

Universidade Católica de Brasília
Pró-Reitoria de Graduação
Curso de Relações Internacionais

A Atuação do FMI no Contexto Internacional e os
Empréstimos ao Brasil no Período 1994 a 2001

Marina Dutra Caldas

Brasília - DF
Junho/2002

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Universidade Católica de Brasília
Pró-Reitoria de Graduação
Curso de Relações Internacionais

A Atuação do FMI no Contexto Internacional e os
Empréstimos ao Brasil no Período 1994 a 2001

Marina Dutra Caldas

Monografia apresentada ao Curso de Relações Internacionais da Universidade Católica de Brasília como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Professor Orientador: FRANCISCO AMILTON WOLLMANN

Brasília - DF
Junho/2002

Universidade Católica de Brasília
Pró-Reitoria de Graduação
Curso de Relações Internacionais

A Atuação do FMI no Contexto Internacional e os
Empréstimos ao Brasil no Período 1994 a 2001

Marina Dutra Caldas

BANCA EXAMINADORA

Membro: Prof. Francisco Amilton Wollmann (orientador)

Membro: Prof. Carlos Augusto de Souza

Membro: Prof. Alexandre Martchenko

Brasília-DF
Jun/2002

À Deus

À todos que amo...

Agradeço à minha mãe Eloisa, por não me deixar desistir; ao Professor Francisco Wollmann, pelo auxílio neste trabalho; à minha família e amigos; e ao meu amado Flávio, pelo eterno carinho e paciência.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1. O Problema e sua Importância.....	1
1.1.1. Acordos recentes do Brasil com o FMI.....	3
1.2. Hipótese do Trabalho.....	4
1.3. Objetivos do Estudo.....	5
1.3.1. Geral.....	5
1.3.2. Específicos.....	5
1.4. Metodologia.....	6
2. REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	7
2.1. Revisão Bibliográfica.....	7
2.2. Marco Teórico.....	15
3. RESULTADOS E ANÁLISES.....	20
3.1. Os Empréstimos do FMI no Período 1994 a 2001.....	20
3.1.1. Acordos com países em crise: México, Tailândia, Rússia e Argentina.....	20
3.1.1.1. A crise mexicana.....	21
3.1.1.2. A crise asiática.....	23
3.1.1.3. A crise russa.....	26
3.1.1.4. A crise argentina.....	29
3.2. Direitos Especiais de Saque – DES.....	33
3.2.1. Linhas de crédito.....	37
3.3. Os acordos de empréstimos do FMI ao Brasil.....	41
3.3.1. O Acordo de 1998.....	41
3.3.1.1. A Situação Fiscal do País 1994 –1998.....	41
3.3.1.2. O impacto das crises mundiais no Brasil.....	54
3.3.1.3. A necessidade de programas de ajustes e financiamento externo.....	56
3.3.1.4. Programações de parcelas e avaliações, e as Metas econômicas quantitativas previstas no acordo com o FMI..	60

3.3.2. O Acordo de 2001.....	70
3.3.2.1. A Situação Fiscal do País 1999 – 2001.....	70
3.3.2.2. Crises internas e externas, e o impacto no Brasil.....	81
3.3.2.3. O retorno do Brasil ao FMI.....	83
3.3.2.4. Programa de avaliações e metas previstas no MTE para o novo acordo.....	84
4. CONCLUSÃO.....	93
BIBLIOGRAFIA.....	95
ANEXOS.....	106
ANEXO1:.....	107
1. O Fundo Monetário Internacional – FMI.....	107
1.1. FMI - Conceito, objetivo e função.....	107
1.2. Histórico (Criação).....	108
2. A relação entre o FMI e os países-membros.....	110
2.1. O Papel do Fundo.....	110
2.2. Credibilidade junto aos mutuários.....	112
2.3. A Clientela do Fundo: disparidades.....	115
ANEXO 2: FMI: Quota de Alguns Membros, Poder de Voto, e Representantes.....	117
ANEXO 3: Créditos do FMI a alguns dos países membros no período 1990 a 2002.....	119
ANEXO 4: Transações entre o Brasil e o FMI de 01 de janeiro de 1984 a 31 de janeiro de 2001.....	120
ANEXO 5: Transações entre o Brasil e o FMI, Desembolsos e Amortizações detalhadas de 01 de Janeiro de 1994 a 31 de Dezembro de 2001.....	121
ANEXO 6: Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações 1999-2001.	122
ANEXO 7: Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações 2001 e 2002.....	123

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Transações do México, Tailândia, Rússia e Argentina com o Fundo Monetário Internacional no período 1994 a 2001	21
Tabela 2. Composição e Valor do DES em Junho de 1995	35
Tabela 3. Peso da moeda na cesta que compõe o DES a partir de 01 de janeiro de 2001	36
Tabela 4. Valor do DES em 14 de agosto de 2001	37
Tabela 5. Taxas de crescimento real do PIB total e per capita no Brasil em US\$ no período de 1994 a 1998	42
Tabela 6. Investimentos Diretos Estrangeiros – IDE no período de 1993 a 1999	43
Tabela 7. Diferentes Indicadores da Inflação Anual no Brasil no período 1990 - 1998	45
Tabela 8. Desemprego no Brasil 1993 - 1998	46
Tabela 9. Dívida Líquida do Setor Público do Brasil em % do PIB no período 1993-99	48
Tabela 10. NFSP por Unidades de Governo no Brasil no período 1994 –1999, em % do PIB	51
Tabela 11. Acordo do Brasil com o FMI e países do G-7 e do BIS. Novembro de 1998	59
Tabela 12. Brasil: relacionamento com o FMI no período recente, 1992-1999	60
Tabela 13. Critério de Desempenho para o Resultado Primário do Setor Público Consolidado de 1998 – 2001 do Acordo Brasil - FMI	62
Tabela 14. Metas Indicativas da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado 1998 – 2001 do Acordo Brasil - FMI	65

Tabela 15. Critério de Desempenho para a Dívida Externa do Setor Público Não Financeiro 1998 – 2001 do Acordo Brasil - FMI	66
Tabela 16. Critério de Performance para os Ativos Domésticos Líquidos no Banco Central 1998 – 2001 do Acordo Brasil - FMI	68
Tabela 17. Diferentes Indicadores da Inflação Anual no Brasil no período 1998 - 2001	73
Tabela 18. Taxas de crescimento real do PIB total e per capita do Brasil em US\$ no período de 1998 a 2001	74
Tabela 19. Dívida Líquida do Setor Público 1998 – 2001	76
Tabela 20. NFSP por Unidades de Governo 1998 - 2001	78
Tabela 21. Investimentos diretos estrangeiros – IDE no período de 1998 – 2001	80
Tabela 22. Critério de Desempenho para o Resultado Primário do Setor Público Consolidado de 2001 – 2002 no Acordo Brasil - FMI	86
Tabela 23. Metas Indicativas da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado 2001 – 2002 no Acordo Brasil - FMI	88
Tabela 24. Critério de Desempenho para a Dívida Externa do Setor Público Não Financeiro 2001 – 2002 no Acordo Brasil - FMI	90
Tabela 25. Previsão em % sobre a Taxa de Inflação de 12 Meses dos Preços ao Consumidor <i>Projeção Central</i> 2001 – 2002	91

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Equilíbrio Mundial de Poupança e Investimento	18
Gráfico 2. Brasil - Investimentos no período de 1992 a 2000	43
Gráfico 3. Dívida Líquida do Setor Público (1993-1998)	47
Gráfico 4. Necessidades de Financiamento do Setor Público do Brasil, Fluxos dos Últimos Doze Meses – 1994 a 1998	49
Gráfico 5. Transações Correntes Brasileiras no período 1994 - 1999	57
Gráfico 6. Taxa de câmbio nominal – R\$/US\$ no período out/1998 a jul/2000	70
Gráfico 7. Variação % Mensal da Inflação	72
Gráfico 8. Desemprego no Brasil 1998 – 2002 em % da PEA	75
Gráfico 9. Necessidades de Financiamento do Setor Público fluxos dos Últimos Doze Meses – 1998 a 2001	77

SINOPSE

CALDAS, Marina Dutra, A Atuação do FMI no Contexto Internacional e os Empréstimos ao Brasil no Período 1994 a 2001.

Universidade Católica de Brasília. Professor Orientador: Francisco Amilton Wollmann. Junho de 2002.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) é uma instituição financeira internacional que auxilia os países membros, com a disponibilização de diferentes linhas de crédito na concessão de empréstimos para o financiamento de programas de ajustes fiscais e econômicos. Este trabalho analisa a relação do FMI com países em um contexto econômico internacional, com destaque para México, Tailândia, Rússia, Argentina e Brasil. Analisa as transformações da economia brasileira entre 1994 a 2001, a negociação do Brasil com o Fundo na aquisição de dois empréstimos, em novembro/1998 (US\$ 18 bilhões), e em setembro/2001 (US\$ 15 bilhões), e a observância das metas pelo país, previstas no acordo.

ABSTRACT

CALDAS, Marina Dutra, The IMF Situation on the International Context and the Lendings to Brazil in the Period 1994 to 2001.

Catholic University of Brasilia. Advisor Professor: Francisco Amilton Wollmann. June 2002.

The International Monetary Fund (IMF) is an international financial institution, which helps country members with different credit lines in giving financial support to implement fiscal and economic adjustment programs. This paper has the aim to analyze, in an international economic context, the relationship of the IMF with Mexico, Thailand, Russia, Argentina and Brazil. The transformations of the Brazilian economy between 1994 and 2001, the negotiations of Brazil with the Fund on the acquisition of two borrowings, in November/1998 (US\$ 18 billion), and in September/2001 (US\$ 15 billion), and the goals achieved by the country in relation to the ones stated in the agreements, are also analyzed.

1. INTRODUÇÃO

1.1. O Problema e sua Importância

O início da década de 90, marcada por crises no cenário econômico do mundo subdesenvolvido, apresenta uma ruptura dos mercados financeiros internacionais, causados por diversos conflitos de ordem econômica. A crise econômica levou muitos países em desenvolvimento, inclusive o Brasil, a um endividamento externo significativo, agravando ainda mais problemas de ordem interna.

Na tentativa de solucionar ou evitar uma possível crise, principalmente devido à limitada aquisição de financiamentos no mercado internacional de créditos, muitos países em desenvolvimento recorrem à ajuda de organismos financeiros internacionais, onde também se insere o Brasil. Apesar de país-membro de várias entidades financeiras como o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID; o Sistema Econômico Latino-Americano – SELA; o Banco Africano de Desenvolvimento – BAD; e de trânsito junto ao Clube de Paris, o Brasil apresenta em sua história econômica recente um alto grau de relação com o Banco Mundial – BIRD e com o Fundo Monetário Internacional – FMI (Almeida, 1989).

A relação do Brasil com o FMI diz respeito à procura por empréstimos e financiamentos de curto prazo, na tentativa de equilibrar a balança de pagamentos, assim como, de amortecer, de uma maneira preventiva, os impactos na economia em casos de crises em outros países. Tem-se, como exemplos, a crise asiática no final de 1997, a moratória russa de 17 de agosto de 1998, que levou a falência de algumas instituições financeiras no mundo desenvolvido, e a atual crise argentina, fatos que geraram e geram pânico nos mercados

internacionais. No caso brasileiro, os financiamentos do FMI evitam ou buscam minimizar a desvalorização da moeda, a fuga de capitais estrangeiros, e, principalmente, a superação de períodos de incertezas, durante as crises econômicas em todo o mundo.

Ao conceder empréstimos financeiros a países-membros, o FMI, através dos denominados Convênios Constitutivos, procura assegurar o sucesso de programas econômicos que apóia. Para isso, estabelece parâmetros básicos que deverão ser atendidos pelos tomadores do empréstimo, impondo-lhes exigências bastante rígidas. O Convênio implica também, em obrigações ao FMI, como a de promover a cooperação monetária internacional; facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional; promover a estabilidade cambial; auxiliar no estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos relativos a transações comerciais entre os países-membros e na eliminação de restrições cambiais; e colocar à disposição dos países-membros, recursos para permitir a correção de desajustes temporários de seus balanços de pagamentos, entre outros (Almeida, 1989).

Cada país-membro do FMI possui uma determinada quota expressa em Direitos Especiais de Saque¹ - DES, uma unidade de conta para realizações financeiras, podendo ser emitida em moedas fortes ou na própria moeda nacional. A quota de cada membro é fixada observando sua respectiva posição no comércio internacional, considerando, também, variáveis como a receita nacional, o nível de reservas internacionais e o produto. Durante as negociações de um possível empréstimo sob o Acordo de Direitos Especiais de Saque, o Fundo exige do país mutuário, comprometimentos que devem ser cumpridos a risco, a exemplo do Programa de Estabilidade Fiscal.

¹ Em inglês, Special Drawing Rights – SDR. Esta unidade de valor será explicado em detalhes no item 3.2 pág. 34.

Assim, um estudo da relação do Brasil com o FMI se torna importante a partir do pressuposto de que uma aquisição em curto prazo de capital pode atenuar, ou pelo menos amenizar uma economia em crise. A tomada de empréstimos, seja através de um órgão internacional ou mesmo nacional precisa ser feito depois de um conhecimento prévio dos meios e conseqüências do mesmo, lembrando que estarão acatando dívidas com o mutuante, os quais devem ser cuidadosamente analisados, e levados em consideração as diversas variáveis macroeconômicas, como juros a pagar, déficits nas contas correntes já existentes, resultados anteriores de empréstimos adquiridos e outros.

As negociações econômicas são parte importante do contexto das Relações Internacionais. As negociações conduzidas no âmbito internacional exigem um amplo conhecimento da situação econômica interna do país e do cenário econômico internacional, o qual influencia de maneira importante o andamento do processo negociador. Além do conhecimento técnico, o processo exige do profissional a capacidade de avaliar estes conhecimentos e dominar técnicas de comunicação e negociação de maneira a conduzir o acordo visando o interesse do país.

1.1.1. Acordos recentes do Brasil com o FMI

Após a implementação do Plano Real, quando o mundo passava por rupturas nos mercados financeiros internacionais devido às crises asiática e moratória russa, em 13 de novembro de 1998, o Brasil fecha um acordo com o FMI. O valor do acordo foi de US\$ 18 bilhões de dólares, 6 vezes o valor da quota do país, através de mecanismos de “*stand-by*”, também chamado créditos de curto-prazo (uma linha de crédito para países com problemas de curto prazo em seu balanço de pagamentos) e de reservas suplementares, com taxas definidas de 4,25% a.a. As metas e as medidas de política econômica foram

estabelecidas no Programa de Estabilidade Fiscal, entregues ao FMI em 28 de outubro de 1998. Dentre as metas elaboradas tinha-se um déficit primário de 2,6% do PIB no ano de 1999, para o setor público consolidado; 2,8% para o ano de 2000; e 3,0% para 2001 (Malan, 1998^a).

Em 2001, um segundo empréstimo foi solicitado junto ao FMI, que cobrirá o período entre setembro de 2001 e dezembro de 2002. Dentre os motivos para tal empréstimo tem-se a crise de turbulências nos mercados, gerando fuga de capital e declínio da credibilidade dos países, dentre outros. O novo programa envolve recursos da ordem de US\$ 15 bilhões ou 400% da quota brasileira no FMI, sendo 25% na modalidade de um empréstimo "*stand-by*" e 75% na modalidade de uma "*Supplementary Reserve Facility – SRF*", uma nova linha de créditos criada pelo Fundo em 1997 para socorrer países afetados por crises mundiais (Ministério da Fazenda, ago/2001), a ser sacado de acordo com um cronograma condicionado ao desempenho fiscal da União, estados e municípios. O Banco Central do Brasil sacou em setembro de 2001, a quantia de US\$ 4,7 bilhões, referente à primeira *tranche* ou parcela, que somados a parcela de US\$ 460 milhões, atingiria a US\$ 5,16 bilhões até dezembro de 2001 (Bortot, 2001).

A relação detalhada dos empréstimos entre o Brasil e o FMI, e seus respectivos montantes – desembolsos realizados pelo país, amortizações, juros pagos – encontra-se no Anexo 4, com uma retrospectiva das transações com o Fundo desde 1984 até 2001. No Anexo 5 têm-se as transações detalhadas no período de 1994 a 2001.

1.2. Hipótese do Trabalho

Manter a economia brasileira em equilíbrio tem sido um desafio para o governo. Os gastos excessivos do setor público e a má administração do capital em circulação, juntamente com crises no

mercado financeiro internacional têm contribuído para o agravamento no país de problemas fiscais, econômicos e de mercado. Programas econômicos são elaborados a cada período na tentativa de um ajustamento na balança de pagamentos e um melhor aproveitamento do capital público em áreas sociais e econômicas. Esses programas geralmente são financiados por instituições financeiras a exemplo do Fundo Monetário Internacional, do qual o Brasil é membro desde sua criação.

O acordo realizado pelo Brasil com o FMI em 1998, contribuiu para manter a estabilidade econômica, dinamizar a economia e promover melhorias nos indicadores sociais. Entretanto, choques externos e internos geraram efeitos negativos sobre a atividade econômica e balanço de pagamentos, mostrando a fragilidade dos preceitos estipulados pelo FMI, para se ter continuidade dos resultados antes obtidos.

1.3. Objetivos do Estudo

1.3.1. Geral:

Este trabalho tem como objetivo geral analisar a atuação do FMI no contexto internacional e os empréstimos feitos ao Brasil durante o período 1994 a 2001.

1.3.2. Específicos:

- a) Realizar levantamento dos empréstimos do FMI, no cenário econômico internacional, concebidos ao México, Tailândia, Rússia e Argentina.
- b) Analisar o Acordo de Direito de Saque - DES, e os principais mecanismos de empréstimos do FMI chamados *Credit Tranche*

Drawings - Linhas de Crédito, os quais são feitos acordos através de *Stand-by Arrangement* - Acordos de *stand-by*, Supplemental Reserve Facility (SRF) - Financiamento Suplementar, dentre outros.

- c) Analisar os acordos de empréstimos do Brasil junto ao FMI, em 1998 e em 2001, enfocando-se a situação econômica do país, as metas fiscais, para o setor externo e a meta monetária apresentadas ao Fundo, e os resultados efetivamente alcançados.

1.4. Metodologia

O presente estudo utiliza o levantamento bibliográfico como instrumento para se alcançar os objetivos propostos. Os principais autores que analisam os acordos e aspectos relacionados com os empréstimos do Brasil com o FMI foram pesquisados. As informações relacionadas à situação econômica interna do país no período de 1994-2001, compreendendo contas públicas, política cambial, inflação e déficits da balança de pagamentos, utilizarão dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Também utiliza-se de publicações do Fundo Monetário Internacional no Brasil, juntamente com relatórios do Ministério da Fazenda, e demais órgãos responsáveis pela área de assuntos financeiros do país, dentre os quais destaca-se o Memorando de Políticas Econômicas – MPE e o Memorando Técnico de Entendimento – MTE que estabelecem os critérios específicos de desempenho, as metas indicativas e os pressupostos a serem aplicados no âmbito do arranjo para o Brasil.

O presente estudo utiliza-se das análises gráfica e tabular para desenvolvimento. A opção por estes instrumentos supõe a facilidade no entendimento que se possa ter nas análises realizadas

2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1. Revisão Bibliográfica

De acordo com Sant`Ana (1997), a quota do Brasil no FMI era de 2.170 milhões de DES em setembro de 1995, enquanto a dos Estados Unidos (EUA) chegava a 26.526 milhões, a mais alta dos países-membros, seguida pelo Japão e Alemanha com 8.241 milhões. Por outro lado, as de menor quota estão as Ilhas Marshall com apenas 2 milhões, a Micronésia (arquipélago com mais de 2000 ilhas) com 3 milhões, Butão com 4 milhões, e outros. Quanto maior for o número de quotas maior é o poder de voto, e o montante de crédito disponível ao país. Após a assinatura dos Termos do Acordo (*Articles of Agreement*), um país membro do FMI, passa a ter sua política cambial supervisionada através de relatórios que analisam a política macroeconômica² e seu impacto sobre o balanço de pagamentos, além de sugerir modificações na política econômica do país. Através de linhas de crédito os países-membros adquirem o montante necessário de recursos. Durante as negociações, é elaborada uma “carta de intenções” contendo as políticas a serem adotadas e as metas a serem atingidas durante o período do empréstimo, relacionadas a variáveis como oferta de moeda, montante de subsídios, taxa de desvalorização da moeda nacional, valor das taxas de juros, medidas para liberalização do comércio exterior, congelamentos de salários, montante de reservas internacionais, limites para crescimento da dívida interna e externa, e montante do déficit público. A liberação de recursos é feita em prestações semestrais, condicionadas ao cumprimento das metas da carta de intenções. Os empréstimos do FMI são feitos pelos países-membros, através da compra de determinada quantidade de divisas, usando moeda nacional. O país

² Compreende: política fiscal, cambial, monetária, endividamento externo e interno e a balança de pagamentos.

então se compromete a recomprar sua moeda nacional após um determinado período, pagando juros. Assim, o montante da moeda nacional do país que tomou o empréstimo aumenta nos cofres do Fundo, e diminui o montante da outra moeda nacional que emprestou.

Segundo o Ministério da Fazenda (1998), os investimentos para liberalização do comércio, programas de privatizações e desmonopolizações e as desregulamentações de setores chaves da economia, bem como o fortalecimento do sistema bancário, passaram de menos de 15,5% do PIB em 1994, para 18,5% do PIB em 1998. Subiram também, os investimentos diretos estrangeiros (IDE) de US\$ 2 bilhões para US\$ 23 bilhões nos mesmos anos. Apesar do sucesso do Plano Real na contenção de gastos federais e na modernização do sistema fiscal, o setor público não financeiro (SPNF) permaneceu como fonte de preocupação. O gerenciamento e interpretação das finanças do setor público³ são bem mais complexos, pois é muito abrangente principalmente durante inflações baixas e estáveis. O desequilíbrio fiscal *ex-ante* transforma-se em equilíbrio *ex-post* pela inflação crescente em receitas indexadas e gastos nominais só parcialmente indexados. A debilidade das finanças pública gera deterioração do setor público, o que, juntamente com altas taxas de juros, contribui para déficit de 5% a 7% do PIB e para o aumento da relação dívida do setor público/PIB. A constante despoupança do setor público, acarretou na necessidade de um aumento no financiamento doméstico, que gerou aumento do déficit na conta corrente da balança de pagamentos de 0,5% do PIB em 1994 para mais de 4% do PIB em 1997. Uma média de 50% desse déficit tem sido coberto por IDE, porém a dívida externa bruta também cresceu para US\$ 228 bilhões, cerca de 28% do PIB, até 1998. O Governo lançou então, um pacote de medidas de aumento da receita e de cortes dos gastos

³ Inclui a administração federal, a previdência social, o Banco Central, os estados e os municípios, bem como as empresas estatais, estaduais e municipais.

equivalente a 2,5% do PIB, a fim de restaurar a confiança e o retorno das taxas de juros a níveis pré-crise. Devido às medidas fiscais de emergência aplicadas e as altas taxas de juros, a demanda doméstica – principalmente de bens duráveis – decaiu, acarretando declínio inflacionário, elevando a taxa de desemprego de cerca de 6% para 7,5%. A crise na Rússia em agosto de 1998 gerou mais pressão na conta de capital. O governo novamente adotou medidas: restringiu a política fiscal através de corte orçamentário federal; redução dos desembolsos de empréstimos pelos bancos federais aos estados e municípios; adoção de uma meta obrigatória para o superávit primário do governo federal e sucessivos aumentos das taxas de juros dos empréstimos do Banco Central. Essas medidas conseguiram uma certa moderação na taxa de escoamento de reservas internacionais que eram de US\$ 70,2 bilhões em julho, tendo caído para US\$ 42,6 bilhões em setembro e para US\$ 45,8 bilhões no fim de outubro de 1998.

Malan (1998^a) anunciando o resultado parcial do processo de cooperação internacional que teve início na semana que se seguiram às conseqüências da moratória russa em 17 de agosto de 1998, indica que durante a Reunião Anual do FMI e do Banco Mundial nos meses de setembro e outubro, o Brasil julgou ser necessário um primeiro reconhecimento do caráter geral da situação; depois, a necessidade de instaurar mecanismos de contingência, prevenção e precaução para evitar e prevenir crises. Anunciou uma série de medidas para lidar com uma grande vulnerabilidade da economia brasileira, seu crônico e estrutural desequilíbrio fiscal. Iniciou-se então, a elaboração de um programa de estabilidade fiscal para o triênio 1999/2000/2001. As metas previstas para déficit primário seriam de 2,6% do PIB no ano de 1999, para o setor público consolidado; 2,8% para o ano de 2000; e 3,0% para 2001. Em relação ao câmbio, seria preservado o regime cambial em vigor. As garantias oferecidas ao FMI, chamado *backing mechanism*, são

as tradicionais, com aval da República Federativa do Brasil, cujo valor da contribuição equivale a 600% da cota do Brasil nessa instituição, e que depende da cotação dos DES em relação ao dólar americano. A cotação estava em torno de 3 e 3,1 bilhões de dólares, o que representava um financiamento para o país de aproximadamente US\$ 18 bilhões de dólares. A contribuição seria disponibilizada ao Brasil na forma de uma combinação entre uma facilidade de *stand-by* - ou um sistema de empréstimos *stand-by* -, com carência de cinco anos e uma taxa de cerca de 4,25% a.a.; e um mecanismo de reservas suplementares, com prazo mais curto devido ao caráter emergencial. Esse mecanismo com um ano e meio de duração, pode ser prorrogado por mais um. A taxa utilizada é a taxa básica do Fundo, 4,25% mais 300 pontos básicos. Essa combinação entre um *stand-by* e uma SRF, permite uma disponibilização de recursos mais concentrada no tempo. A primeira teria lugar imediato nas próximas duas semanas, após a aprovação do programa pela diretoria-executiva do Fundo. A segunda poderia ser antecipada para o início de 1999 através de mecanismos contemplado no acordo, dos quais dependia do FMI mais US\$ 14,5 bilhões providas do BID, Banco Mundial e do Banco de Compensações Internacionais, isto é, o Banco Central dos bancos centrais dos Estados Unidos, Japão, Canadá, etc., somando um total de US\$ 41,5 bilhões disponíveis ao país. Desse total, cerca de US\$ 37 bilhões seriam necessários estar disponibilizados nos próximos doze meses, como caráter contingente e preventivo.

Malan (1998^b) indica que a crise asiática no final de 97 deu fim a um longo ciclo de expansão das economias do sudoeste asiático em desenvolvimento, que eram baseados em recursos e empréstimos externos. O excesso de investimento sobre poupança doméstica levou a uma inflação de preços em ativos, o mesmo ocorrido com o Japão no final dos anos 80 levando o país a uma recessão. A crise na Ásia foi agravada de maneira drástica com a moratória russa, o que gerou uma

situação de pânico generalizado em mercados financeiros internacionais; levou a uma reavaliação de riscos em países desenvolvidos e em desenvolvimento; e à falência de algumas instituições financeiras no mundo desenvolvido. Percebeu-se, então, a necessidade de uma “ação concertada” por parte dos países para enfrentar uma crise que poderia assumir proporções mais graves. O Brasil, junto com outros países da América Latina, deu início a sua ação internacional já em setembro/98, durante uma reunião em Washington, onde solicitou uma ação de natureza preventiva, precaucionária, e não respostas a crises. Indica que essa era a alternativa que menos custaria ao país, e que o sucesso da operação seria medido na medida em que o Brasil não utilizasse a totalidade dos US\$ 41,5 bilhões à disposição do país, pelo FMI, BID e Banco Mundial. As reservas internacionais brasileiras chegaram a cerca de US\$ 70 bilhões em 1998, no mês de agosto (moratória russa) perdeu US\$ 3 bilhões e, em setembro, US\$ 21,5 bilhões – devido incertezas políticas em mês eleitoral, rumores de desvalorização do Real, boatos, declarações unilaterais de moratória, e outros. Em outubro perdeu US\$ 3 bilhões, e em novembro cerca de US\$ 1 bilhão, que apesar de representar 1/3 do total observado em outubro não queria dizer que a crise internacional tivesse sido superada. Em âmbito interno, vale ressaltar que o setor público brasileiro gasta muito além de seus limites e capacidade de endividamento. Em setembro de 1998 o Governo tomou medidas extremamente duras para redução de gastos no país, criando uma Comissão de Controle e Gerenciamento Fiscal e foi determinada aos Ministérios da Fazenda e do Planejamento a criação de um programa trienal de ajuste e estabilidade fiscal, tendo sido implementado o Programa de Estabilidade Fiscal (PEF) - determinando que fosse mais forte no primeiro ano, 1999. Foi com base nesse programa que o Brasil apresentou o pedido de apoio à comunidade financeira internacional, encaminhado pelo Memorando de Política Econômica. Também foi apresentado ao FMI, o Memorando Técnico de Entendimento que

explicita o compromisso de alcance das metas apresentadas pelo PEF, como a preservação da política cambial. Em 13 de novembro de 1998 foi anunciado a disponibilização para o Brasil de cerca de US\$ 41,5 bilhões⁴, dos quais cerca de US\$ 18 bilhões seriam equivalentes a seis vezes a cota brasileira junto ao FMI, que é na ordem de US\$ 3 bilhões.

Segundo o Ministério da Fazenda (2001), nos últimos meses de 2001 a economia brasileira vem recebendo choques externos e internos temporários, em especial a deterioração do ambiente externo e a crise energética doméstica, o qual provoca efeitos negativos sobre o nível de atividade econômica⁵ e sobre o balanço de pagamentos. A produção industrial mensal, que havia crescido cerca de 4,9% até março, declinou 5,3% em apenas 4 meses. Na tentativa administrar a crise de energia, o governo anunciou medidas de curto prazo reduzindo a demanda e aumentando a oferta em caráter emergencial. O plano de redução do consumo de energia implantado em junho de 2001 visou diminuir a demanda, por meios de incentivos de preço e penalidades por seu uso em excesso (alcançou 20% da meta). O governo promoveu, também, mecanismos de mercado para a compra e venda de cotas de consumo energético entre empresas, para abrandar o impacto negativo da crise de energia na atividade econômica. Um total de R\$ 31 bilhões serão investidos em entalções de usinas hidrelétricas e termelétricas no período de 2001-2003. Os níveis previstos de inflação foram ultrapassados em 2001, devido principalmente aos aumentos dos preços de produtos alimentícios, preços administrativos⁶ - correspondente a 24% (0,7 ponto percentual) do aumento - e a transmissão da desvalorização cambial para os preços - 38% do aumento (1,11%). A balança de

⁴ US\$ 18 bilhões do FMI, US\$ 9 bilhões do Banco Mundial e BID e US\$ 14,5 bilhões de 19 bancos centrais via BIS.

⁵ A economia manteve forte desempenho até março de 2001, com um crescimento econômico em média de 4,5%. Porém, apresentou no segundo trimestre do ano, uma desaceleração da atividade econômica gerados pelo aumento de incertezas e o necessário aperto da política monetária.

⁶ Tarifas de eletricidade, telecomunicações e transportes, e preços dos derivativos de petróleo.

pagamentos apresentou de janeiro-junho de 2001, um déficit de US\$ 13,4 bilhões – contra US\$ 11,2 bilhões no mesmo período em 2000 -, devido à deterioração da balança comercial e ao aumento dos pagamentos de juros e das remessas de lucros e dividendos. Até junho de 2001 a balança comercial obteve um superávit inferior a US\$ 0,1 bilhão, contra o superávit de US\$ 0,9 bilhão nos sete primeiros meses de 2000. Levando em conta o ambiente externo adverso, o governo anunciou iniciativas a fim de obter recursos adicionais para o financiamento da balança de pagamentos, como a venda de ações de propriedades do governo, empresas públicas e privadas no total de US\$ 3,8 bilhões. As reservas internacionais líquidas, até fins de julho de 2001, eram de US\$ 32,1 bilhões, US\$ 7,1 bilhão acima do piso estabelecido no atual SBA⁷. Ao final de maio, a dívida externa total do país era de US\$ 34,4 bilhões (41,7% do PIB estimado). Na área fiscal, o Brasil cumpriu pelo 11º trimestre consecutivo, as metas programadas no atual SBA para o resultado primário do setor público consolidado, com um superávit primário de R\$ 30,4 bilhões em junho, R\$ 8,9 bilhões (0,8% do PIB anual estimado) acima da meta para o mês. Entretanto, devido à depreciação da taxa de câmbio, as metas indicativas para a dívida pública líquida não foram cumpridas por pequena margem. No geral, os resultados fiscais têm sido bons, tal que o governo central no 1º semestre de 2001, houve um superávit primário de 3,2% do PIB do período, e os estados e municípios atingiram superávit de 1,1% do PIB, cumprindo a Lei de Responsabilidade Fiscal.

Malan (2001) anuncia um novo acordo feito junto ao FMI, em setembro de 2001, no valor de US\$ 15 bilhões de dólares - quatro vezes sua quota junto ao Fundo –, um acordo que vai até 31 de dezembro de 2002. A credibilidade e o reconhecimento que o Brasil conquistou ao longo dos últimos anos possibilitou a aquisição do empréstimo,

⁷ SBA – Acordo *Stand-by*, relacionado ao acordo realizado junto ao FMI.

considerando que o país não está em crise. O sistema bancário brasileiro é visto internacionalmente como sendo sólido e confiável, e o país vem cumprindo as metas fiscais estabelecidas no primeiro acordo. Dentre os motivos de um novo acordo - e considerando que o empréstimo feito em 1998 já está no fim – foram as mudanças no contexto internacional em relação às perspectivas que prevaleciam alguns meses atrás. A economia norte-americana, por exemplo, cresceu cerca de 5% de seu PIB no ano 2000. Para 2001, a média estimada foi de 1,5% e 1,6%, 1/3 menor que o ano anterior. A União Européia cresceu 3% de seu PIB em 2000, e previa um crescimento não maior que 2% para 2001. O Japão deveria ter uma taxa de crescimento negativa este ano, em torno de menos 0,3%, e a bolsa de Tóquio chegou a nível mais baixos dos últimos 15 anos. Entretanto, o Brasil em 2000 teve um excepcional desempenho, podendo ser reeditado em 2001 e 2002 se não fosse o contexto internacional adverso, e a crise de energia. O novo acordo traria diversos benefícios ao país, pois se considera que o Brasil é um país que tem respaldo⁸. A parte fiscal é questão importante do acordo, tal que análises concluíram que era apropriada e adequada uma elevação do resultado primário em 2001 de 3% previstos, para 3,35%. No acordo feito em 1998, o FMI e 20 Bancos Centrais disponibilizaram ao Brasil cerca de US\$ 32 bilhões de dólares, dos quais foram sacados apenas US\$ 20 bilhões. Em um ano, foi pago US\$ 18,2 bilhões, permanecendo uma dívida de pouco menos de US\$ 1,8 bilhão, derivado do empréstimo tipo *stand-by*. Com a aprovação do novo acordo, prevista para 14/09/2001 o Brasil teria direito de sacar, se necessário, cerca de 3 bilhões 694 milhões de DES⁹, em 2002 um pouco mais de US\$ 4,6 bilhões. Outras possibilidades de saque serão feitas em dez/2001, mar/2002, jun/2002, ago/2002 e nov/2002.

⁸ Nos últimos 8 anos o Brasil superou a crise da hiperinflação em 1994; a crise mexicana no final de 1994 e início de 1995; a crise asiática, que envolveu Indonésia, Tailândia, Malásia, Coréia e Filipinas, no final de 1997; a crise Russa e as falências de alguns fundos de 'hedges' norte-americanos; a crise e as expectativas negativas derivadas da flutuação cambial, com o exagero inicial a partir de janeiro e fevereiro de 1999.

⁹ A cotação do direito especial de saque frente ao dólar norte americano varia a cada dia.

2.2. Marco Teórico

Os empréstimos públicos externos são definidos por Areskoug (1968), como uma aquisição de fundos financeiros ou reais de uma fonte estrangeira. Esses empréstimos são adquiridos por um governo, ou por uma agência governamental, através do qual poderão consistir de troca de moeda, produtos ou serviços. Neste processo, o tomador do empréstimo respeita as devidas obrigações de pagamento (quitação) da quantia estabelecida na transação, observando as datas específicas e proporções monetárias estipuladas no contrato.

A requisição dos empréstimos geralmente é efetuada pelo departamento do tesouro de um governo, um banco central, uma corporação de controle de desenvolvimento do governo ou outra agência pública. A agência financiadora do empréstimo pode ser uma instituição financeira, como o Fundo Monetário Internacional – FMI ou o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial) – BIRD, uma agência governamental estrangeira como a Agência para Desenvolvimento Internacional dos Estados Unidos, um banco comercial estrangeiro, ou um agente financiador particular estrangeiro. O pagamento pode incluir uma amortização da quantia total, ou, em casos menos realísticos de empréstimos percentuais, o pagamento apenas dos juros impostos (Areskoug, 1968).

Em termos generalizados, a questão da utilidade do financiamento internacional se dá na comparação do benefício social (produtividade) com o custo social de tal transação. Os benefícios e custos devem ser definidos com base na noção de empréstimos do próprio governo, em como promover o bem-estar do país, isto é, com base nos objetivos estabelecidos antes da formulação de políticas públicas.

Vários objetivos têm sido atribuído à política de governos em diferentes países, tanto desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento. Dentre as mais adotadas têm-se as seguintes políticas: visar o crescimento da renda nacional; melhorar a situação trabalhista; manter o equilíbrio da balança de pagamento; manter a estabilização dos preços; redistribuir a renda; e atingir o balanço de desenvolvimento regional (Areskoug, 1968).

Sachs e Larrain (1999), descrevem as três principais limitações ao esquema básico de empréstimos internacionais. Os controles administrativos, os efeitos das nações grandes sobre as taxas mundiais de juros, e os problemas de risco e cobrança da dívida. Os controles administrativos, através de restrições, limitam o acesso dos habitantes de uma nação ao mercado de capitais externo. Um controle completo de capital isolaria o país financeiramente, o que levaria sua conta corrente a um saldo zero. Como resultado, uma igualdade entre poupança doméstica e investimento doméstico, podem ter efeito negativo sobre o nível de bem-estar econômico do país. Esse controle afeta as taxas internas de juros, tornando-as diferentes das taxas mundiais, levando em consideração que as taxas de juros seriam definidas separadamente nos dois mercados, interno e externo. No tocante aos efeitos das decisões de poupança e investimento de uma nação sobre a taxa mundial de juros, em nações pequenas, variações no investimento e na poupança internos não influenciam muito na taxa mundial de juros. Entretanto, em países com grandes economias como a de nações industrializadas, essas variações têm efeitos significativos em tais taxas. Os países do chamado G-7, as sete maiores nações industrializadas com uma contribuição de cerca de 36% da produção total do mundo – afetam o equilíbrio do mercado internacional de capital.

Ainda segundo Sachs e Larrain, 1999, este componente considerando um mercado de capitais mundial e integrado, onde a taxa

internacional de juros (r_w), é determinada de forma que a poupança mundial (soma das poupanças de diversas nações: $S_w = S^1 + S^2 + \dots$) seja igual ao investimento mundial (soma dos investimentos de diversas nações: $I_w = I^1 + I^2 + \dots$), portanto $S_w = I_w$. Neste caso um país com uma grande economia como os EUA, certamente afetará a taxa de juros internacional. Considerando variáveis sem asterisco (I, S, r) a norte-americana, e com asterisco (I^*, S^*, r^*) as relacionadas ao resto do mundo, o equilíbrio global (investimento = poupança) se dará quando:

$$I(r) + I^*(r) = S(r) + S^*(r),$$

onde essa condição equivale a dizer que o saldo da conta corrente dos EUA deve ser igual ao oposto da conta corrente do resto do mundo, ou seja:

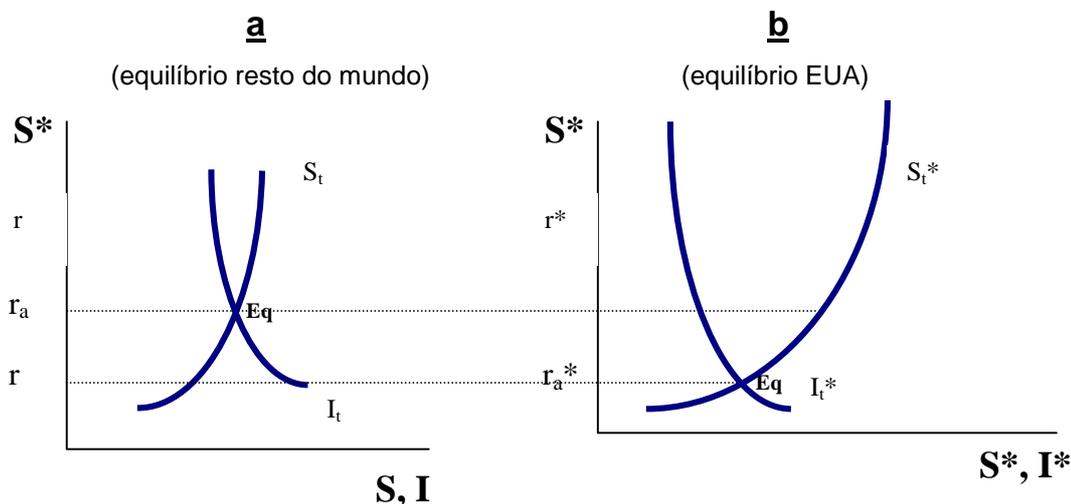
$$S(r) - I(r) = - [S^*(r) - I^*(r)] \rightarrow CC(r) = - CC^*(r)$$

Com isso, um possível déficit na conta corrente norte-americana, é igual em valor ao superávit da conta corrente do resto do mundo, e vice-versa. Com uma movimentação completa entre as duas regiões, isto é, sem restrições, as taxas de juros mundiais seriam únicas, porém se houver restrições em um dos dois mercados – pois ambos tem controle de capital – as taxas seriam definidas separadamente. Se for considerado que a taxa interna dos EUA (r_a) seja menor do que a do resto do mundo (r_a^*), sua poupança seria baixa (juros baixos provocam fuga de capital) e a do resto mundo alta. A taxa doméstica de juros, na economia norte-americana, iria, então, cair, e a taxa do resto do mundo iria aumentar até que as duas fiquem iguais, voltando ao equilíbrio, como observado no Gráfico 1. Neste caso, o investimento aumentaria e a poupança cairia nos Estados Unidos, e a conta corrente entraria em déficit. No resto do mundo seria o oposto, até que a poupança mundial se igualasse

novamente ao investimento mundial. O déficit norte-americano na conta corrente seria compensado pelo superávit do resto do mundo.

GRÁFICO 1

Equilíbrio Mundial de Poupança e Investimento



Fonte: Sachs e Larrain, 1999.

Sendo: S^* : Poupança do resto do mundo; S : poupança dos EUA; I^* : investimentos do resto do mundo; I : investimentos dos EUA.

Um outro ponto importante, é que um deslocamento de poupança e investimento de uma nação grande provoca efeitos sobre as taxas de juros mundiais (e internas) e sobre a conta corrente de outros países. Por exemplo, se os EUA tiverem uma queda na taxa de poupança, a poupança mundial será maior do que o investimento mundial. A taxa de juros mundial, portanto aumentará, piorando a conta corrente dos norte-americanos. Segundo Sachs e Larrain (1999): “a grande nação fica em algum ponto entre o modelo da pequena nação e o caso dos controles de capital, no efeito do deslocamento da poupança sobre a conta corrente e a taxa de juros”. E por último, tem-se o problema de risco e direitos nos empréstimos internacionais, que limita a extensão dos fluxos internacionais de capitais. O modelo básico presume que todos os empréstimos serão saldados, ou pelo menos que serão pagos os juros.

Uma determinada dívida de empréstimo adquirido pode não ser saldada por dois motivos: insolvência, isto é, incapacidade do tomador do empréstimo de pagar a dívida total ou o fluxo da renda atual e futura; ou, o devedor pode optar por não pagar o empréstimo sabendo que será difícil para o credor obrigá-lo a pagar. Problemas da cobrança legal dos contratos são complicados, principalmente quando o credor e o devedor são de países diferentes, mesmo se o devedor for um governo estrangeiro. A inadimplência do pagamento de empréstimos gera penalidades para o devedor, incluindo uma má reputação, que poderá prejudicar uma futura negociação com os credores estrangeiros. As penalidades impostas podem ser rígidas aos devedores, porém não trazem muitos benefícios financeiros para os credores, além de ajudar a definir limites de segurança. Algumas das penalidades são: suspensão de empréstimos adicionais; retirada de empréstimos em curto prazo para exportações e importações; tentativa de boicotar o comércio internacional do país; tentativa de romper relações externas com o país.

3. RESULTADOS E ANÁLISES

3.1. Os Empréstimos do FMI no Período 1994 a 2001

3.1.1. Acordos com países em crise: México, Tailândia, Rússia e Argentina

Como indicado, a crise financeira interna em países afeta de forma generalizada o bom andamento da economia mundial como um todo, gerando problemas nos mercados e nas finanças de outras nações. Neste contexto, uma rápida correção destas economias em crise se faz necessária a fim de se evitar um contágio em âmbito internacional.

De acordo com Fischer (1997), para se evitar uma crise interna, “o país precisa de uma sólida política macroeconômica e um forte sistema financeiro”, que em muitos casos necessita de um financiamento externo. Na tentativa de uma redução na probabilidade de futuras crises e dispersão desta, assim como socorrer países com economias já afetadas por ela, o FMI, através de uma ajuda financeira procura tentar recuperar o equilíbrio na balança de pagamentos destes Estados e auxiliá-los em suas políticas fiscais.

No período entre 1994 a 2001 diversas nações sofreram fortes impactos em consequência de crises internas e externas em suas economias. Alguns destes países recorreram ao FMI solicitando empréstimos e financiamentos para sanar seus problemas. Dentre esses países destacam-se o México, a Tailândia, a Rússia e a Argentina, que optaram por um financiamento do Fundo na tentativa de sanar, ou pelo menos amenizar seus problemas econômicos. A Tabela 1 mostra os acordos feitos entre estes países e o Fundo no período analisado, assim como as quantias e linhas de créditos adquiridos.

TABELA 1

Transações do México, Tailândia, Rússia e Argentina com o Fundo Monetário Internacional no período 1994 a 2001

(em milhões de DES)				
País	Linha de Crédito (tipo de empréstimo)	Data de aprovação	Quantia máxima aprovada	Quantia retirada pelo país
México	Acordo <i>Stand-by</i> *	01/fev/1995	12.070,20	8.758,02
	Acordo <i>Stand-by</i>	07/jul/1999	3.103,00	1.939,50
Tailândia	Acordo <i>Stand-by</i>	20/ago/1997	2.900,00	2.500,00
Rússia	Acordo <i>Stand-by</i>	11/abr/1995	4.313,10	4.313,10
	Acordo EFF**	26/mar/1996	13.206,57	5.779,71
	Acordo SRF***	20/jul/1998	3.992,47	675,20
	Acordo <i>Stand-by</i>	28/jul/1999	3.300,00	471,43
Argentina	Acordo <i>Stand-by</i>	12/abr/1996	720,00	613,00
	Acordo EFF	04/fev/1998	2.080,00	0
	Acordo <i>Stand-by</i>	10/mar/2000	16.936,80	9.756,31
	Acordo SRF	12/jan/2001	6.086,66	5.874,95

Fonte: FMI, *IMF Survey*, mar.2002.

* Para membros com problemas de curto prazo em seu balanço de pagamentos.

** Linha de crédito para programas de médio prazo com previsão de reembolso de até 10 anos e taxas de 4.2% a.a..

*** Criado em 1997 para socorrer países afetados por crises financeiras em outros países.

Neste período, o Brasil também optou pela utilização das linhas de crédito oferecidas pelo FMI, das quais serão analisadas com detalhe no decorrer do trabalho.

3.1.1.1. A crise mexicana

A crise financeira no México iniciada em dezembro de 1994 foi considerada por muitos especialistas como a primeira crise do século a atingir uma economia emergente perante o novo mundo de mercados financeiros globalizados. Desde o final dos anos 80, o México já vinha acumulando sérios problemas em seu balanço de pagamentos, com déficits nas contas correntes de até 8% do PIB. Esses déficits acabaram

por gerar desconfiança dos investidores primeiramente nacionais, mas também dos internacionais, na capacidade do governo de manter a paridade do peso e de honrar com seus compromissos externos. A tentativa de uma desvalorização controlada no final de 1994 acarretou em fuga maciça de capital, reduzindo as reservas de divisas do país (Almeida, 2002).

Com seu mercado interno fortemente pressionado, e preocupações em relação à dívida na conta corrente, além de incertezas políticas e desvalorização da moeda, o país necessitava urgentemente de reformas fiscais e econômicas. As autoridades mexicanas anunciaram então, um programa econômico a fim de estabilizar a economia, retomar a confiança no mercado financeiro e aumentar as reformas estruturais. A contenção da inflação foi a principal meta a ser alcançada, assim como a redução do déficit em conta corrente externa.

Com tal propósito, o México solicitou ao FMI um empréstimo inicial de US\$ 7,8 bilhões. O pacote financeiro de ajuda, aprovado em 01 de fevereiro de 1995, foi composto por créditos do tipo *stand-by*, no valor total de 12.070,20 milhões de DES (cerca de US\$ 17,8 bilhões) para um período de 18 meses. De imediato foram liberados 5.259 milhões de DES, isto é, os US\$ 7,8 bilhões inicialmente solicitados (300% a quota mexicana nesta instituição¹⁰).

O auxílio financeiro do Fundo ao México se deu a fim de promover uma resposta internacional adequada para a crise no país, tendo em vista a retomada da confiança mundial no sistema financeiro internacional. A repercussão dos fatos ocorridos no México contribuiu para um significativo aumento nas pressões em mercados financeiros e de troca, principalmente na América Latina, assim como um aumento da volatilidade de mercados em outras partes do mundo, a exemplo da Ásia.

¹⁰ A quota do México era de 1.753,3 milhões de DES – US\$ 2.6 bilhões de dólares na época.

Com o auxílio de um forte programa apoiado pelo Fundo, o México passou por um processo de correção de problemas internos, principalmente em sua insuficiente e apertada política monetária doméstica. A participação ativa deste país no cenário econômico internacional tornou-se mais importante a partir de 1994 como membro do Nafta, mostrando uma maior integração no mercado mundial e comprometer-se com um regime aberto de câmbio e comércio (Camdessus, 1995).

A crise mexicana confirmou a necessária urgência em ações do FMI na implantação de novas técnicas de prevenção e resolução de crises em um ambiente novo e globalizado. Assim como o México, outros Estados detentores de papel significativo na comunidade financeira internacional sofreram crises em suas economias, provocando uma série de desajustes nos mercados financeiros como um todo, criando um efeito dominó em outras regiões, como observado durante a crise na Ásia.

3.1.1.2. A crise asiática

Diferente da crise mexicana, a crise asiática de 1997-1998 se espalhou de forma diferenciada em diversos países da região. Esses países eram conhecidos por haver “boa gestão pública e excelente performance na manutenção das altas taxas de poupança, de investimento e de crescimento, com grande inserção econômica externa” (Almeida, 2002), o que não incluía, dentre as razões de tal crise, processos inflacionário ou problemas de políticas fiscais, as quais eram basicamente corretas.

Especialistas alegam que sua origem se deu devido à rápida expansão dos créditos externos privados; déficits de transações correntes; além de uma certa valorização cambial, implicando na redução da competitividade comercial dos produtos asiáticos em âmbito global.

O primeiro país asiático a refletir a crise foi a Tailândia. Depois de décadas de sucesso econômico, com adequadas políticas macroeconômicas, nos anos 90 a economia tailandesa se deteriorou progressivamente ficando vulnerável em 1993. O déficit em sua conta corrente chegou a 8% do PIB em 1996 e a dívida externa a 50% do PIB. Choques externos agravaram ainda mais a situação fiscal do país, enfraquecendo seu sistema financeiro. Apesar de seu governo negar a existência de problemas em sua economia, algumas medidas foram adotadas pelo país no início de 1997, buscando uma recuperação econômica, porém foram insuficientes. A crise então se agravou e seu contágio foi inevitável atingindo diversos países da região, muitos já com problemas financeiros não antes percebidos pelo mercado internacional. O resultado foi uma rápida desvalorização de moedas asiáticas, principalmente a da Tailândia, a primeira a ser desvalorizada (Fischer, 1998).

Com a desvalorização forçada do baht tailandês em julho de 1997, investidores iniciaram uma corrida contra as outras moedas da região, provocando um efeito dominó sobre elas. O baht era, até então, atrelado a uma cesta de moedas estrangeiras, que ao despencar, atingiu uma desvalorização de inéditos 18% frente ao dólar. A crise tornou-se ainda maior em outubro de 1997, com o ataque contra o dólar de Hong-Kong levando a um quase colapso de seu sistema de *currency board*¹¹.

A Tailândia teve então, que enfrentar uma perda significativa da confiança em seu mercado. Em consequência, reformas estruturais foram implementadas com urgência no país a fim de se evitar uma suposta moratória. O FMI, que desde o início da crise chamou a atenção do governo tailandês para a difusão de uma crise em escala mundial, reuniu-se com diversos países interessados e instituições financeiras

¹¹ O sistema de *currency board* (caixa de conversão) de Hong-Kong era mantido pela ex-colônia britânica, do qual foi reincorporado definitivamente à China ao final do primeiro semestre de 1997.

multilaterais na tentativa de evitar um agravamento da situação fiscal e econômica. Na reunião, que aconteceu na cidade de Tóquio em 11 de agosto de 1997, discutiu-se a possibilidade da criação de um pacote de ajuda financeira para financiar o programa de estabilização econômica criada pelo governo tailandês com a ajuda dos técnicos do Fundo (Camdessus, 1997).

O programa de ajuste fiscal e econômico desenvolvido para o período de 1997-98 visava um ajustamento forçando uma redução no déficit em conta corrente de 5% do PIB em 1997 para 3% em 1998, e da inflação de 9.5% para 5% neste período, além de privatizações e controles dos gastos públicos, previu-se também, a retomada do equilíbrio na balança de pagamentos.

Em 20 de agosto de 1997 o FMI aprovou um acordo tipo *stand-by* para a Tailândia autorizando um saque de até 2.9 bilhões de DES (cerca de US\$ 3,9 bilhões) para os próximos 34 meses. De imediato foram liberados 1.2 bilhões de DES (US\$ 1,6 bilhões), sendo as parcelas seguintes liberadas a partir de 30 de novembro de 1997, dependendo do resultado alcançado pelo programa de ajuste econômico tailandês. Vale ressaltar que o valor total do empréstimo equivalia a 505% da quota do país junto ao Fundo que era na ordem de 573.9 milhões de DES (780 milhões de dólares).

O pacote financeiro, além dos US\$ 3,9 bilhões providos do Fundo, era composto também por contribuições de países vizinhos e bancos, como resultado da reunião em Tóquio. O Japão desembolsou US\$ 4 bilhões; Austrália, Hong Kong, Malásia, e Singapura US\$ 1 bilhão cada; e a Indonésia e Coreia US\$ 0,5 bilhão cada. A China ofereceu US\$ 1 bilhão e o Banco Mundial e o Banco de Desenvolvimento Asiático contribuíram com US\$ 1,5 bilhões e US\$ 1,2 bilhões respectivamente. No

total, a Tailândia arrecadou 12,7 bilhões de dólares para financiar seu programa econômico, mais o empréstimo do FMI.

3.1.1.3. A crise russa

No mesmo período em que o México enfrentava sua crise interna e buscava uma solução para ela, a Rússia também passava por graves problemas em sua economia, iniciada depois da dissolução da União Soviética no final de 1991. Apesar de uma significativa queda na inflação, em consequência de reformas administradas no primeiro semestre de 1994, no final daquele ano a taxa de inflação ainda se encontrava duas vezes maior que o esperado. Algumas ações foram ministradas pelo Banco Central Russo na busca de um melhor resultado para a situação fiscal do país, porém estas se demonstraram insuficientes e ineficientes.

Nos primeiros meses de 1995, a Rússia criou um pacote de reformas estruturais visando estabilizar sua economia interna a médio prazo. Dentre as metas, uma rápida queda da inflação através de rígidas políticas monetárias e cortes no déficit fiscal; e adaptação à uma economia de mercado por reformas estruturais, que incluíam medidas de liberalização do regime de mercado e do setor petrolífero, com abolição de quotas e algumas tarifas de importação e exportação, além de eliminar tratamentos discriminatórios. Esta meta em particular agradou o mercado internacional, pois proporcionou facilidades de acordos intraestatais com um contraste de preços a nível mundial (FMI Press Release No. 95/10).

A fim de assegurar a implementação e monitoramento do programa fiscal, o governo russo criou um “Working Group” ou grupo de trabalho que incluiu representantes do Ministério das Finanças, da Economia e técnicos do FMI. Na necessidade de um financiamento para seu programa de ajuste fiscal, solicitou um empréstimo junto ao Fundo,

que foi aprovada em 11 de abril de 1995. O valor total do pacote financeiro foi de 4.313,10 milhões de DES (cerca de US\$ 6,8 bilhões), 100% de sua quota na época, sendo liberada através de créditos de *stand-by* para um período de 12 meses.

De acordo com o FMI, a Rússia obteve progressos na redução da inflação no curso de seu programa econômico para o ano de 1995, e demonstrou determinação em prosseguir com os objetivos descritos no programa (FMI, News Brief No. 95/17). Ainda em 1995, o país também mostrou alguns sinais de recuperação na atividade industrial, principalmente nas áreas de energia, metalurgia e química. Entretanto outras áreas não alcançaram as metas estipuladas no programa, a exemplo da reforma agrária, e da reestruturação do setor bancário (FMI, Press Release Number 96/13). Um novo programa foi então criado e adaptado ao primeiro, designado a acelerar as transformações na economia russa para um sistema de mercado, enquanto era consolidado um equilíbrio macroeconômico no país.

O programa econômico, com algumas modificações precisava de um novo financiamento para sua completa implementação. Dentre as metas estipuladas, além da redução da inflação a um dígito apenas, previa-se um crescimento real do PIB de 2,3% em 1996 e de 5% em 1998, mantendo-se em 6% a.a. até o final da década. Visava, também, uma maior viabilidade na balança de pagamentos, além de assegurar a eficiência do mercado e o completo processo de liberalização do comércio. O elemento crítico do programa previa uma redução do déficit fiscal de 5% do PIB em 1995 para 4% em 1996, e 2% em 1998.

Um novo acordo com o Fundo foi aprovado em 26 de março de 1996 através de um Financiamento Ampliado do Fundo (Extended Fund Facilities - EFF). O FMI autorizou a Rússia a retirar inicialmente 6.901,00 milhões de DES (US\$ 10,087 milhões) do qual representava 160% de

sua quota, e nos próximos três anos disponibilizaria outras parcelas¹², somando um total de 13.206,57 milhões de DES.

Já sentindo os efeitos das crises na Ásia e México em sua própria economia, e os desajustes internos de ordem política e fiscal, o governo russo optou por renegociar o acordo por tipos de empréstimos visando diminuir as condicionalidades e obter juros mais baixos.

O mercado financeiro russo estava sobre forte pressão desde maio de 1997 com significativas perdas da confiança de investidores. Apesar de fuga de capital, o que gerou um gradual aumento nas taxas de juros, a balança de pagamentos encontrava-se em déficit devido aos baixos preços de gás e barril de óleo.

Como resposta ao início de uma crise interna, o governo russo tentou corrigir desequilíbrios fiscais através da implementação de reformas. Um pacote de ajustes é então apresentado em 25 de junho de 1997 à Câmara da Assembléia Federal, com medidas de política monetária visando a defesa das taxas de câmbio. Dentre as metas do pacote de programa de ajustes: reduzir o déficit federal de 5,6% do PIB em 1998 para 2,8% em 1999; promover o desenvolvimento do setor privado; formular estratégia de longo prazo no desenvolvimento da competitividade do sistema bancário.

Um pacote financeiro de auxílio ao país foi aprovado em 20 de julho de 1998 sob a linha de crédito do tipo SRF, um novo tipo de empréstimo criado em 1997 pelo Fundo em consequência do enorme número de crises financeiras mundiais, e o valor adquirido pelo governo russo foi de 3.992,47 milhões de DES (US\$ 5 milhões).

A crise financeira mundial alcançou fortemente a Rússia em meados de 1998, quando o país passava por um processo de transição

¹² As parcelas sob o crédito de EFF seriam desembolsadas da seguinte forma: 65% da quota no primeiro ano, 55% no segundo ano e 40% no terceiro ano.

malsucedido do socialismo, com um regime de partido único, ao capitalismo com uma “democracia de fachada” (Almeida, 2002). Durante essa crise interna de governabilidade política e desvalorização incontrolável do rublo, a Rússia decidiu decretar a moratória de seu país em agosto daquele ano. Dentre os principais elementos geradores dessa terceira onda de crises, tem-se a queda da confiabilidade da moeda russa, pois grande parte da dívida interna era mantida em dólar, com o intuito de atrair capital com altas taxas de juros e rendimento de títulos do governo. Porém, o caótico processo de liberalização financeira gerou um acúmulo de obrigações externas sem garantias de resgates. A partir de junho de 1998, o rublo foi submetido a fortes ataques especulativos, acarretando na perda da estabilidade da moeda. Depois de uma tentativa fracassada de manter a paridade da moeda russa, o governo resolveu deixá-la flutuar, levando a moeda a uma inevitável desvalorização.

A moratória russa foi decretada em 11 de agosto de 1998 perante uma visível escassez de reservas em moedas fortes e taxas de juros altíssimos. As dívidas das empresas privadas chegavam a 40 bilhões de dólares e a dívida interna a 32 bilhões. Os efeitos da moratória foram devastadores, criando um pânico generalizado no mercado financeiro internacional, o qual levou a retiradas de capitais remanescentes não só na Rússia, em consequência da perda da confiança global nos mercados de capitais.

3.1.1.4. A crise argentina

A economia argentina, foi também abalada pelas instabilidades nos mercados financeiros desencadeados na época. A crise mexicana no final de 1994, mais o aumento da instabilidade fiscal na Argentina foram os principais causadores dos desajustes econômicos ocorridos no país (FMI, Press Release Number 96/15). A fuga em massa de capital

estrangeiro gerou uma queda nas reservas internacionais argentinas que chegou, em abril de 1995, a 1/3 do total.

Entretanto, alguns índices ainda favoráveis à economia, como a queda da inflação de 2000% em 1990 para 3,9% em 1994, e o aumento do PIB em 7,7% ao ano entre 1991-94, conseqüentes do Plano de Conversibilidade criado em março de 1991, mantiveram a confiança, ainda que pequena, de investidores internacionais. O novo regime de paridade fixa possibilitou a não retomada dos surtos hiperinflacionários apresentados no final dos anos 80. Um programa econômico e financeiro para o período 1996-97 foi criado pelo governo na tentativa de aumentar a eficiência e qualidade dos serviços públicos, reduzindo taxas administrativas, privatizando empresas e bancos, entre outros, na tentativa de reduzir o déficit público e evitar a derrocada de uma crise que poderia atingir proporções maiores.

Como forma de financiar suas reformas, a Argentina solicitou ao FMI um empréstimo, aprovado em 12 de abril de 1996, com valor autorizado para saque de até 720 milhões de DES (cerca de US\$ 913 milhões) para os próximos 21 meses a ser retirada sob forma de um crédito de *stand-by*.

Em 1997, a economia argentina cresceu rapidamente, apresentando uma diminuição na taxa de desemprego e com a inflação a índices quase negativos. Entretanto a crise asiática iniciada naquele ano gerou uma desaceleração do crescimento interno do país, o que demonstrou a necessidade da adoção de novas medidas econômicas e criação de um novo programa de ajustamento para os próximos anos, a fim de se evitar um contágio financeiro.

O programa adotado para o período 1998-2000 previa uma continuação dos ajustes fiscais anteriormente implementados, visando a retomada do crescimento da economia e aumentar a participação no

comércio mundial até o ano de 2000, com medidas de reformas no mercado de trabalho e no sistema de impostos, adoção de processos de privatizações e reformas em áreas sociais, no sistema judiciário e na saúde (FMI, Press Release No. 98/1). Era esperado, a queda gradual das taxas de desemprego, e os índices de inflação deveriam ser mantidos a 1 dígito apenas, como ocorrera antes do país ser afetado pela crise na Ásia. O déficit em conta corrente, em função de um esperado crescimento nas exportações, deveria decair para cerca de 3,5% do PIB em 2000. O déficit público equivalente a 1,4% do PIB em 1997 deveria diminuir para 1% do PIB em 1998, chegando a 0,3% até 2000. Para isso, limitações de gastos foram estipuladas a setores públicos, no controle de déficits desnecessários.

Uma quantia no valor de 2,08 milhões de DES¹³, ou US\$ 2,8 bilhões foi disponibilizado pelo FMI ao país para os próximos 3 anos, em caso de uma eventual necessidade durante a implantação de seu programa de ajustes econômicos, para o acordo assinado em 4 de fevereiro de 1998 sob a forma de empréstimo do tipo EFF - Extended Fund Facility, utilizados em programas de médio prazo. Esse financiamento foi considerado pela Argentina como um empréstimo precaucionário, não sendo utilizado na época.

A economia argentina mostrou-se estabilizada na maior parte dos anos 90, conduzindo processos radicais e bem-sucedidos de abertura econômica; de liberalização comercial; e de privatizações de ativos públicos, que com preços modestos atraiu significativos montantes de capital externo. A opção por um regime de câmbio fixo, apesar de conter e controlar a inflação tem como aspectos negativos, uma rigidez monetária e reduzidas alternativas de ajuste, o que conseqüentemente gera perda de competitividade.

¹³ A quota argentina em 1998 era de 1.5737,1 milhões de DES – US\$ 2.078 milhões (FMI, *IMF Survey*, 1998).

O acúmulo de custos adquiridos na insuficiência de competitividade externa, agravada devido a maiores exigências impostas pelos mercados e detentores de capitais de risco, com perdas já enfrentadas na Ásia e na Rússia, ameaçou as bases do crescimento argentino. Fragilizada por um regime federal sob a “irresponsabilidade” de líderes políticos e administradores provinciais vocacionados aos gastos públicos, a Argentina não completou seu processo de ajuste fiscal, gerando dúvidas em relação à possibilidade do país de retomar o crescimento e manter o equilíbrio das contas públicas. Em consequência, diminuiu a confiança interna e externa do país em honrar compromissos financeiros internacionais, assim como sua capacidade de enfrentar uma possível crise interna (Almeida, 2002).

Os problemas internos na Argentina afetaram o Mercosul, gerando uma crise de confiança no futuro da integração regional. Esta desconfiança foi ainda agravada pela impossibilidade do próprio Mercosul em contribuir para a superação da crise financeira argentina, “que continuou em linha descendente em direção a uma possível catástrofe cambial” (Almeida, 2002).

Em maio de 2001, de volta ao Ministério da Economia, o Ministro Cavallo introduz na economia elementos de flexibilização cambial, em um regime de conversibilidade absoluta e de referência exclusiva ao dólar. Esta medida, entretanto contribuiu para o agravamento da situação econômica do país, pois a nova medida gerou uma fuga em massa de capital, acarretando em julho de 2001 o início de uma crise argentina que chegaria a proporções nunca antes imagináveis.

Desde março de 2000, o FMI havia disponibilizado à Argentina um auxílio de até 16.936,80 milhões de DES (US\$ 21.499,40 bilhões) para um período de 3 anos, na tentativa de evitar o agravamento dos problemas fiscais e econômicos em que enfrentava o país. Inicialmente

foram liberados 5.398,61 milhões de DES (7,2 bilhões de dólares) com créditos de *stand-by*, substituindo o acordo sob a forma de EFF de 1998.

Em janeiro de 2001 um novo acordo é firmado com o novo tipo de empréstimo criado em 1997, o SRF, com valor total de 6.086,66 milhões de DES (cerca de 8 bilhões de dólares), e em setembro do mesmo ano, a Argentina conseguiu obter do FMI o aumento deste programa de financiamento para quase US\$ 22 bilhões, sendo liberados inicialmente 6,3 bilhões de dólares. O restante deveria ser desembolsado ao longo de 2002, porém devido ao não cumprimento das metas fiscais estipuladas pelo Fundo, desde o início de 2002 as parcelas restantes permanecem congeladas.

3.2. Direitos Especiais de Saque – DES

Até o final da I Guerra Mundial, todas as moedas nacionais eram conversíveis a uma taxa fixa, sendo seu valor determinado em termos de ouro. O sistema monetário internacional era até então, baseado no padrão-câmbio-ouro, o qual era utilizado como reserva de valor. A partir de 1914, iniciou-se uma tentativa de substituir o ouro pelo dólar americano, visto que o padrão anteriormente utilizado, não criava nenhuma provisão para a liquidez internacional.

Entretanto, devido a sua hegemonia financeira, a utilização do dólar como reserva de valor criou, por duas décadas, uma instabilidade no sistema monetário internacional (Lobato, 1985). Em consequência disso, o FMI criou em 1967 os “Direitos Especiais de Saque” – DES, do qual passou a ser a reserva de valor utilizada pelo Fundo.

Como indicado por Sant`Ana, 1997, uma quota em DES é determinada para cada país, e é utilizada para calcular valores em possíveis empréstimos. Esta quota é estipulada levando em

consideração alguns aspectos referentes ao país, como sua posição no comércio internacional, e variáveis internas como a receita nacional; o nível de reservas internacionais e o produto. A quota é revisada a cada cinco anos.

As reservas internacionais dos países são constituídas por contribuições feitas ao FMI através de DES, juntamente com o ouro e a moeda conversível. O número de quotas dos países-membros mede também seu poder de voto, e de acesso aos recursos (Almeida, 1989).

De acordo com dados do Fundo Monetário Internacional, 2002, a quota do Brasil até setembro de 1995 era de 2.170 milhões de DES, e, a dos Estados Unidos – EUA, a mais alta dos países-membros, era de 26.526 milhões de DES, seguidos pelo Japão e Alemanha. Em janeiro de 2002, a quota brasileira chegou a 3.036 milhões de DES, permanecendo os Estados Unidos como majoritários, com 37.149 milhões em DES, seguidos ainda pelo Japão e Alemanha (Vide detalhes no Anexo 2).

O cálculo do valor do DES é basicamente baseado na média das taxas de câmbio de cinco moedas nacionais, sendo revisado a cada cinco anos. Essa “cesta de moedas” é composta pelas moedas mais fortes da época, garantindo que estas sejam representantes de outras moedas utilizadas em transações internacionais. A circulação das moedas inclusas na cesta tem forte peso em transações financeiras e comerciais, com significativa importância para o sistema financeiro internacional.

No último trimestre de 1990, a cesta de moedas para o período de jan. 1991 a dez. 1995, incluía o dólar americano, o marco alemão, o franco francês, o iene japonês e a libra esterlina. A Tabela 2 indica que o valor de 1 DES equivaleu em 1995, a US\$ 1,57. A partir desse valor base, pode-se determinar o valor do DES em qualquer outra moeda nacional utilizando a taxa de câmbio do dia.

TABELA 2
Composição e Valor do DES
em Junho de 1995

Moeda	Participação %	Quantidade da Moeda	Taxa de câmbio	Equivalência em US\$
Marco Alemão	21	0.4530	1.38400	0.327312
Franco Francês	11	0.8000	4.85330	0.164836
Iene Japonês	17	31.8000	84.7600	0.375177
Libra Esterlina	11	0.0812	1.59400	0.120433
Dólar Americano	40	0.5720	1.00000	0.572000
				1.568758
				DES 1 = US\$ 1.57

Fonte: FMI, *Financial Organization and Operation of the IMF*, Washington, 1995.

Em 1997, os DES em poder dos países membros chegavam a 2,6% de suas reservas, desconsiderando as reservas em ouro. Em caso de um país possuir em sua quota uma quantidade de DES maior que o alocado pelo Fundo, este pagará os juros referente a esse excesso. O mesmo ocorre em caso da diferença ser menor. “A taxa de juros do DES é determinada semanalmente e é igual à média ponderada de determinados papéis nos mercados monetários dos cinco países cujas moedas compõem o DES” (Sant`Ana, 1997).

A última revisão da “cesta de moedas” pelo Fundo foi realizada em 11 de outubro de 2000. Durante essa revisão o Conselho Executivo do FMI concordou em modificar o método de cálculo, e taxas de juros do DES a partir de 2001. Isso se deu em consequência da introdução do euro como moeda comum em vários países da Europa, e também, devido ao crescente papel dos mercados financeiros internacionais. As moedas introduzidas à cesta, incluindo a nova moeda europeia, continuam sendo as chamadas moedas de “livre uso”, mais utilizadas em

pagamentos de transações internacionais e mais negociáveis nos mercados de divisas (IMF, SDR ago/2001).

Nessa última revisão, que entrou em vigor a partir de 1 de janeiro de 2001, o FMI determinou que apenas quatro moedas iriam compor a cesta do DES para o período 2001-2005. São elas: o dólar americano, o euro, o iene japonês e a libra esterlina. O peso ou participação dessas moedas no DES está representado na Tabela 3, das quais foram baseadas em sua importância nos mercados financeiros do mundo.

TABELA 3

Peso da moeda na cesta que compõe o DES
a partir de 01 de janeiro de 2001
(em porcentagem)

Moeda	Última revisão 01 janeiro 2001	Revisão de 01 janeiro 1996
Dólar Americano	45	39
Euro*	29	
Marco Alemão		21
Franco Francês		11
Libra Esterlina	11	11
Iene Japonês	15	18

Fonte: IMF, Survey. SDR, 2001.

*Em 1 de janeiro de 1999, o marco alemão e o franco francês foram substituídos por montantes equivalentes de euro na cesta do DES.

Cabe indicar que o valor do DES estava a US\$ 1,27 em agosto de 2001, enquanto 1 dólar valia 0,79 de DES baseada em taxas quotadas ao meio-dia no mercado de Londres. Durante as negociações entre o FMI e o Brasil na solicitação de um empréstimo em 2001, o DES correspondia a esse valor em dólar, com pequena divergência em consequência da taxa de juros do dia. O valor do DES em 14 de agosto de 2001 está indicado na Tabela 14.

TABELA 4

Valor do DES em 14 de agosto de 2001

Moeda	Quantidade da moeda	Taxa de câmbio*	Equivalente em US\$
Dólar Americano	0.5770	1.00000	0.577000
Euro	0.4260	0.89610	0.381739
Libra Esterlina	0.0984	1.42040	0.139767
Iene japonês	21.0000	122.89000	0.170885
			US\$ 1 = DES 0.787779**
			DES 1 = US\$ 1.269390

Fonte: IMF, Survey. SDR, 2001.

* A taxa de câmbio do iene japonês se expressa em termos de unidades de moeda por dólar americano; os demais se expressam em termos de dólares americano por unidade de moeda.

** A regra 0-2 a) do FMI define o valor do dólar americano em função do DES sobre a base das cotações cambiais em média do mercado de Londres, expressas com um arredondamento de seis dígitos significativos. Em caso de o mercado de Londres estar fechado, utiliza-se as cotações do mercado de Nova York. Se ambos mercados estiverem fechados, utiliza-se as taxas de referência do BCE.

3.2.1. Linhas de crédito

O FMI disponibiliza seus recursos financeiros a países-membros dentro de uma série de linhas de crédito, dependendo dos problemas macroeconômicos a serem resolvidos. Dentre as mais utilizadas têm-se:

a) Saques de Reserva (Reserve Tranche)

Essa linha de crédito não está sujeita a condicionalidades, juros ou obrigações de recompra por parte do membro solicitante, pois o requerimento das “tranches” ou parcelas não implica em um empréstimo propriamente dito, mas da retirada de uma quantia referente aos depósitos feitos pelo membro nesta instituição. O montante adquirido pelo país equivale à sua reserva de *tranche*, que é igual a 25% de sua quota, e pode ser requerida quando o país necessita de uma retirada de pequeno valor.

b) Créditos *Stand-by* ou Créditos de Curto Prazo (Stand-By Arrangements - SBA)

A linha de crédito tipo *stand-by* é a mais utilizada por países na busca por um auxílio financeiro do FMI (Vide Anexo 3). São empréstimos para membros com problemas de curto prazo em seu balanço de pagamentos, sendo disponíveis em parcelas semestrais, cada uma com até 25% de sua quota. Esta linha de crédito é a política normal do FMI para empréstimos a países membros e está associada a contratos “*stand-by*”, com uma duração de 12 a 18 meses.

A aquisição desse crédito se dá mediante uma apresentação da proposta de correção de desequilíbrio por parte do país solicitante, isto é, dos critérios de *performance*, que são explicitados na “carta de intenções”. Os critérios de condicionalidades são geralmente mais aplicados a partir da solicitação de acesso à segunda parcela, onde caso não haja o cumprimento de uma das metas, a liberalização do crédito concedido é suspenso.

A devolução ao Fundo Monetário Internacional do montante adquirido no empréstimo, mais juros, deve ser feito em no máximo 5 anos, apesar de ser esperado que o pagamento seja realizado em um período entre 2 a 4 anos.

c) Financiamento Ampliado do Fundo (Extended Fund Facilities - EFF)

O financiamento Ampliado do Fundo, juntamente com os créditos suplementares (SRF), é a segunda linha de crédito mais procurada por países membros. Esse tipo de financiamento foi criado em 1974 para socorrer países com desequilíbrios de produção, comércio e preços. Para membros com “dificuldades estruturais” em seus balanças de

pagamentos, e, portanto necessitam de um prazo maior para o pagamento.

Seu objetivo é facilitar a obtenção de recursos pelo país em um período mais longo, normalmente de 3 a 4 anos; e em montantes superiores àqueles permitidos às modalidades de crédito anteriormente citadas, podendo chegar a 140% da quota do país. Caso combinado com um crédito *standy-by*, o montante poderá chegar a 300% da quota, porém não deve ultrapassar a 100% anualmente.

Ao solicitar o financiamento ampliado, o país deve apresentar um programa de ajustamento com as políticas a serem adotadas, juntamente com as metas para todo o período do empréstimo, detalhadas para cada 12 meses do plano. Assim como o crédito *stand-by*, a liberalização das parcelas vai depender da *performance* do país. O reembolso do empréstimo deve ser feita em um prazo que varia entre 4 ½ a 10 anos a partir do saque. Durante 1994 e 2001 países como a Rússia e Argentina se beneficiaram com empréstimos desta linha de crédito.

d) Créditos Especiais (Special Facilities)

Em caso dos países terem que enfrentar dificuldades inesperadas no meio de um programa de ajustamento com o Fundo, o FMI criou duas linhas de crédito especiais: 1) Créditos Compensatórios e de Contingência (*Compensatory and Contingency Facility*) – que cobrem dificuldades em caso de crises que estão fora do controle das autoridades, tais como aumento em taxas de juros internacionais e queda/aumento nos preços de exportação/importação. O limite do montante dos créditos é equivalente a 95% da quota do país; 2) Financiamentos de Estoques Reguladores (*Buffer Stock Financing Facility*) - financia parte dos custos de formação de estoques reguladores internacionais (borracha, açúcar, estanho) aprovados pelo FMI. “Nos

últimos dez anos não foi concedido nenhum crédito para estoques reguladores” (Sant`Ana, 1997).

e) Crédito Ampliado para Ajustamento Estrutural (Enhanced Structural Adjustment Facility – ESAF)

O crédito para ajustamento estrutural foi criado para países-membros de baixa renda, das quais enfrentam problemas em seu balanço de pagamentos. Apesar de pouco solicitada, ela conta com a ajuda de técnicos do FMI em um programa de ajustamento de 3 anos envolvendo recursos do Banco Mundial, objetivando, dentre outros fatores, um aumento na taxa de crescimento econômico do país.

O empréstimo pode chegar a 190% da quota durante os 3 anos, dependendo da necessidade e profundidade do programa, sendo liberados em prestações semestrais. Os critérios de performance, necessários para a liberalização do financiamento, são semestrais e as metas trimestrais e o reembolso do empréstimo deve ser pago ao Fundo em um período de 10 anos em prestações semestrais, a começar com 5 ½ anos da primeira aquisição.

f) Financiamento Suplementar (Supplemental Reserve Facility - SRF)

O SRF foi introduzido em 1997 a fim de socorrer países que necessitem de um financiamento rápido e em larga escala, tornando-se bastante cogitado durante crises internacionais. Ele foi criado em consequência de um significativo aumento na solicitação de empréstimos ao FMI, em um nível inusitado. O requerimento era feito por países que sofriam com altas fugas de capitais devido à queda na confiança dos mercados, em consequência principalmente das crises mundiais ocorridas nos anos 90.

O objetivo deste financiamento é auxiliar países emergentes em uma economia de mercado que passam por dificuldades em adquirir confiança no mercado financeiro internacional. O primeiro país a adquirir um empréstimo de SRF foi a Coreia, em virtude da crise asiática.

Os reembolso dos empréstimos devem ser realizados em no máximo 2 ½ anos. Todos os empréstimos suplementares tem uma taxa extra de 3 a 5 pontos percentuais. Os SRF são geralmente combinados com créditos *stand-by* quando solicitados em empréstimos.

3.3. Os acordos de empréstimos do FMI ao Brasil

3.3.1. O Acordo de 1998

3.3.1.1. A Situação Fiscal do País 1994 –1998

O Plano Real, iniciado em 1994 apresentou, logo de início, índices favoráveis à economia brasileira, a exemplo da queda inflacionária, apesar de o setor público não financeiro (SPNF) permanecer como fonte de preocupação devido a sua abrangência e complexidade (Ministério da Fazenda, 1998). A taxa anual de inflação, por volta de 2500% em 1993, reduziu-se para 0,7% até meados de 1998, o que estimulou a competitividade no mercado e atraiu o investimento estrangeiro para o país (Pinheiro, et alli.,2001).

Apesar de o PIB per capita ter aumentado de 1994 a 1997, sua taxa média decaiu 4,1% no mesmo período, chegando a uma taxa negativa de – 0,12% em 1998 conforme mostrado na Tabela 5.

TABELA 5

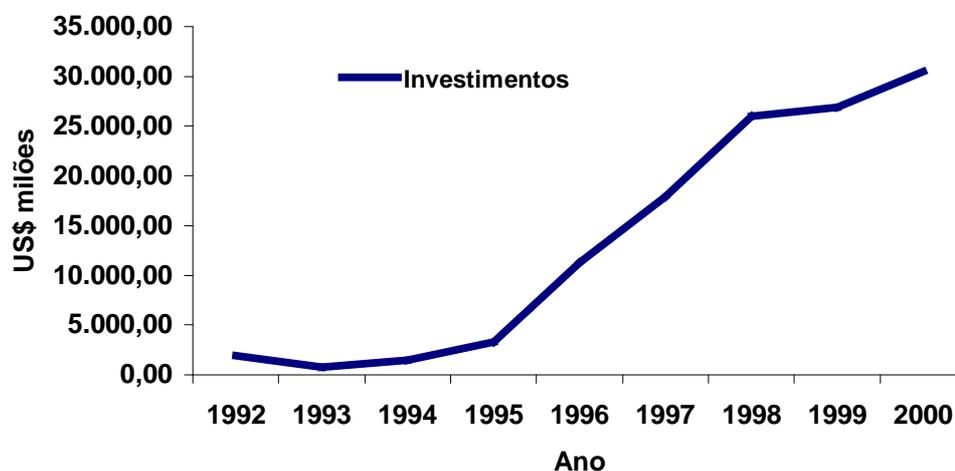
Taxas de crescimento real do PIB total
e per capita no Brasil em US\$ no período de 1994 a 1998

Ano	% PIB total em relação ao ano anterior	PIB per capita US\$
1994	5,85	3546
1995	4,22	4542
1996	2,66	4924
1997	3,60	5022
1998	-0,12	4793

Fonte: Ribeiro, mar.2002.

As várias ações, relacionadas com a liberalização do comércio; programas de privatizações; desmonopolizações e desregulamentações de setores chaves da economia afim de aumentar a competição nos mercados internos; e fortalecimentos do sistema bancário, aumentaram os investimentos, de pouco mais US\$ 1 bilhão em 1994 para cerca de US\$ 26 bilhões em 1998. Em 1995, o aumento destes investimentos em relação ao ano anterior, decorreu principalmente da expansão do segmento de máquinas e equipamentos. O crescimento dos investimentos foi de forma exponencial conforme pode ser visualizado no Gráfico 2. Essas reformas estruturais contribuíram, em uma primeira instância, para a modernização da economia e o crescimento da produtividade (Ministério da Fazenda, 1998).

GRÁFICO 2
 Brasil - Investimentos
 no período de 1992 a 2000



Fonte: IPEA, fev, 2002.

No mesmo período, os investimentos diretos estrangeiros (IDE) subiram de US\$ 2 bilhões em 1994 para US\$ 28 bilhões em 1998, como mostra a Tabela 6.

TABELA 6
 Investimentos Diretos Estrangeiros – IDE
 no período de 1993 a 1999

(em milhões)	
Ano	Investimento
1993	US\$ 1.291
1994	US\$ 2.150
1995	US\$ 4.405
1996	US\$ 10.792
1997	US\$ 18.993
1998	US\$ 28.856
1999	US\$ 28.578

Fonte: IPEA, fev, 2002.

O aumento no fluxo de capital externo ao país evidencia as expectativas positivas desses investidores externos quanto à evolução da economia brasileira, contribuindo para que o financiamento do déficit em transações correntes.

Entretanto, a crise dos países asiáticos de 1997 ainda exigia do Brasil maiores mudança no rumo da sua política econômica a fim de corrigir seus dois grandes desequilíbrios, o das contas públicas e o do setor externo. Ambas haviam se agravado acentuadamente no período de 1995 a 1997 (Averbug et alli., 2000).

A transferência de empresas estatais para o setor público propiciou a arrecadação de bilhões de reais desde o início da década de 90. Porém, a despeito do volume dessas receitas, a dívida pública líquida¹⁴ cresceu desde 1994, principalmente devido a esses sucessivos déficits públicos e ao reconhecimento de antigas dívidas acumuladas, os chamados passivos contingentes ou *esqueletos*¹⁵. Era esperado que a quantia arrecadada garantisse a melhoria da situação fiscal do país, enquanto não fossem implementadas as medidas da reforma tributária, administrativa e previdenciária. Entretanto, o reconhecimento dessas antigas dívidas superou em muito, a receita de privatizações (Pêgo Filho et alli., 1999).

No final de 1997, com a crise asiática e o agravamento do ambiente financeiro internacional, o Plano Real sofreu diversas pressões externas, tornando necessária à criação de um pacote de medidas de aumento das receitas e de cortes dos gastos no país. Em consequência das altas taxas de juros, a demanda doméstica decaiu, o que acarretou em um expressivo declínio inflacionário como indicado na Tabela 7, onde

¹⁴ Corresponde ao saldo líquido do endividamento do SPNF e do Banco Central.

¹⁵ Corresponde a dívidas juridicamente reconhecidas pelo Governo, de valor certo, e representativas de déficits passados não contabilizados (o efeito econômico já ocorreu no passado) – Banco Central.

os diferentes valores retratam diferentes metodologias de cálculo da inflação.

TABELA 7
Diferentes Indicadores da Inflação Anual no Brasil
no período 1990 - 1998

ANO	INPC (IBGE)	IPCA (IBGE)	ICV (DIEESE)	IPC-SP (FIPE)	IGP-M (FGV)
1990	1585,18%	1620,97%	1849,68%	1639,08%	1699,59%
1991	475,11%	472,69%	500,39%	458,61%	458,37%
1992	1149,06%	1119,10%	1127,53%	1129,55%	1174,67%
1993	2489,11%	2477,15%	2702,72%	2490,99%	2567,34%
1994	929,32%	916,43%	1082,94%	941,25%	1246,62%
1995	21,98%	22,41%	46,19%	23,17%	15,24%
1996	9,12%	9,56%	13,18%	10,04%	9,19%
1997	4,34%	5,22%	6,11%	4,83%	7,74%
1998	2,49%	1,65%	0,47%	-1,78%	1,78%

Fonte: Ribeiro, mar.2002

* **INPC (IBGE)** - Mede a variação de preços de produtos e serviços em função do consumo de famílias com renda mensal de 1 a 8 salários mínimos. * **IPCA (IBGE)** - (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado). Índice calculado pelo IBGE com o objetivo de corrigir os balanços e demonstrações financeiras trimestrais e semestrais das companhias abertas. O IPCA é o índice oficial do governo, funcionando como parâmetro para o sistema de metas inflacionárias a partir de julho/99. * **ICV-SP (DIEESE)** - Mede a variação de preços de produtos e serviços em função do consumo de famílias com renda mensal de 1 a 30 salários mínimos. * **IPC-SP (FIPE)** - Mede a variação de preços de produtos e serviços em função do consumo de famílias com renda mensal de 2 a 6 salários mínimos. * **IGP-M (FGV)** - (Índice Geral de Preços do Mercado) - criado (junho/1989) com o objetivo de se possuir um indicador confiável para as operações financeiras, especialmente as de longo prazo, sendo utilizado para correções de Notas do Tesouro Nacional (NTN) dos tipos B e C e para os CDB pós fixados com prazos acima de um ano. É composto pelos mesmos fatores do IGP-DI.

No tocante a taxa de inflação acumulada em 12 meses, o pico foi no ano de 1993 chegando a 2702,72% de acordo com o índice ICV (DIEESE). Nos anos seguintes, com a implementação do Plano Real, a mesma taxa decaiu continuamente, ficando a uma média dos índices indicados na Tabela 7 em 1023,31% em 1994; 25,80% em 1995; 10,22% em 1996 e em 1997, 5,65%. O ano de 1998 chegou a apontar uma taxa de inflação negativa de -1,78% de acordo com o índice da FIPE.

Há a considerar, entretanto, que as taxas baixas de inflação geram aumento do desemprego no país, conforme preconizado por Phillips. Os

dados da Tabela 8 mostram que as taxas de desemprego no Brasil se mantiveram contínuas, exceto por uma pequena baixa de 0,42% no ano de 1995 em relação ao ano anterior. Nos anos seguintes voltam a crescer e no estado de São Paulo o desemprego, de acordo com dados do Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Sócio-Econômicos – DIEESE, chegou a 11,7% em 1998.

TABELA 8

Desemprego no Brasil 1993 - 1998

Ano	Taxa % (IBGE) Brasil	Taxa % (DIEESE) SP
1993	5,32	8,70
1994	5,06	8,90
1995	4,64	9,00
1996	5,47	9,90
1997	5,66	10,2
1998	7,60	11,7

Fonte: Ribeiro, mar.2002.

Neste panorama nacional, os acontecimentos externos, como a crise na Rússia em agosto de 1998, geraram pressão na conta de capital, onde, como avaliado pelo Ministério da Fazenda, 1998, o governo novamente adotou medidas fiscais, na tentativa de uma diminuição do escoamento das reservas internacionais do país.

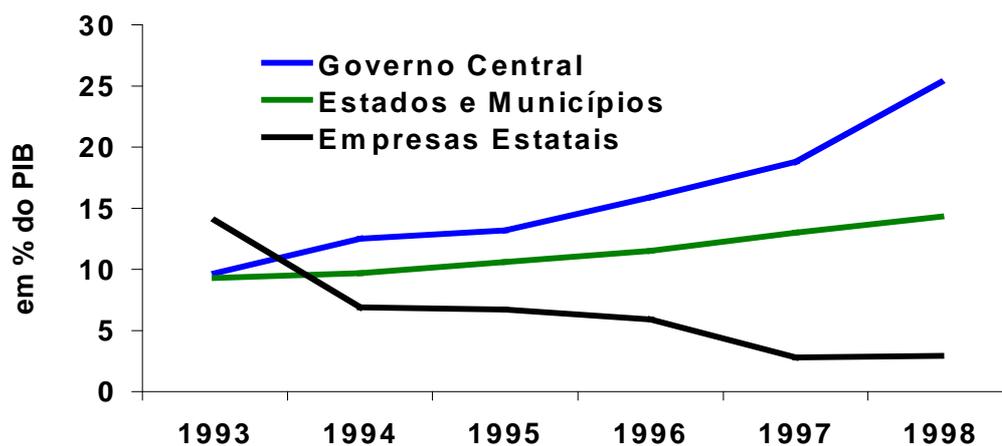
Entretanto, desde 1995, os déficits fiscais e em conta corrente aumentaram substancialmente gerando um aumento nas obrigações públicas e externas, principalmente devido à queda da inflação. O déficit nas contas fiscais, além da influente inflação, foram causados pela política fiscal mais expansionista do governo, e pelas falhas estruturais na gestão financeira do setor público. No ano de 1995 houve uma ampliação dos gastos do governo federal, e o salário mínimo obteve um

aumentou nominal de 43%, que, com uma taxa de inflação de 15% (IGP-M FGV), piorou o déficit da Previdência Social devido ao impacto direto que teve sobre as pensões dos setores público e privado (Pinheiro et alli., 2001).

Apesar das renegociações com o Tesouro Nacional no período de 1993 a 1997, a dívida dos estados e municípios aumentaram, como mostra o Gráfico 3, onde evidencia o não cumprimento do ajuste fiscal do governo federal, estados e de municípios e uma queda nas dívidas das estatais dada as privatizações que aconteceram no período.

GRÁFICO 3

Dívida Líquida do Setor Público (1993-1998)



Fonte: Banco Central do Brasil, ago.1999.

Com as indicações do Gráfico 3, cabe assinalar que a dívida líquida do governo central cresceu de 15,5% do PIB em 1994 para 25,3% em 1998. Isso se deu, de acordo com o Banco Central do Brasil, 1999: “à perda de receita inflacionaria e ao subsídio sobre juros incorridos no âmbito das diversas renegociações de dívidas de governos subnacionais, combinadas com resultados primários pouco significativos”. A dívida pública das empresas estatais, em consequência das privatizações, diminuiu de 1996 a 1997, de 5,9% para 2,8% do PIB.

Enfocando-se o comportamento global da dívida líquida do setor público, que engloba o setor público não-financeiro (SPNF), mais Banco Central (incluindo a base monetária), observa-se na Tabela 9, que houve um declínio da dívida externa líquida até 1996 em decorrência do processo de acumulação de reservas. A partir de 1998, com as crises asiática e russa, e conseqüente perda de reservas cambiais, a dívida externa aumentou, chegando a 9,9% em 1999.

TABELA 9

Dívida Líquida do Setor Público do Brasil em % do PIB no período 1993-99

Anos	Unidades de governo - total	Interna	Externa
1993	33,0	18,6	14,5
1994	29,2	20,7	8,4
1995	30,5	24,9	5,6
1996	33,3	29,4	3,9
1997	34,5	30,2	4,3
1998	42,6	36,0	6,6
1999	42,6	32,7	9,9

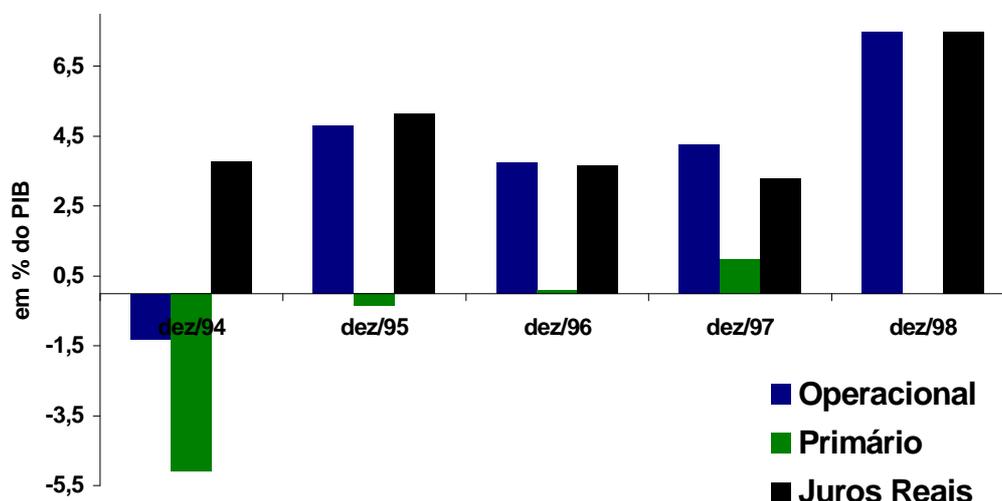
Fonte: Banco Central do Brasil, 1999.

Os dados da Tabela 9 mostram também, que a dívida líquida brasileira, representada pelas unidades de governo (governo central, estados e municípios, e empresas estatais), apresentou pequena queda no ano de 1994 comparadas ao ano anterior, como conseqüência do superávit primário de 5,09% do PIB. Os anos que se seguiram, porém, apresentaram um contínuo crescimento na evolução da dívida líquida no Brasil (Banco Central do Brasil, 1999). Tal aumento está associado ao endividamento de estados e municípios e da perda inflacionária do governo central.

O acompanhamento da dívida líquida do setor público serve como base para o cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público – NFSP¹⁶. O Gráfico 4 mostra que as contas públicas brasileiras¹⁷ a partir de 1995, passaram por uma fase de deterioração significativa de um superávit operacional¹⁸ de 1,32% do PIB em 1994, para um déficit operacional de 7,5% do PIB em 1998. Vale lembrar que quanto maior o valor percentual, maior o déficit, devido à necessidade de financiamento e com isso, um maior gasto no setor. Em 1997 houve um aumento do déficit primário em relação aos anos anteriores, que deteriorou o resultado operacional. Neste ano o déficit do setor elevou-se para 0,98% do PIB, contrastando com o déficit de 0,09% em 1996 e com os superávites nos demais anos analisados.

GRÁFICO 4

Necessidades de Financiamento do Setor Público do Brasil
Fluxos dos Últimos Doze Meses – 1994 a 1998



Fonte: Banco Central do Brasil, 1999.

¹⁶ Também chamado de déficit nominal ou resultado nominal, corresponde à variação nominal dos resultados da dívida externa líquida, mais os lucros externos efetivos, convertidos para reais pela taxa média de câmbio de compra. (Banco Central, 1999).

¹⁷ No Brasil, o conceito de setor público utilizado para mensuração da dívida líquida e do déficit público é o setor público não financeiro – SPNF mais Banco Central. (Banco Central)

¹⁸ Resultado primário mais juros reais, onde resultado primário é a diferença entre arrecadação e gastos do governo.

O resultado primário se deve, dentre outros fatores, pela queda drástica da inflação. Houve também, nesse período, um aumento dos gastos com seguridade social em resposta à Reforma Previdenciária da época, de 4,9% do PIB em 1994 para 5,6% em 1996, chegando a 8,2% em 1998. Esse aumento impossibilitou o INSS de transferir recursos para financiar a saúde, passando a responsabilidade deste para o Tesouro Nacional. Já o pagamento de juros reais, que apresentava um alto déficit em 1995 de 5,14% do PIB, caiu para 3,66% em 1996, e em 1997 decaiu para 3,30%. Nos anos que se seguiram, os juros reais apresentaram um aumento significativo, chegando a 7,5% em 1998, proporção bem superior à pequena melhora do resultado primário, com um superávit de apenas 0,01% no mesmo ano (Pêgo Filho et alli., 1999).

A necessidade de financiamento das unidades de governo, em cada um dos setores enfocados: Operacional, Primário e Juros Reais, estão representados na Tabela 10, onde evidencia que por esfera de governo, os estados e municípios, a partir de 1995, permaneceram deficitários em todos os setores, isto é, houve uma constante necessidade de financiamento por essas unidades. Neste período observa-se que o mesmo ocorreu com as empresas estatais em proporções menores, apesar de um pequeno superávit no setor primário em 1996 (-0,08% do PIB) e em 1997 (-0,07% do PIB). O governo federal, entretanto, apresentou no setor primário, superávits em quase todos os anos, exceto em 1997, quando obteve um pequeno déficit de 0,26% do PIB. Nos outros dois setores, operacional e juros reais, permaneceu deficitário a partir de 1995.

TABELA 10
NFSP por Unidades de Governo no Brasil
No período 1994 –1999, em % do PIB

	Dez/94	Dez/95	Dez/96	Dez/97	Dez/98	Abr/99
OPERACIONAL						
Governo federal e BCB	-1,57	1,63	1,62	1,76	5,23	7,70
Estados e municípios	0,56	2,31	1,82	2,24	1,82	1,22
Estatais	-0,31	0,84	0,31	0,28	0,5	0,44
PRIMÁRIO						
Governo federal e BCB	-3,05	-0,57	-0,38	0,26	-0,57	-0,93
Estados e municípios	-0,85	0,17	0,55	0,72	0,21	0,03
Estatais	-0,65	0,05	-0,08	-0,07	0,35	0,24
JUROS REAIS						
Governo federal e BCB	1,48	2,20	2,00	1,49	5,8	8,62
Estados e municípios	1,41	2,14	1,27	1,52	1,61	1,19
Estatais	0,88	0,79	0,39	0,35	0,15	0,20

Fonte: Banco Central do Brasil, 1999.

O resultado primário nos estados manteve-se deficitário a partir de 1995 devido ao considerável volume de receitas de privatização não utilizadas para abater dívidas. No governo federal, o pequeno déficit de 0,26% em 1997 ocorreu majoritariamente na Previdência Social, o qual aumentou em 17,8% o pagamento de benefícios em relação ao ano anterior (Pêgo Filho et alli., 1999).

Em relação aos resultados operacionais, o governo federal, assim como as estatais, obtiveram superávit apenas em 1994. Em 1998 o governo federal apresentou um aumento significativo do déficit em relação ao ano anterior chegando a 5,23% do PIB. Os estados e municípios permaneceram deficitários em todos os anos, com seu pico no ano de 1995 com 2,31%.

No tocante aos juros reais teve-se déficits em todas as unidades no período de 1994 a 1999, e o governo federal foi o que mais necessitou de financiamento neste setor com um déficit de 5,8% do PIB em 1998. Logo em seguida, os estados e municípios, tiveram seu maior déficit em 1995 e o menor em 1994. Em todo o período, o déficit estatal não chegou a 1%, tendo seu maior pico em 1994 com 0,88%. Nos anos seguintes apresentou um contínuo decréscimo.

O desequilíbrio das contas do setor público até dezembro de 1997, se deu em razão da deterioração do resultado primário. O crescimento significativo das contas de juros reais em 1998 - subindo mais de quatro pontos percentuais do PIB, teve como principal motivo à elevação das taxas após as crises asiática e russa, em setembro de 1997 e agosto de 1998, respectivamente. As taxas de juros incidem sobre grande parte da dívida, e entre 1995 e 1998 sofreram três grandes choques. O primeiro foi em março/95 no contexto da crise do México, atingindo 4,26% ao mês; o segundo foi em novembro/97 – efeitos da crise da Ásia – com juros a 3,04% ao mês; e o terceiro choque ocorreu em setembro/98 com a crise da Rússia, quando as taxas atingiram 2,6% ao mês (Pêgo Filho et alli., 1999).

A constante despoupança do setor público, acarretou na necessidade de um aumento no financiamento doméstico, do qual gerou aumento do déficit na conta corrente da balança de pagamentos de 0,5% do PIB em 1994 para mais de 4% do PIB em 1997 (Ministério da Fazenda, 1998). Outro fator responsável pelo aumento do déficit foi a balança comercial, que, de um superávit de US\$ 11 bilhões em 1994 passou para um déficit de US\$ 3 bilhões em 1995. A estabilização dos preços e a rígida política monetária – altas taxas de juros – geraram uma credibilidade financeira no país e conseqüentemente, acentuou a demanda por moeda corrente, valorizando o real face ao dólar. Essa valorização chegou a 30% entre junho de 1994 e fevereiro de 1995. A

valorização do real juntamente com o saldo na demanda agregada foram os responsáveis pela drástica inversão na balança comercial (Pinheiro et alli., 2001).

Desequilíbrios crescentes geram riscos, entretanto o governo apostou que os mercados internacionais de capital dariam margem à adoção de uma estratégia de ajustes graduais (utilizada pelo Brasil), devido à ampla infusão de capital em economias emergentes e alta liquidez por esses mercados. A dependência por financiamento externo se acentuou com a deterioração das contas correntes brasileiras, sendo os déficits até então, financiados por fluxos de capital de curto prazo. Com a crise do México em março de 1995, o Brasil percebeu sua vulnerabilidade, o que se confirmou com a crise asiática em outubro de 1997 e evidenciou a necessidade de novos ajustes por parte do governo. Com a crise Rússia em 1998 a vulnerabilidade do país chegou ao seu limite suportável.

No final do ano de 1998, o Brasil apresentava não apenas desequilíbrios fiscais, mas também uma falta de credibilidade em seu regime de políticas gerando sucessivos aumentos em seu prêmio de risco e conseqüentemente, restrições no acesso aos mercados. Dois importantes ajustes foram programados: continuar promovendo desvalorizações nominais e gradativas do real de em média 8% ao ano, e melhorar os resultados primários do setor público em relação a 1997. Essas medidas se tornaram, porém, insuficientes e tardias não tendo sido eficientes para reduzir esses desequilíbrios macroeconômicos.

Como indicado, em 1998, durante os meses de agosto e setembro, o Brasil perdeu US\$ 30 bilhões em reservas. A notícia de um possível acordo com o Fundo Monetário Internacional - FMI divulgada em outubro trouxe ao país um certo alívio, porém a rejeição de uma importante medida de ajuste fiscal pelo Congresso mais a moratória decretada pelo

estado de Minas Gerais em relação às dívidas contraídas junto ao governo federal, acarretou em prejuízos para o país. No final de 1998 e início de 1999, o Brasil havia perdido cerca de US\$ 500 milhões a US\$ 1 bilhão de reservas por dia. Como última fuga, em 15 de janeiro de 1999, a fim de evitar a “rápida evaporação das divisas” o governo brasileiro deu sua última cartada deixando a taxa de câmbio flutuar livremente através de um regime de paridade do real, com uma suposta atuação livre dos mercados. (Pinheiro et alli., 2001).

3.3.1.2. O impacto das crises mundiais no Brasil

As crises internacionais que ocorreram entre o período 1994 e 1998 afetaram diversos países, inclusive o Brasil. Muitos dos problemas econômicos de ordem interna tiveram como causadores, as crises financeiras ocorridas até mesmo em regiões consideradas economicamente “equilibradas”, como o caso da crise asiática de 1997. Essas crises acabaram por provocar graves distúrbios no andamento normal do desenvolvimento econômico dos países.

Em dezembro de 1994, iniciou-se a crise cambial no México, implicando efeitos regionais de uma certa amplitude. A desvalorização da moeda nacional aumentou significativamente o grau de precaução adotado pelos investidores estrangeiros, principalmente nos países da América Latina, dentre eles o Brasil (Bevilaqua et alli., 2000). A crise interna mexicana, outro motivo indicado na época pelo então diretor-gerente do FMI, Michel Camdessus, fora a abertura excessiva do chamado capital “volátil”, isto é, uma excessiva liberalização dos movimentos de capitais, considerada um “vilão” do sistema financeiro internacional.

Neste mesmo ano, o Brasil tentava manter sua estabilidade cambial adquirida através da prática de pequenos ajustes ou correções

dentro de um sistema de bandas implementadas no Plano Real. Em âmbito internacional o país propõe a seus parceiros do G-7, algumas medidas de controle dos capitais voláteis, ao mesmo tempo em que estes insistiam na liberalização dos movimentos de capitais. O Brasil se negou a abandonar por completo o monitoramento nacional desses capitais (Almeida, 2002).

Durante a crise na Ásia em 1997, principalmente na Tailândia e em Hong-Kong, o Brasil já sentia o retraimento dos capitais voluntários ou investimentos por parte deste continente. O terreno comercial também sofreu mudanças com o aprofundamento da recessão na região através de retrações de mercados; alterações de preços de produtos e serviços exportados; diferenciais de competitividade devido às desvalorizações asiáticas.

A adoção de medidas a fim de conter o contágio asiático acabou por afetar diretamente as taxas de crescimento de diversos países, chegando a provocar recessões em alguns deles. No Brasil, o governo optou por um significativo aumento dos juros e adotou uma série de medidas a fim de evitar ataques especulativos ao Real. Essas medidas, entretanto, não foram forte o suficiente no que se refere aos mercados financeiros. Em todo caso os juros brasileiros voltaram a diminuir no decorrer da crise, tendo se ser novamente aumentada em decorrência da moratória russa.

A crise na Rússia em 1998 afetou por imediato, países em todo o mundo, principalmente o Brasil, do qual já havia sofrendo com a ainda preocupante situação da Ásia, em especial no terreno comercial. A moratória decretada pelo país russo teve como consequência ao Brasil, uma violenta saída de capitais de curto prazo e diminuição de oferta de crédito voluntário por instituições privadas. O governo brasileiro teve então que implementar as pressas um novo pacote de ajuste fiscal,

colocando-o em vigor paralelamente à implementação de um acordo já em andamento, junto ao Fundo Monetário Internacional (Rego Filho et alli., 1999).

3.3.1.3. A Necessidade de programas de ajustes e financiamento externo

Em conseqüência de problemas internos e crises externas percebeu-se, a necessidade da implementação de programas econômicos e fiscais nos países, a fim de se evitar um completo desequilíbrio em suas economias. O efeito das crises financeiras dos anos 90, principalmente a asiática e a russa gerou, no Brasil, uma repentina escassez de capital de empréstimo e de crédito comercial, com uma retirada em massa de recursos estrangeiros, antes aplicados na economia brasileira. A montagem de um esquema de sustentação financeira em favor do país, tornou-se então inevitável.

Um novo pacote de ajuste fiscal foi condição essencial a fim de se lograr uma ajuda financeira do FMI e de países membros do G-7 e do BIS¹⁹. Essa ajuda caracterizava-se por uma disponibilização de recursos de caráter preventivo, isto é, antes que se manifestasse uma inadimplência de fato no país, podendo até acarretar em uma eventual moratória, como o caso da Rússia. O empréstimo antecipou a utilização da inovadora linha de crédito criado em 1997 pelo Fundo, chamada *Supplemental Reserve Facility – SRF*.

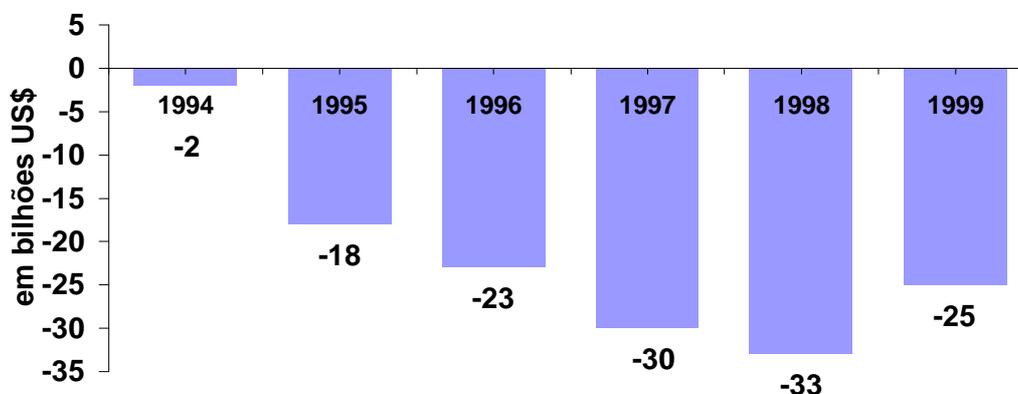
¹⁹ BIS: Bank for International Settlements (Banco de Compensações Internacionais), criada em 1930 em Haia, com base no plano Young, para resolver o problema da dívida da Alemanha; tem sede em Basileia e facilita a cooperação entre bancos centrais dos países membros. O BIS administra o Acordo de Basileia sobre convergência internacional de padrões e normas aplicadas ao capital bancário (1988), que estabelece regras relativas a fundos próprios (prudência bancária: nível mínimo de capital compatível com a estrutura de ativos). O *board* é composto pelo G-10. Em 1997 o Brasil tornou-se membro (Almeida, 2002).

A aquisição desse empréstimo “inaugurou uma nova modalidade de intervenção das instituições financeiras internacionais” (Almeida, 2002), pois o novo pacote era estritamente monitorado pelo Fundo. Entretanto, o governo brasileiro indicou ser essa a alternativa que menos custaria ao país, e que o sucesso da operação seria refletido a partir do montante do empréstimo utilizado, relacionado ao total disponibilizado pelas instituições financeiras.

Além das perdas de reservas internacionais, indicados por Malan 1998^b, os déficits nas transações correntes no Brasil também caíram, chegando a 3,27% do PIB em 1996 - comparados aos 0,3% (déficit de US\$ 2 bilhões) no começo do Plano Real - a dependência financeira brasileira já se mostrava visível (Almeida, 2002). O Gráfico 5 apresenta um aumento constante do déficit até final de 1998, o qual chegou a 35 bilhões de dólares, (3,6% do PIB), e evidenciou a necessidade de um aporte suplementar de recursos externos, adicionalmente aos investimentos diretos e o capital acumulado em privatizações.

GRÁFICO 5

Transações Correntes Brasileiras
no período 1994 - 1999
(Saldo em US\$)



Fonte: IPEA, fev.2002.

Em setembro de 1998 o governo brasileiro criou a Comissão de Controle e Gerenciamento Fiscal, e o Programa de Estabilidade Fiscal – PEF, além da adoção de medidas na tentativa de uma redução de gastos no país. Foi com base nesse programa que o Brasil apresentou o pedido de apoio à comunidade financeira internacional, encaminhada junto ao Memorando de Política Econômica e o Memorando Técnico de Entendimento que explicita o compromisso de alcance das metas apresentadas pelo PEF, como a preservação da política cambial (Malan, 1998^b).

A aquisição de uma ajuda financeira provida do Fundo foi divulgada pelo Ministério da Fazenda em outubro de 1998, sendo também mostrado em plena assembléia anual das instituições de Bretton Woods. O acordo realizado entre o Brasil e o FMI foi baseado em programas de ajuste fiscal, da qual incluía um aumento de impostos, para permitir um superávit primário e conter o crescimento da dívida externa (Balieiro, 1998). O governo brasileiro se comprometeu a manter uma disciplina monetária firme, porém, sua política cambial permaneceria intacta do qual se baseava em um regime de desvalorizações progressivas com uma banda de flutuação administrada pelo Banco Central. Este regime cambial foi implementado em julho de 1994 e sofreu ligeiro ajustamento em abril de 1995. Em janeiro de 1999, sua forma de funcionamento foi drasticamente alterada devido a crises no modelo anterior, tornando-o relativamente satisfatório (Almeida, 2002).

O pacote de ajuda, anunciado no dia 13 de novembro de 1998, disponibilizou ao Brasil um total de US\$ 41,5 bilhões, das quais cerca de US\$ 18 bilhões eram equivalentes a seis vezes a quota brasileira junto ao FMI. Do total, o país se habilitou a receber até US\$ 32 bilhões no prazo de um ano, sendo cerca de US\$ 20 bilhões nos próximos três meses a partir de novembro de 1998, em caráter contingente e preventivo. A exata quantia recebida dependeria “do nível de suas reservas

internacionais e do grau de implementação do pacote de ajuda fiscal” (Almeida, 2002).

TABELA 11
Acordo do Brasil com o FMI e países do G-7 e do BIS
Novembro de 1998

Países e instituições participantes	Contribuição total	Desembolso imediato
Fundo Monetário Internacional	US\$ 18 bilhões	US\$ 5,25 bilhões
Banco Mundial (BIRD)	US\$ 4,5 bilhões	US\$ 1,1 bilhão
Banco Interamericano (BID)	US\$ 4,5 bilhões	US\$ 1,1 bilhão
Banco de Compensações Internacional (BIS)	US\$ 14,5 bilhões*	US\$ 4 bilhões
TOTAL	US\$ 41,5 bilhões	US\$ 11,45 bilhões

Fonte: Almeida, 2002.

* Recursos disponibilizados pelos seguintes países: Estados Unidos (US\$ 5 bi), Reino Unido, Alemanha, França, Itália, Japão (fora do esquema do BIS), Canadá (G-7) e da Bélgica, Países Baixos, Suécia, Suíça (G-10), Portugal, Espanha, Áustria, Irlanda, Luxemburgo, Finlândia, Dinamarca, Noruega e Grécia.

A estrutura do pacote de ajuda financeira está apresentada na Tabela 11. Vale indicar que a contribuição foi disponibilizada ao Brasil na forma de uma combinação entre um sistema de empréstimos *stand-by*, e um mecanismo de reservas suplementares (SRF), independente de condicionalidades²⁰. Essa combinação permite uma disponibilização de recursos mais concentrada no tempo. De início, parte desse recurso foi liberado para integrar as reservas brasileiras, independentemente do cumprimento de obrigações cambiais imediatas.

Devido a desvalorizações cambiais da moeda brasileira, o pacote de apoio financeiro das instituições internacionais e do grupo de 20 países que dele fizeram parte, foi revisto em março de 1999. Na Tabela 12 estão as etapas mais significativas do relacionamento do Brasil com o FMI no período de 1992 a 1999.

²⁰ As taxas de juros dos dois mecanismos variam conforme a cotação da semana. Na época do acordo as taxas estavam em 4,25% ao ano para *standy-by*; e a mesma mais os acréscimos de 3 % para o SRF.

TABELA 12
Brasil: relacionamento com o FMI
no período recente, 1992-1999

Ano	Natureza do relacionamento	Min. Fazenda
1992	Brasil logra acordo com Clube de Paris sem aval do FMI	M. M. Moreira
1994	Brasil faz acordo com credores privados sem aval do FMI	F. H. Cardoso
1998 (out)	Entendimentos com o FMI para um programa de ajuste fiscal	Pedro Malan
13.11.1998	Acordo preventivo com possível desembolso de até US\$ 41,5 bi*	Pedro Malan
08.03.1999	Ajuste ao acordo anterior em função da desvalorização cambial	Pedro Malan

Fonte: Almeida, 2002.

* Do total, 18 bilhões eram provenientes do próprio FMI, 4,5 cada do BIRD e do BID e 14,5 de vários países membros do BIS

3.3.1.4. Programações de parcelas e avaliações, e as Metas econômicas quantitativas previstas no acordo com o FMI

Durante as negociações do empréstimo junto ao FMI, o governo brasileiro enviou à equipe técnica do Fundo a chamada “carta de intenções” onde incluía o Memorando Técnico de Entendimento – MTE. Este documento estabelece, inicialmente, as metas econômicas a serem atingidas durante o empréstimo e os critérios específicos de desempenho da economia, isto é, os aspectos técnicos subjacentes aos planos do governo conforme discutidos no Memorando de Política Econômica – MPE, encaminhado separadamente.

As parcelas do empréstimo, liberadas a partir do cumprimento das metas introduzidas no MTE, foram disponibilizadas através de avaliações periódicas dos resultados fiscais e econômicos obtidos durante o período estipulado no acordo, neste caso, o triênio 1999/2000/2001. A partir da vigência do acordo, uma programação de parcelas e avaliações é criada, com a cooperação de ambas as partes, e inseridos em um novo MTE, do qual é feito em cada avaliação.

Um total de seis avaliações foi previsto para o primeiro ano do programa, sendo a última utilizada para a criação do cronograma de avaliações para o segundo ano. Durante os dois primeiros anos, entretanto, algumas datas e valores foram modificados, e apesar de apenas quatro avaliações terem sido concluídas em 1999 (a primeira e segunda em conjunto), até o final do programa previu-se um total de oito avaliações. (Vide Anexo 6).

Assim como as programações de desembolso, as metas previstas no programa, foram sendo modificadas durante as avaliações, adaptando-se à realidade econômica do país. As metas, denominadas quantitativas, foram divididas em três: Metas Fiscais, que inclui o resultado primário e dívida líquida do setor público consolidado; Metas para o Setor Externo, relacionado à dívida externa do SPNF; e Metas Monetárias sob critério de performance para os ativos domésticos líquidos no Banco Central. Na Tabela 13 estão relacionadas as metas fiscais para o resultado primário do setor público consolidado estipuladas durante as negociações do pacote financeiro ao Brasil, assim como eventuais modificações em consequência de avaliações realizadas pelo FMI em conjunto com o país.

O resultado primário do setor público consolidado, calculado através da soma dos resultados primários cumulativos das várias entidades que compõe este setor, “é medido em reais (R\$) brasileiros em qualquer mês específico, e representa o total de juros líquidos (isto é, juros líquidos acumulados sobre a dívida interna líquida consolidada do setor público mais os juros líquidos devidos sobre a dívida externa líquida do setor público) menos as necessidades de financiamento do setor público consolidado” (Ministério da Fazenda, MTE/1998).

TABELA 13
Critério de Desempenho para o Resultado Primário
do Setor Público Consolidado de 1998 – 2001
do Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Piso* em R\$ milhões

Resultado Primário Cumulativo do Setor Público Consolidado

Mai/99** (1ª e 2ª avaliação)		Ago/99 (3ª avaliação)		Dez/99 (4ª avaliação)		Jun/00 (5ª avaliação)		Nov/00 (6ª avaliação)		Mar/01 (7ª avaliação)	
Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso
1.jan.98 a 31.dez.98 (estimativa)	116	1.jan.98 – 31.dez.98 (preliminar)	9.368								
1.jan.99 a 31.mar.99 (CD***)	6.006	1.jan.99 a 31.mar.99 (preliminar)	9.368								
1.jan.99 a 30.jun.99 (CD)	12.883	1.jan.99 a 30.jun.99 (CD)	12.883	1.jan.99 a 30.jun.99 (preliminar)	15.473						
1.jan.99 a 30.dez.99 (MI)	30.018	1.jan.99 a 30.dez.99 (CD)	30.185	1.jan.99 a 30.dez.99 (CD)	30.185	1.jan.99 a 30.dez.99 (preliminar)	31.098				
				1.jan.00 a 30.set.00 (MI)	29.000	1.jan.00 a 30.set.00 (CD)	29.000	1.jan.00 a 30.set.00 (preliminar)	35.300		
				1.jan.00 a 31.dez.00 (MI)	36.770	1.jan.00 a 31.dez.00 (MI)	36.400	1.jan.00 a 31.dez.00 (CD)	36.720	1.jan.00 a 30.dez.00 (preliminar)	38.160
										1.jan.01 a 31.mar.01 (CD)	10.072
										1.jan.01 a 30.jun.01 (CD)	21.473
										1.jan.01 a 30.set.01 (CD)	29.674

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, 1998-2001.

* **Piso**: Resultado mínimo para o superávit primário do setor público consolidado.

** Considerando que não houve variação em relação às metas contidas no MTE inicial de 8/nov/98.

*** **CD**: Critério de Desempenho. Concentram as atenções da opinião pública e dos analistas econômicos. O cumprimento ou não dessas metas é que depende a aprovação dos desembolsos por parte do *board* do FMI.

**** **MI**: meta indicativa. Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da próxima revisão do acordo.

De acordo com a Tabela 13, durante as 7 avaliações do programa, realizadas entre 1999 e início de 2001, foi constatado que a evolução fiscal foi, em média, melhor que a projetada inicialmente. Para o primeiro trimestre de 1999, o piso previsto para o superávit primário do setor público consolidado era de R\$ 6 bilhões, entretanto, como analisado durante a terceira avaliação do programa, o superávit ultrapassou R\$ 9,3 bilhões (4,1% do PIB do período). Deste total, cerca de R\$ 2,2 bilhões representam uma arrecadação não programada de tributos em atraso no âmbito do governo federal (Ministério da Fazenda, MTE jul/1999). A meta de R\$ 12,9 bilhões, prevista para o primeiro semestre do ano foi também cumprida e ultrapassada, chegando a R\$ 15,5 bilhões.

As avaliações seguintes também apresentaram como resultados, superávits superiores aos pisos estipulados pelas metas previstas. Em dezembro de 1999, o resultado primário cumulativo do setor público consolidado foi de R\$ 31 bilhões comparados à meta inicial de R\$ 30 bilhões. A transição entre uma situação de quase equilíbrio em 1998, para um superávit de 3,1% do PIB em 1999, ocorreu, dentre outros, devido às quedas da demanda interna e das importações.

O ano de 2000 também superou por completo o piso de superávits estipulados como meta pelo Governo. De janeiro a setembro deste ano, o superávit primário do setor público atingiu R\$ 35,3 bilhões (4,4% do PIB estimado para o período), apresentando um recorde de superávit, acumulado em 12 meses até setembro, de R\$ 35,8 bilhões. O total previsto para o ano todo de 2000 era de R\$ 36,7 bilhões (3,4% do PIB), e como a maior parte já havia sido consolidada até o terceiro trimestre de 2000, não foi difícil fechar o ano com cerca de R\$ 1,4 bilhões acima do piso previsto, isto é R\$ 38,2 bilhões (3,5 % do PIB estimado).

O teto indicativo do programa para a dívida pública líquida não foi, porém, cumprido durante todo o período do programa. Em decorrência do rápido fortalecimento do câmbio no início do mês, melhor desempenho do saldo primário e de declínio maior que o esperado nas taxas de juros, a dívida líquida em março de 1999 fechou a R\$ 470 bilhões (48,3% do PIB), uma ampla redução comparada à meta de R\$ 506 bilhões (52,2% do PIB) prevista no início do programa. Entretanto, como indicado na Tabela 14, a dívida (ajustada em função da redução nas receitas de privatização e de dívida passada reconhecida) aumentou em dezembro de 1999 para R\$ 516,6 bilhões (47% do PIB estimado para o fim de 1999), ligeiramente acima da meta indicativa definida para o ano, que era de R\$ 513,5 bilhões.

No final de 2000 a dívida pública líquida permaneceu basicamente inalterada. No final de setembro a dívida líquida chegou a R\$ 548 bilhões, pequena diferença em relação aos R\$ 550 bilhões estipulados como teto indicativo. O ano fechou com uma dívida de R\$ 563 bilhões, cerca de 49,5% do PIB.

“A dívida líquida total do setor público consolidado é medida pelo conceito de competência para a componente interna da dívida e pelo conceito de juros devidos para a componente externa da dívida. O estoque da dívida externa e da dívida interna indexada ao câmbio é avaliado pela taxa de câmbio (R\$/US\$) prevalecente ao final de cada período” (Ministério da Fazenda, MTE nov/2000).

TABELA 14
Metas Indicativas da Dívida Líquida
do Setor Público Consolidado 1998 – 2001
do Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Teto* em R\$ milhões

Dívida Líquida Total Pendente do Setor Público Consolidado											
Mai/99** (1ª e 2ª avaliação)		Ago/99 (3ª avaliação)		Dez/99 (4ª avaliação)		Jun/00 (5ª avaliação)		Nov/00 (6ª avaliação)		Mar/01 (7ª avaliação)	
Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto
Final de dez/98 (estimat.)	388.667										
Final de mar/99 (M***)	505.677	Final de mar/99 (prelimi.)	470.492								
Final de jun/99 (MI)	514.266	Final de jun/99 (MI)	514.266	Final de jun/99 (prelimi.)	485.738						
Final de dez/99 (MI)	504.457	Final de dez/99 (MI)	513.519	Final de dez/99 (MI)	513.519	Final de dez/99 (prelimi.)	516.572				
				Final de set/00 (MI)	568.842	Final de set/00 (MI)	550.000	Final de set/00 (prelimi.)	548.000		
				Final de dez/00 (MI)	574.128	Final de dez/00 (MI)	555.300	Final de dez/00 (MI)	584.500	Final de dez/00 (prelimi.)	563.163
										Final de mar/01 (MI)	593.000
										Final de jun/01 (MI)	603.000
										Final de dez/01 (MI)	612.500

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, 1998-2001.

* **Teto**: Estoque máximo pendente do total da dívida líquida do setor público consolidado.

** Considerando que não houve variação em relação às metas contidas no MTE inicial de 8/nov/98.

*** **MI**: meta indicativa. Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da próxima revisão do acordo.

TABELA 15
Critério de Desempenho para a Dívida Externa
do Setor Público Não Financeiro 1998 – 2001
do Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Teto* em US\$ milhões

Estoque da Dívida Externa Total do Setor Público Não Financeiro											
Mai/99** (1ª e 2ª avaliação)		Ago/99 (3ª avaliação)		Dez/99 (4ª avaliação)		Jun/00 (5ª avaliação)		Nov/00 (6ª avaliação)		Mar/01 (7ª avaliação)	
Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto
Final de dez/98 (efetivo)	85.595										
Final de mar/99 (CD****)	87.966	Final de mar/99 (efetivo)	83.420								
Final de jun/99 (CD)	91.823	Final de jun/99 (CD)	91.823	Final de jun/99 (efetivo)	84.256						
Final de dez/99 (MI)	93.821	Final de dez/99 (CD)	93.778	Final de dez/99 (CD)	93.778	Final de dez/99 (efetivo)	87.671				
				Final de set/00 (MI)	95.795	Final de set/00 (CD)	95.000	Final de set/00 (CD)	95.000		
				Final de dez/00 (MI)	96.140	Final de dez/00 (MI)	96.500	Final de dez/00 (MI)	95.500	Final de dez/00 (prelimin)	89.969
										Final de mar/01 (CD)	94.500
										Final de jun/01 (CD)	95.200
										Final de dez/01 (CD)	97.500

Fonte: Ministério da Fazenda. Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, 1998-2001.

* **Teto**: Estoque máximo pendente do total da dívida líquida do setor público consolidado.

** Considerando que não houve variação em relação às metas contidas no MTE inicial de 8/nov/98.

*** **CD**: Critério de Desempenho. Concentram as atenções da opinião pública e dos analistas econômicos. O cumprimento ou não dessas metas é que depende a aprovação dos desembolsos por parte do *board* do FMI.

**** **MI**: meta indicativa. Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da próxima revisão do acordo.

As metas para o setor externo são representadas observando o desempenho do setor público não financeiro, indicadas na Tabela 15. De acordo com o MTE, “para qualquer trimestre, o estoque da dívida desembolsado e pendente é definido como o estoque da dívida desembolsada e pendente de pagamento ao final do trimestre anterior, mais os desembolsos brutos que possam ter ocorrido durante o trimestre em questão, menos as amortizações brutas feitas durante o trimestre em questão”.

No final de 1998, início do programa de ajuste fiscal do Governo, a dívida externa total do setor público não financeiro chegou a US\$ 85,6 bilhões, o qual manteve quedas insignificantes até o primeiro trimestre de 1999, com US\$ 83,4 bilhões. Em junho a dívida voltou a subir em relação a março, ficando em US\$ 84,3 bilhões, apesar de um resultado menor que o teto indicativo previsto para o período (US\$ 91,8 bilhões).

Em dezembro de 1999, a dívida externa do SPNF ficou em US\$ 87,7 bilhões, cumprindo a meta estipulada pelo Governo (teto indicativo de US\$ 93,8 bilhões), apesar de novamente ter aumentado em relação ao trimestre anterior. O mesmo ocorreu em relação ao final de 2000, com uma meta de US\$ 95,5 bilhões e resultado de US\$ 88 bilhões. De forma generalizada, apesar do déficit ter aumentado periodicamente, não foram altos o suficiente para que evitassem o cumprimento das metas estipuladas no programa.

Uma terceira meta quantitativa inserida no MTE, refere-se às metas monetárias, que inclui os critérios de performance para os ativos domésticos líquidos no Banco Central. Estes ativos são definidos como a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas no Banco Central, com valores expressos em reais (R\$). A base monetária é composta do papel moeda emitido e das reservas totais sobre os depósitos à vista das instituições financeiras (Ministério da Fazenda, MTE/1998).

TABELA 16
Critério de Performance para os Ativos Domésticos
Líquidos no Banco Central 1998 – 2001
do Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Teto* em R\$ milhões

Estoque Pendente em:

Mai/99** (1ª e 2ª avaliação)		Ago/99 (3ª avaliação)		Dez/99 (4ª avaliação)		Jun/00 (5ª avaliação)		Nov/00***** (6ª avaliação)		Mar/01 (7ª avaliação)	
Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto
Fev/99 (efetivo) -10.701											
Mai/99 (CD****) -7.152		Mai/99 (efetivo) -6.442									
Jun/99 (CD) -42		Jun/99 (preliminar) -7.977									
Set/99 (MI) -176		Set/99 (CD) -650		Set/99 (preliminar) -6.687							
Dez/99 (MI) 766		Dez/99 (MI) 2.640		Dez/99 (MI) 4.519		Dez/99 (efetivo) -5.656					
				Mar/00 (MI) 311		Mar/00 (MI) 311					
				Jun/00 (MI) -6.476		Jun/00 (MI) -3.220					

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, 1998-2001.

* **Teto**: Estoque máximo pendente do total da dívida líquida do setor público consolidado.

** Considerando que não houve variação em relação às metas contidas no MTE inicial de 8/nov/98.

*** **CD**: Critério de Desempenho para os meses intervenientes serão usadas para auxiliar na avaliação do progresso alcançado em busca das metas indicativas.

**** **MI**: meta indicativa. Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da próxima revisão do acordo.

***** Metas referentes à nov/00 e Mar/01 não foram divulgadas.

Vale ressaltar que o teto indicativo da performance dos ativos líquidos do Banco Central indica que números menores ou mais negativos estão dentro do limite estabelecido. Sendo assim, a política monetária do Banco Central do Brasil mostrou-se consistente com o critério de desempenho trimestral relativo aos ativos domésticos líquidos (ADL), no cumprimento das metas monetárias estipuladas no programa fiscal.

Em consequência de um excessivo crescimento da base monetária em relação ao projetado no programa, um teto indicativo de R\$ 4,52 bilhões foi previsto para o final de dezembro de 1999, o qual foi cumprida com ampla margem de diferença (vide Tabela 16).

A base monetária e as reservas internacionais, para qualquer mês específico, são medida em termos da média das posições diárias de fechamento nos dias úteis do mês. Durante as avaliações do acordo, os créditos domésticos líquidos são revisados podendo ser modificadas em caso de alterações relacionadas à taxa de inflação e taxa de câmbio, e fatores macroeconômicos diversos.

Por meio da condução da política monetária, o Banco Central ficou responsável pelo cumprimento efetivo de um regime formal de metas de inflação criada pelo governo em julho de 1999. Este regime fixou metas anuais para os preços ao consumidor em 8% para 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001.

Devido a pressão do cambio flutuante sobre a inflação, a meta anual previstas para 1999, mensurada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, não foi cumprida, apresentando uma taxa de inflação de 8,9%. Em 2000 a taxa decaiu para 5,6%, cumprindo, ainda que por pequena margem, a meta de 6% para o ano. As metas indicativas de inflação para 2001 foram transferidas para o novo acordo realizado em setembro de 2001, com uma previsão maior (5,8% com margem de tolerância de aproximadamente 2 pontos percentuais) em consequência do impacto da crise energética sobre a inflação.

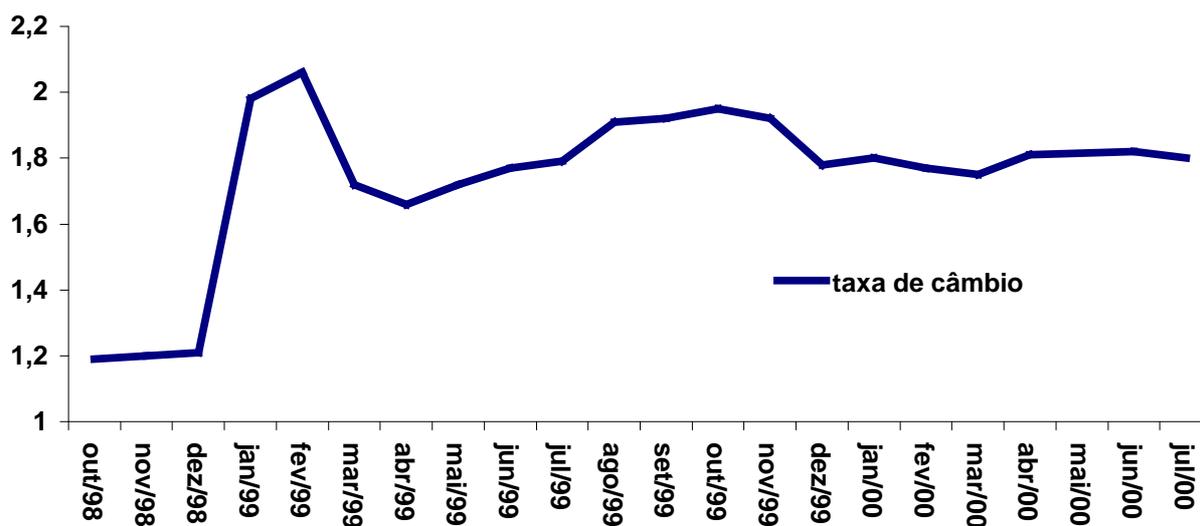
3.3.2. O Acordo de 2001

3.3.2.1. A Situação Fiscal do País 1999 - 2001

O novo regime de paridade do real, adotado pelo governo em janeiro de 1999, permitiu a flutuação das taxas de câmbio procurando evitar a evasão de divisas do país, assim como, conter a crise cambial já visível no final de 1998. De imediato o novo regime gerou uma desvalorização excessiva da moeda brasileira durante o primeiro ano, que atingiu em fevereiro (auge da desvalorização) uma taxa de R\$ 2,16 frente ao dólar, comparados à taxa de R\$/US\$ 1,21 antes da crise. Após alguns meses, a economia retomou seu processo de normalização e o dólar voltou a cair (Averbug et alli.,2000). As variações da taxa de câmbio pode ser visualizadas no Gráfico 6.

GRÁFICO 6

Taxa de câmbio nominal – R\$/US\$
No período out/1998 a jul/2000 (final do período)



Fonte: Banco Central, set/2000.

A mudança do regime cambial no Brasil foi considerada por especialistas como sendo a transição mais bem-sucedida entre os países emergentes²¹, pois a desvalorização do real (R\$), que coincidiu com o lento crescimento da economia na época, causou apenas moderado impacto nas atividades da economia e na inflação. Muitos acreditavam que com a desvalorização da moeda, o Brasil seguiria os passos do México na crise de 1995, que neutralizou sua desvalorização com uma alta de 50% na inflação. Entretanto, o processo de ajuste brasileiro mostrou semelhança com o ocorrido na Coreia do Sul em 1997, com uma valorização nominal e baixa influência na taxa de inflação (Pinheiro et alli., 2001).

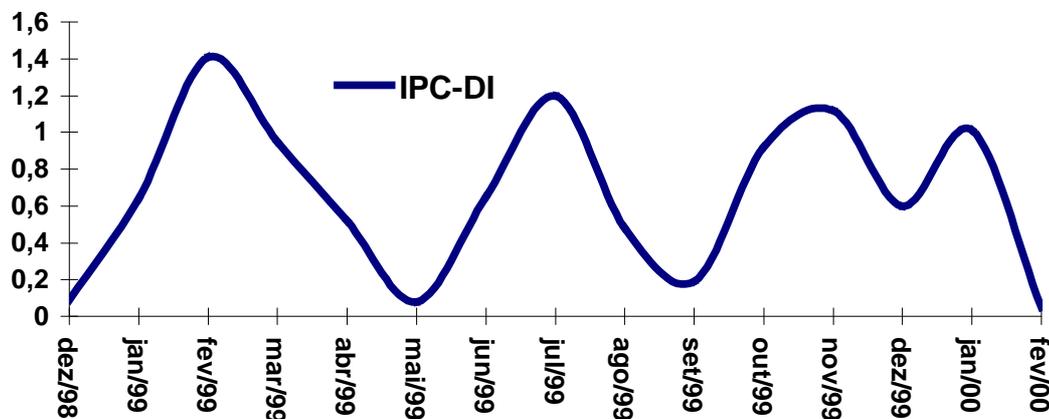
Tendo em vista o quadro histórico de inflação no país, o governo brasileiro previu um impacto muito maior do novo regime cambial, sobre os índices inflacionários. Mas a inflação mensal durante o ano de 1999 permaneceu quase inalterado, mostrando pouca variação em relação a dezembro de 1998 (0,09%) e final de janeiro de 1999, pois logo após a implementação do novo regime de paridade da moeda apresentou uma taxa de apenas 0,64%. O pico mais alto, calculado pelo IPC-DI (FGV), foi em fevereiro de 1999 durante o auge da desvalorização, com 1,41% em relação ao mês anterior, mas no mês seguinte decaiu para 0,95%. Os outros dois picos, em julho/agosto e em outubro/novembro se deram devido ao “tarifaço²²” e por efeito da entressafra, respectivamente (Galvêas, 2000). Os detalhes da variação de preços são mostrados no Gráfico 7, onde se destaca o movimento cíclico, refletindo ações do governo na administração de preço.

²¹ O impacto da crise externa brasileira de 1999 não foi tão significativa quanto a do México e Ásia, pois os bancos já estavam mais preparados para a perspectiva de desvalorização devido a experiência adquirida nas crises anteriores. Além disso, o sistema financeiro brasileiro estava relativamente bem na época da crise.

²² Série de aumentos nas tarifas e preços administrativos do setor públicos: planos de saúde (8,71%), telefone (10,44%), gasolina (10%), luz (24%), água (13,05%), dentre outros (IPC/FIPE).

GRÁFICO 7

Variação % Mensal da Inflação (final do período)



Fonte: FGV, ago, 2000.

No final de 1999, a taxa de inflação ficou em menos que 10% na maioria dos indicadores de inflação, exceto o calculado pela FGV: o IGP-M. A média de inflação no ano ficou em 11% comparados aos 0,92% em 1998, porém voltou a cair em 2000 ficando em 6,5%, com uma economia mais adaptada ao novo regime cambial.

Em 2001, as taxas de inflação retomaram seu crescimento, com índices anuais de 9,44%, calculado pela INPC (IBGE), e 10,38% pelo IGP-M (FGV). O aumento nas taxas inflacionárias mostrou-se visível já no primeiro trimestre do ano, devido a pressões nas taxas de juros conseqüentes da ruptura financeira argentina e desaceleração da economia americana. A crise de energia no segundo trimestre e os atentados de 11 de setembro no terceiro trimestre do ano, que lançou a economia mundial num estado de grande confusão, agravaram o quadro de incertezas, comprometendo a meta de inflação estabelecida pelo governo, para o final de 2001 com uma taxa entre 4% e 6% (Ipea, 2002). A média anual de inflação para 2001 foi de 8,8%, um aumento de 2,3% em relação ao ano anterior. Para 2002, a previsão é de uma taxa anual de 4,7%. Na tabela 17 tem-se os diferentes indicadores da inflação no

Brasil, destacando que a diferença entre eles é devido a metodologia de cálculo diferentes.

TABELA 17
Diferentes Indicadores da Inflação Anual no Brasil
no período 1998 - 2001

ANO	INPC (IBGE)	IPCA (IBGE)	ICV (DIEESE)	IPC-SP (FIPE)	IGP-M (FGV)
1998	2,49%	1,65%	0,47%	-1,78%	1,78%
1999	8,43%	8,94%	9,57%	8,64%	20,10%
2000	5,27%	5,97%	7,21%	4,38%	9,95%
2001	9,44%	7,67%	9,42%	7,13%	10,38%

Fonte: Ribeiro; Wilhelm, maio 2002.

As metas de inflação, assim como as metas fiscais foram estabelecidas logo após a adoção do regime de flutuação cambial, procurando combater antigos desequilíbrios macroeconômicos e acelerar o crescimento da economia. As metas fiscais, supervisionadas pelo FMI em consequência do acordo estabelecido em 1998, implicaram em ajustes na receita e nos gastos do país. A lei de Responsabilidade Fiscal foi aprovada, e estabeleceu padrões de comportamento para diversos níveis do governo definindo tetos para gastos do setor público (Pinheiro et alli., 2001).

Depois da desvalorização da moeda, ao contrário das previsões de queda do PIB que poderia chegar a 7%, feitas por especialistas, teve um ligeiro crescimento já no primeiro trimestre de 1999, na ordem de 1% no ano. Dentre as razões, tem-se o movimento de substituição de importações na indústria e, conseqüentemente, aumento da produção desses setores, além do próprio setor agrícola e excelente safra colhida; e a queda das taxas de juros reais²³ (Averbug et alli., 2000). Nos dois últimos trimestres de 1998, o PIB havia recuado 2,8% devido reflexos da

²³ A taxa de *overnight* do ano ficou em 25,6% em 1999 comparados à taxa de 28,8% em 1998 (IBGE).

crise da Rússia e a política monetária contracionista em prática no Brasil. O ano de 1998 fechou com um PIB negativo em 0,12.

Apesar do moderado crescimento do PIB, se comparado o produto do último trimestre de 1999 com o mesmo trimestre de 1998, observa-se um crescimento de 3,6%. Devido ao forte crescimento da indústria no último trimestre de 1999 (7% dessazonalizados), e da retomada das exportações, o PIB encerrou o ano com aumento de 0,8%.

Ao longo de 2000 o ritmo de atividade econômica esteve acelerado em reflexo do crescimento da indústria já no final do ano anterior. Em 12 meses a produção industrial aumentou de 7,5% em dezembro de 2000, e em consequência, o PIB apresentou um significativo crescimento com 4,46%. Em 2001 o PIB voltou a cair, fechando o ano com uma média de 1,5%. Os detalhes estão contidos na tabela 18.

TABELA 18

Taxas de crescimento real do PIB total
e per capita do Brasil em US\$ no período de 1998 a 2001

Período	% PIB total em relação ano anterior	PIB per capita US\$
1998	-0,12	4793
1999	0,79	3163
2000	4,46	3493
2001	1,50	2922

Fonte: Banco Central, Maio, 2002.

Mesmo com um ligeiro aumento na inflação, e crescimento insignificante do PIB (1% em média), a taxa de desemprego em 1999 se manteve estável, em aproximadamente 7,6%, mesmo índice apresentado no final de 1998. Apesar do número de empregos não ter aumentado, registrou-se um comportamento atípico da População Economicamente

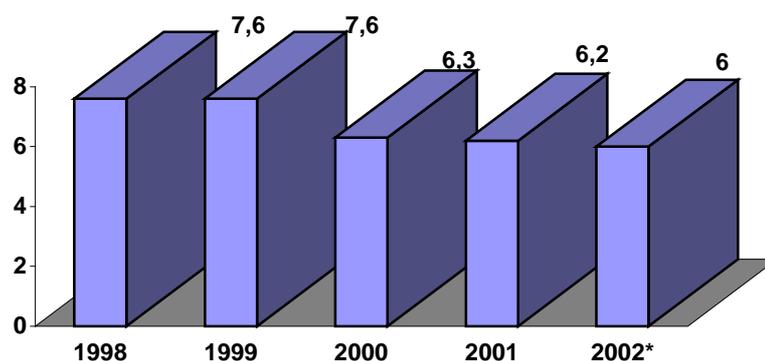
Ativa (PEA) que se manteve estagnada, isto é, o número de procura por emprego decaiu (Averbug et alli., 2000), como indicado no Gráfico 8.

GRÁFICO 8

Desemprego no Brasil 1998 – 2002

em % da PEA

(final do período)



Fonte: Ipea, abr. 2002.
* estimativa.

Em 2000, a taxa de desemprego teve uma leve queda, ficando em 6,3%. Isto se deu em decorrência ao aumento do emprego industrial e do emprego com carteira assinada em 3,2% e 2,2%, respectivamente. Segundo a PME, o nível de ocupação média cresceu 4,3% em relação ao ano anterior (Ipea, 2001). O índice de desemprego no final de 2001 fechou com pequena queda de 0,1% em relação a 2000, e a previsão para 2002 é de uma contínua diminuição nas taxas.

Apesar de dados positivos em relação aos índices de inflação e do PIB, a desvalorização da moeda em 1999 gerou efeitos negativos sobre a dívida líquida do setor público. A dívida interna, assim como a dívida externa do setor público, teve alta significativa durante todo o período analisado. Como indicado na Tabela 19, em 1999 a dívida externa quase que dobrou, apresentando um aumento de 90,2% em relação a 1998,

devido principalmente às incertezas dos mercados internacionais com o novo regime cambial no Brasil.

TABELA 19
Dívida Líquida do Setor Público
1998 – 2001

Ano	(em R\$ milhões)	
	Dívida interna	Dívida externa
1998	328.693,0159	57.176,6141
1999	407.809,9292	108.768,7452
2000	451.841.2298	111.322,2884
2001	530.022,0425	130.844,9780

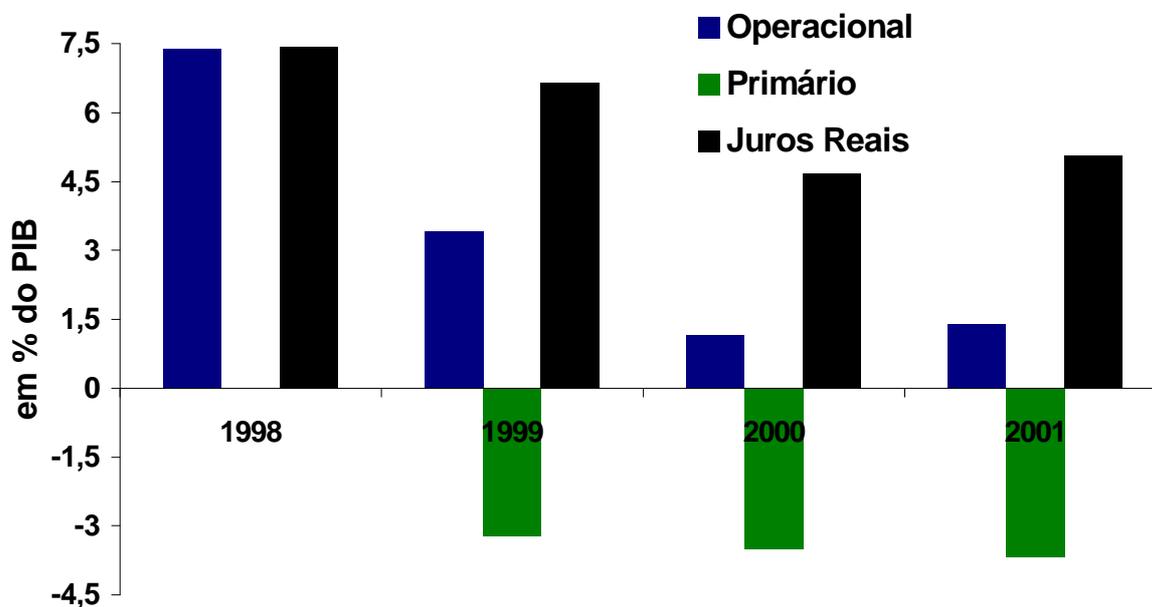
Fonte: Ipea, mar. 2002.

Devido, dentre outros fatores, ao pagamento (parcialmente antecipado) da maior parte do acordo financeiro internacional de 1998 a dívida externa total havia caído de US\$ 241 bilhões em final de 1999 (45,6% do PIB) para cerca de US\$ 232 bilhões (40,8% do PIB) em agosto de 2000 (MPE, nov. 2000). Porém o ano de 2000 fechou com uma dívida pouco acima da registrada em 1999.

As contas públicas brasileiras, indicadas no Gráfico 9, apresentaram déficits durante todo o período analisado, exceto pelo resultado primário, que a partir de 1998 demonstrou um crescente superávit não visto desde 1995.

GRÁFICO 9

Necessidades de Financiamento do Setor Público
Fluxos dos Últimos Doze Meses – 1998 a 2001



Fonte: Ipea, fev. 2002.
(+) Déficit; (-) Superávit.

A partir de 1998, o déficit operacional apresentou quedas significativas, o que implicou em menores gastos do governo em relação a este setor. Em 2000 as contas do setor público operacional necessitaram de R\$ 13 bilhões para seu financiamento, cerca de 1/5 dos R\$ 68 bilhões gastos em 1998. Este resultado se deu devido ao crescente superávit primário que passou de R\$ 106 milhões em 1998 para R\$ 38 bilhões em 2000. Os défits nos pagamentos de juros reais também diminuíram, porém em proporções menores que o operacional, necessitando de um financiamento de R\$ 51 bilhões em 2000 comparados com os R\$ 68 bilhões gastos em 1998. Aumentou, porém em 2001 para R\$ 60 bilhões, 5,07% do PIB.

Em relação às unidades de governo, a Tabela 20 evidencia que todos os setores - governo central, estados e municípios, e estatais - no

que se refere ao pagamento de juros reais, apresentaram elevados déficits durante o período de 1998 a 2001. O governo federal e Banco Central foram os que mais necessitaram de financiamento, que apesar de uma pequena queda de 5,53% em 1999 para 3,19% em 2000, voltou a subir em 2001, com gastos de até R\$ 40 bilhões, 5,32% do PIB.

TABELA 20
NFSP por Unidades de Governo
1998 - 2001 (em % do PIB)

	Dez/98	Dez/99	Dez/00	Dez/01
OPERACIONAL				
Governo federal e BCB	5,23	3,17	1,31	1,46
Estados e municípios	1,82	0,50	0,70	0,46
Estatais	0,5	-0,26	-0,83	-0,54
PRIMÁRIO				
Governo federal e BCB	-0,57	-2,35	-1,88	-1,86
Estados e municípios	0,21	-0,22	-0,55	-0,88
Estatais	0,35	-0,65	-1,08	-0,95
JUROS REAIS				
Governo federal e BCB	5,8	5,53	3,19	3,32
Estados e municípios	1,61	0,71	1,25	1,34
Estatais	0,15	0,40	0,24	0,41

Fonte: Ipea, abr. 2002.

A pesar de apresentar um superávit primário em todo o período, principalmente em conseqüência do crescimento conjunto das receitas tributárias e das contribuições da seguridade social, o governo federal foi a unidade de governo que mais necessitou de financiamento, com um déficit operacional que chegou a R\$ 30 bilhões em 1999 e de juros reais a R\$ 53 bilhões. Dentre as maiores causas, teve-se o desperdício de recursos com reformas desnecessárias em ministérios e secretarias, além da criação constante de novos órgãos e novas despesas, sob o

pretexto de fiscalizar e controlar os serviços objeto de concessões ou "regular" um setor qualquer²⁴ (Galvêas, 2000).

As contas das empresas estatais apresentaram pequeno superávit a partir de 1999 no que se refere aos resultados operacionais e primários com um total em final 2000 de R\$ 9 bilhões e R\$ 12 bilhões respectivamente. O resultado positivo foi obtido principalmente pelas empresas estatais, particularmente a Petrobrás do qual foi beneficiado pelos altos preços internacionais do petróleo. Ambas apresentaram quedas em 2001, mas em pequena proporção.

No tocante aos estados e municípios, estes obtiveram um crescente superávit primário a partir de 1999, porém até 2001 este valor não havia chegado a 1% do PIB. A Lei de Responsabilidade Fiscal adotado em final de 2000 contribuiu para a manutenção da disciplina fiscal, principalmente dentro do contexto dos acordos de reestruturação de dívidas que beneficiaram cerca de 180 municípios (Ministério da Fazenda, MPE, nov.2000).

A sucessão de choques que ocorreram entre 1999 e 2001 – escassez de energia, a crise da Argentina, a desaceleração econômica dos EUA – gerou desequilíbrios em diversos setores da economia brasileira, e conseqüentemente um aumento do déficit na conta corrente do país, que em 2000 necessitou de um montante no valor de US\$ 52,8 bilhões para o financiamento deste e de amortizações da dívida (Carro, 2001).

Em relação aos investimentos diretos estrangeiros, o ano de 1999 fechou com uma arrecadação de IDE ao valor total de US\$ 28,5 bilhões - US\$ 8,8 bilhões correspondente a recursos dirigidos a operações de privatizações – pouco abaixo dos US\$ 28,8 bilhões arrecadados em

²⁴ Já estão funcionando as Agências Nacionais de Energia Elétrica - ANEEL, Petróleo - ANP, Telecomunicações - ANATEL, Saúde Complementar - ANS, Vigilância Sanitária – ANVS e a Agência Brasileira de Inteligência, dentre outras (Santos, 2000)

1998. Esta pequena queda se deu em consequência do retraimento inicial dos investidores estrangeiros em relação à flutuação das taxas de câmbio adotada em início de 1999. Este valor aumentou em 2000 para US\$ 32,8 bilhões, entretanto no final de 2001, os investimentos estrangeiros voltaram a cair, principalmente no último trimestre do ano com um declínio temporário dos mercados americanos, ficando em pouco mais de US\$ 22 bilhões (Vide Tabela 21).

TABELA 21

Investimentos diretos estrangeiros – IDE

No período de 1998 – 2001

(em milhões)	
Ano	Investimento
1998	US\$ 28.856
1999	US\$ 28.578
2000	US\$ 32.779
2001	US\$ 22.635

Fonte: Ipea, fev, 2002.

O resultado da balança comercial também afetou as contas públicas, apresentando forte retração do comércio exterior brasileiro em 1998 e 1999. As crises nos mercados internacionais afetaram as exportações brasileiras, principalmente de produtos básicos, que caíram 30% no período 1997/99. Em 2000, entretanto as exportações subiram 15% em relação ao ano anterior devido ao adiantamento dos efeitos da desvalorização cambial com a queda na demanda mundial de importações e interrupção dos créditos para o comércio exterior (Piccinini et alli., 2001). Durante janeiro e fevereiro de 2001, o saldo comercial registrou um déficit de US\$ 399 milhões, refletindo um aumento contínuo das importações de bens intermediários e de capital, assim como a manutenção da pressão dos preços do petróleo.

O efeito negativo das contas do setor público exigiu do país maiores esforços na tentativa de fechar o balanço de pagamentos no final de cada ano. Em 1999 e 2000 a balança de pagamentos fechou em vermelho com déficits de US\$ 7,8 bilhões e US\$ 2,3 bilhões respectivamente. Com a diminuição nos investimentos estrangeiros, o país necessitou em 2001, recorrer mais às captações externas para fechar suas contas, que apesar de obter um superávit de US\$ 2,597 bilhões em janeiro, já no segundo mês do ano houve um déficit no balanço de pagamentos de US\$ 125 milhões, e em março aumentou para US\$ 659 milhões (Carro, 2001).

3.3.2.2. Crises internas e externas, e o impacto no Brasil

O ano de 1999 foi marcado pela adoção de um novo conjunto de políticas macroeconômicas, baseado em contenção fiscal, metas de inflação e flutuação da taxa de câmbio. Esta política, alinhada com reformas estruturais implementadas pelo governo, teve como objetivo principal um crescimento sustentável ao alcance do país, o que inicialmente se confirmou com uma taxa de crescimento de mais de 4% do PIB em 2000. Em 2001, entretanto, a taxa de crescimento da economia apresentou drástica queda alcançando um valor não superior a 1,5% do PIB. A recuperação econômica brasileira, principalmente em relação ao índice de endividamento público sobre o PIB e o déficit em conta corrente, foi interrompida neste ano devido a uma série de choques externos e internos, levando especialistas a questionar a capacidade de o novo regime de políticas em conseguir manter o crescimento na economia (Pinheiro et alli., 2001).

Os indícios de uma possível crise financeira no país argentino começaram a aparecer já no final de 1998 em consequência do aumento com gastos públicos, impedindo que o país completasse com seu

programa de ajuste fiscal. O ajuste serviria para interromper o processo de dependência financeira externa, mas acabou agravada com a desvalorização brasileira em janeiro de 1999. A partir de então, a capacidade da Argentina de superar suas fragilidades fiscais e insuficiência de competitividade externa foi colocada em dúvida. Em início de 2001 a situação financeira do país foi agravada com a adoção de um regime de conversibilidade absoluta frente ao dólar do qual implicou em fuga em massa de capital, levando o país a enfrentar uma crise financeira com proporções de uma possível moratória (Almeida, 2002).

A situação econômica argentina acabou por minar economias de todo o mundo, principalmente a dos países vizinhos, o que inclui o Brasil. Os problemas conjunturais (crise energética, denúncias de corrupção política), e as dificuldades estruturais (falta de competitividade externa) combinadas com a deterioração das condições argentinas representaram uma real “ameaça ao equilíbrio de um ciclo que vinha prometendo uma fase virtuosa, depois de anos de baixo crescimento e de correção de desequilíbrios fiscais” (Almeida, 2002). A fim de evitar uma excessiva fuga de capital, com a ameaça de pressão inflacionária, o Brasil teve que apelar novamente para a prática de juros altos.

Além das incertezas geradas pelas dificuldades argentinas, o Brasil ainda teve que enfrentar os efeitos da desaceleração econômica nos Estados Unidos. De acordo com a Agência Nacional de Pesquisa Econômica Americana a economia do país entrou em recessão em março de 2001, levando empresas a fazerem cortes de pessoal e despesas de capital (Carro, 2001). Esta diminuição na atividade econômica norte americana implicou em uma redução do fluxo de capital para a América Latina e restringiu o mercado para as exportações brasileiras (Pinheiro et alli., 2001).

No âmbito interno, o segundo trimestre de 2001 foi afetado por uma crise energética no país, em consequência da pior seca nos últimos 70 anos (cerca de 90% da energia brasileira é gerada por hidrelétricas), além de deficiências na regulamentação e baixos índices de investimento no setor elétrico (Pinheiro et alli., 2001). O racionamento de energia teve impacto direto na atividade econômica, e consequentemente sobre as receitas e despesas dos diferentes níveis de governo. A fim de se evitar interrupções no fornecimento de energia, o governo brasileiro criou em 18 de maio de 2001 a Câmara de Gestão da Crise de Energia Elétrica – CGCE, com objetivo de reduzir 20% da oferta de eletricidade de junho a novembro principalmente nas regiões Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste (Pêgo et alli., 2001).

3.3.2.3. O retorno do Brasil ao FMI

Até março de 2000 as autoridades monetárias brasileiras já haviam feito uso de aproximadamente 26,5 bilhões de dólares, dos US\$ 41,5 bilhões disponibilizados pelo FMI em novembro de 1998. Em abril deste ano, devido aos bem sucedidos lançamentos de *global bonds* na vertente comercial, o governo brasileiro decidiu dispensar a utilização do restante dos recursos disponíveis, além de efetuar o pagamento de mais de US\$ 10 bilhões devidos ao FMI e BIS (Almeida, 2002).

Em 2001, em vista das consequências da crise argentina e seu impacto negativo sobre a atividade econômica, além da crise de energia e do aparecimento de novas incertezas nos mercados financeiros internacionais, o governo brasileiro resolve firmar um novo acordo com o FMI, abandonando o que estava em vigor. De acordo com o secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Amaury Bier, o acordo firmado em 1998 que vigoraria até final de 2001, havia perdido a sua utilidade, pois não mais oferecia recursos significativos ao país (o governo só poderia sacar US\$ 1,2 bilhões), além de que, os números da economia brasileira

havam mudado. “O novo acordo com o FMI daria maior credibilidade ao país, assegurando o direito de sacar um empréstimo maior” (Caetano et alli., 2001).

A intenção inicial do novo acordo foi de conseguir um reforço de US\$ 7 bilhões para cobrir o déficit nas contas externas em final de 2001, estimado em US\$ 27 bilhões. O caos econômico vivido pela Argentina e a crise energética espantaram os investidores, reduziram o crescimento da economia e frustraram a expectativa sobre um desempenho melhor das exportações.

Em 3 de agosto de 2001 o governo brasileiro e o FMI firmaram um acordo considerado preventivo, a fim de reforçar as reservas internacionais e evitar novos ataques especulativos contra o real. O valor total do empréstimo foi de US\$ 15,7 bilhões, com juros anuais entre 4,5% e 5% referentes à 25% do valor do empréstimo e de 7,5% de juros para o restante (Almeida, 2002). O valor do novo financiamento, que cobrirá o período entre setembro de 2001 a dezembro de 2002, corresponde a cerca de 400% da quota brasileira junto ao Fundo, e é composta pelas linhas de crédito de uso convencional pelo Brasil: 25% na modalidade de *stand-by* e 75% na modalidade de uma *Supplementary Reserve Facility - SRF*.

3.3.2.4. Programa de avaliações e metas previstas no MTE para o novo acordo

O novo Memorando Técnico de Entendimento – MTE, formulado no contexto do acordo de 2001 e 2002, foi incluído junto à “carta de intenções” e encaminhado à equipe técnica do FMI em setembro de 2001. Como já indicado, o MTE é o documento que especifica os critérios de desempenho (CD), e as metas indicativas (MI), além da programação de avaliações do acordo.

A liberação das parcelas do empréstimo está subordinada a uma programação inicial de 4 avaliações periódicas (vide Anexo 7) que analisará os resultados obtidos em relação às metas previstas no acordo. As avaliações realizadas pelo FMI em final de setembro/2001 e dezembro/2001, juntamente com representantes do governo brasileiro, foram consideradas satisfatórias, e um total de cerca de US\$ 9,8 bilhões do empréstimo foi, então, disponibilizado.

No tocante às metas indicativas, com a desvalorização cambial de 1999 o Brasil resolve negociar com o FMI a substituição das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) pelo superávit primário, como meta de desempenho da economia. A alegação foi a impossibilidade de estimar com precisão que taxa de inflação ou de juros resultariam do novo contexto. Ao adotar o superávit primário como meta de desempenho o resultado nominal passou a ser uma simples meta indicativa (Giambiagi, set/2001).

No contexto do novo acordo, as metas fiscais previstas para o setor público consolidado foram de um superávit primário de 3,35% do PIB em 2001. Prevê-se que em 2002, esta meta atinja um valor não superior a 3,5% do PIB.

Como observado na Tabela 22, o Brasil tem mantido forte desempenho na área fiscal. Em junho de 2001 o país cumpriu, pelo 11º trimestre consecutivo (considerando também os resultados obtidos no acordo de 1998), as metas programadas para o resultado primário do setor público consolidado. Neste mês o superávit primário acumulado do setor atingiu R\$ 30,4 bilhões, o que é cerca de 0,8% do PIB anual estimado, acima da meta programada. A meta para final de setembro também foi alcançada, acumulando R\$ 41,2 bilhões no período, R\$ 6,8 bilhões (cerca de 0,6% do PIB anual estimado) a mais, previstos anteriormente.

TABELA 22
Critério de Desempenho para o Resultado Primário
do Setor Público Consolidado de 2001 - 2002
no Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Piso* em R\$ bilhões

Resultado Primário Cumulativo do Setor Público Consolidado									
14/set/01**		Final Set/01 (1ª avaliação)		Final Dez/01 (2ª avaliação)		Final Mar/02***** (3ª avaliação)		Final Jun/02 (4ª avaliação)	
Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso	Período	Piso
1.jan.01 a 30.jun.01 (preliminar)		30,4							
1.jan.01 a 30.set.01 (CD)	34,4	1.jan.01 a 30.set.01 (preliminar)	41,2						
1.jan.01 a 30.dez.01 (CD)	40,2	1.jan.01 a 30.dez.01 (CD)	40,2	1.jan.01 a 30.dez.01 (preliminar)	43,7				
1.jan.02 a 30.mar.02 (CD)	11,4	1.jan.02 a 30.mar.02 (CD)	11,4	1.jan.02 a 30.mar.02 (CD)	11,4				
1.jan.02 a 30.jun.02 (MI)	25,0	1.jan.02 a 30.jun.02 (MI)	25,0	1.jan.02 a 30.jun.02 (MI)	25,0				
1.jan.02 a 30.set.02 (MI)	34,1	1.jan.02 a 30.set.02 (MI)	34,1	1.jan.02 a 30.set.02 (MI)	34,1				

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, set/2001 a mar/2002.

* **Piso**: Resultado mínimo para o superávit primário do setor público consolidado.

** Resultado acumulado no exercício.

*** **CD**: Critério de Desempenho. Concentram as atenções da opinião pública e dos analistas econômicos. O cumprimento ou não dessas metas é que depende a aprovação dos desembolsos por parte do *board* do FMI.

**** **MI**: meta indicativa. Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da próxima revisão do acordo.

***** Relatório de avaliação ainda não divulgado pelo Ministério da Fazenda.

Conforme avaliação do acordo realizado, no final de 2001, o desempenho do setor público havia atingido 3,7% do PIB, registrando um superávit primário de R\$ 43,7 bilhões, bem acima da meta de R\$ 40,2 bilhões (3,35% do PIB) estabelecidos pelo governo. Apesar de uma piora do cenário macroeconômico no ano, devido às crises diversas, os resultados fiscais de Estados e Municípios demonstraram um desempenho bem superior ao previsto pelo governo, sinal de que a combinação de renegociação das dívidas estatais e municipais, e a implantação da Lei de Responsabilidade Fiscal surgiram efeito (Giambiagi, jan/2002).

Em contrapartida, dado a depreciação das taxas de câmbio, as necessidades de financiamento do setor público acumulado atingiram R\$ 28,8 bilhões (4,9% do PIB) no período de janeiro/2001 a junho/2001, contra 3,1% do PIB no mesmo período de 2000 (Ministério da Fazenda, MPE set/2001). Em setembro a NFSP aumentou consideravelmente, chegando a R\$ 65,9 bilhões (7,5% do PIB), e o ano de 2001 fechou com um acumulado de 3,6% do PIB (Ministério da Fazenda, MPE mar/2002).

No tocante à dívida pública líquida, como observado na Tabela 23, os resultados apresentados em 2001 permaneceram pouco abaixo do teto da meta indicativa prevista no acordo, sendo cumpridas por pequenas margens. Em setembro a dívida líquida do setor público ficou em R\$ 671 milhões, diferença mínima em relação à previsão inicial de R\$ 680 milhões. O ano de 2001 fechou com uma diferença um pouco maior comparada com 2000, com cerca de R\$ 661 milhões comparados à previsão de R\$ 700 milhões.

TABELA 23
Metas Indicativas da Dívida Líquida
do Setor Público Consolidado 2001 – 2002
no Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Teto* em R\$ bilhões

Total da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado									
14/set/01**		Final Set/01 (1ª avaliação)		Final Dez/01 (2ª avaliação)		Final Mar/02**** (3ª avaliação)		Final Jun/02 (4ª avaliação)	
Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto
Final de set/01 (MI****)	680,0	Final de set/01 (prelimin.)	671,9						
Final de dez/01 (MI)	700,0	Final de dez/01 (MI)	700,0	Final de dez/01 (prelimin.)	660,9				
Final de mar/02 (MI)	720,0	Final de mar/02 (MI)	720,0	Final de mar/02 (MI)	700,0				
Final de jun/02 (MI)	730,0	Final de jun/02 (MI)	730,0	Final de jun/02 (MI)	720,0				
Final de set/02 (MI)	750,0	Final de set/02 (MI)	750,0	Final de set/02 (MI)	730,0				

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, set/2001 a mar/2002.

* **Teto**: Estoque máximo pendente do total da dívida líquida do setor público consolidado.

** Resultado acumulado no exercício.

*** **MI**: meta indicativa. Critério de Desempenho a ser definido no âmbito da próxima revisão do acordo.

**** Relatório de avaliação ainda não divulgado pelo Ministério da Fazenda.

Embora as metas para a dívida pública líquida em 2001 tenham sido modestamente cumpridas, o reflexo do aumento das necessidades de financiamento do setor público implicou em significativo crescimento da dívida do setor em relação ao ano anterior. Até o terceiro trimestre de 2001 a dívida líquida havia subido para 51,9% do PIB, em comparação com os 49,4% registrados em dezembro de 2000. Ao final de 2001, a dívida foi de 53,3% do PIB, onde “cerca de 1 ponto percentual dessa dívida representa o reconhecimento por parte do governo de passivos

anteriormente não-registrados, como parte do programa de reestruturação nos bancos federais levado a cabo em 2001” (Ministério da Fazenda, MPE mar/2002).

As metas para o setor externo, estabelecidas no novo acordo, apresentam características mais restritivas do que o estabelecido no acordo anterior. Isso se explica pelas dificuldades que o Brasil encontrará para obter financiamentos e investimentos externos, em consequência do câmbio flutuante, além da queda na atividade econômica dos Estados Unidos (Giambiagi, set/2001). No geral os índices da dívida externa total do setor público não financeiro se mantiveram abaixo do teto indicativo estabelecido pelo acordo com o FMI no contexto 2001-2002. Conforme indicado na Tabela 24, em final de setembro de 2001 a dívida do setor ficou em US\$ 88,9 bilhões, comparados à meta de US\$ 95 bilhões para este período. Desde o final do ano de 2000 a parcela pública da dívida tem apresentado um declínio constante em seus índices, devido em parte, ao empréstimo do Fundo (Ministério da Fazenda, MPE mar/2002). O setor público não financeiro fechou o ano de 2001 com uma dívida de US\$ 85,3 bilhões (meta de teto indicativo de US\$ 94,8 bilhões), índice não visto desde junho de 1999²⁵ (US\$ 84,2 bilhões), sendo relativamente menor que os US\$ 89,9 bilhões apresentado em dezembro de 2000. Vale lembrar que o SPNF abrange a administração federal, a previdência social, o Banco Central, os estados e os municípios, bem como as empresas estatais, estaduais e municipais.

²⁵ Em dezembro de 1999 a dívida do SPNF estava em US\$ 87,6 bilhões.

TABELA 24
Critério de Desempenho para a Dívida Externa
do Setor Público Não Financeiro 2001 – 2002
no Acordo Brasil - FMI
(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Teto* em US\$ bilhões

Estoque da Dívida Externa Total do Setor Público Não Financeiro									
14/set/01**		Final Set/01 (1ª avaliação)		Final Dez/01 (2ª avaliação)		Final Mar/02**** (3ª avaliação)		Final Jun/02 (4ª avaliação)	
Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto	Período	Teto
Final de set/01 (CD***)	95,0	Final de set/01 (prelimin.)	88,9						
Final de dez/01 (CD)	94,8	Final de dez/01 (CD)	94,8	Final de dez/01 (prelimin.)	85,3				
Final de mar/02 (CD)	96,4	Final de mar/02 (CD)	96,4	Final de mar/02 (CD)	96,4				
Final de jun/02 (CD)	96,5	Final de jun/02 (CD)	96,5	Final de jun/02 (CD)	96,5				
Final de set/02 (CD)	97,6	Final de set/02 (CD)	97,6	Final de set/02 (CD)	97,6				

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, set/2001 a mar/2002.

* **Teto**: Estoque máximo pendente do total da dívida líquida do setor público consolidado.

** Resultado acumulado no exercício.

*** **CD**: Critério de Desempenho. Concentram as atenções da opinião pública e dos analistas econômicos. O cumprimento ou não dessas metas é que depende a aprovação dos desembolsos por parte do *board* do FMI.

**** Relatório de avaliação ainda não divulgado pelo Ministério da Fazenda.

Os critérios de desempenho para as metas monetárias referentes ao novo acordo são mais realistas do que os fixados em dezembro de 1998 (primeiro acordo), embora para que sejam atingidos exijam um ajuste fiscal mais duro. Estas metas dizem respeito aos ativos domésticos líquidos do Banco Central, que representam a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais. No contexto do acordo de setembro de 2001, as metas serão formuladas no contexto do regime de metas de inflação, medida pela variação do Índice de Preço ao

Consumidor Amplo - IPCA (Ministério da Fazenda, MTE set/2001), indicados na Tabela 25.

TABELA 25

Previsão em % sobre a Taxa de Inflação
de 12 Meses dos Preços ao Consumidor

Projeção Central 2001 – 2002

(e possíveis variações devidas às avaliações no período)

Variação da Taxa de 12 Meses do IPCA					
	14.set/01**	Set/01 (1ª avaliação)	Dez/01 (2ª avaliação)	Mar/02** (3ª avaliação)	Jun/02 (4ª avaliação)
Set/01	6,0	6,5			
Dez/01	5,8	5,8	7,7		
Mar/02	5,8	5,8	5,8		
Jun/02	5,3	5,3	5,3		
Set/02	4,2	4,2	4,2		
Dez/02	3,5	3,5	3,5		

Fonte: Ministério da Fazenda. MTE, inicial e revisões, set/2001 a mar/2002.

* Resultado acumulado no exercício.

** Relatório de avaliação ainda não divulgado pelo Ministério da Fazenda.

Em conseqüência do choque de oferta promovido pela crise energética e pela pressão do câmbio sobre a inflação, as metas inflacionárias estipuladas para 2001 foram a de uma taxa anual de 5,8%, podendo chegar a 7,8% (em 1998 a meta foi de 4%). Ainda em setembro a projeção de 6% de inflação previstas pelo governo foram ultrapassadas, ficando em 6,5%, dos quais cerca de 2,14% refletiram reajustes nos preços contratuais (incluindo tarifas de energia, telecomunicações e transportes, e preços dos derivados de petróleo) (Ministério da Fazenda, MPE, mar/2002). Apesar de o índice de inflação para este mês ter apresentado um valor acima do previsto, a meta foi alcançada em conseqüência da banda máxima de 8% estabelecida no acordo.

Refletindo o impacto dos aumentos de preços dos alimentos e de preços administrados (1/4 da inflação observada), o ano de 2001 fechou com uma inflação mais alta do que o esperado. Em comparação com a meta inicial de 5,8%, a taxa de inflação em dezembro chegou a 7,7%, bem acima dos 6% do limite superior da meta oficial, e dos 6,8% do limite estabelecido pelo Acordo *Stand-By* para consultas com os técnicos do FMI. Para 2002 a meta de inflação é de 3,5%, com previsões de que a alta nos juros irá reduzir as pressões sobre os preços neste ano. Vale lembrar que "os juros altos contribuem para desaquecer a atividade econômica e diminuem o espaço para o repasse de uma alta de custos decorrente do câmbio aos preços" (Cristina, 2001).

As projeções inflacionárias centrais foram definidas de maneira prospectiva, um dos aspectos considerados nas avaliações trimestrais do programa. Neste contexto são incorporados não somente informações sobre a evolução prevista dos preços administrados, como também os efeitos sazonais. O Banco Central também dará continuidade aos intercâmbios periódicos de informações com o corpo técnico do FMI (Ministério da Fazenda, MPE mar/2002).

Até a conclusão de segunda avaliação do programa, em dezembro de 2001, de uma forma geral, o Brasil tem mostrado resultados satisfatórios ao cumprir com as metas indicativas previstas no acordo. Para ajudar a orientar as expectativas inflacionárias a médio prazo, e de acordo com a regulamentação em vigor, "em junho de 2001 o governo fixou a meta de inflação para 2003 em 3,25%, com uma margem de tolerância de aproximadamente 2 pontos de porcentagem" (Ministério da Fazenda, MPE set/2002).

4. CONCLUSÃO

Desde a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1946, diversos países obtiveram algum tipo de auxílio do Fundo, seja ajuda financeiro ou acessoria técnica em programas macroeconômicos. A procura por empréstimos junto ao FMI na década de 90 se intensificou em decorrência das diversas crises econômicas ocorridas no mundo. A desvalorização da moeda mexicana em meados de 1994 abalou os mercados financeiros internacionais, principalmente os da América Latina. Como consequência, houve um desequilíbrio do mercado financeiro internacional, contribuindo para a derrocada de crises na Ásia em 1995, na Rússia em 1997 e a mais recente, na Argentina em 2001.

Os auxílios do FMI através de empréstimos foram de vital importância para o financiamento de programas de ajuste fiscal e econômico nos países em crise. Estes financiamentos, disponibilizados de acordo com a respectiva quota do país em Direitos Especiais de Saque, foram alocados sob a forma de linhas de crédito tipo *stand-by*, complementadas pelas Reservas Suplementares, criada em 1997. O *stand-by* é a linha de crédito mais utilizada, devido à sua rápida disponibilização de recursos financeiros, seguidas da linha de Financiamento Ampliado do Fundo e pelo Crédito Ampliado para Ajuste Estrutural.

As crises mundiais abalaram também o Brasil, apesar da atividade econômica brasileira apresentar um crescimento gradual desde 1994 com a criação do Plano Real, que baixou drasticamente as taxas de inflação. Em janeiro de 1999, a instituição do câmbio flutuante levou a uma desvalorização do real, levando a um novo aumento nas taxas de inflação, que em final de 2001 chegou a 9% do PIB. Adicionalmente, os países em crise diminuíram seus investimentos no Brasil, o que afetou principalmente a balança comercial dos países envolvidos. Em novembro

de 1998 o Brasil solicitou empréstimos internacionais da ordem de US\$ 41,5 bilhões, dos quais cerca de US\$ 18 bilhões provieram do FMI.

Apesar de uma situação mundial crítica, a confiança dos investidores estrangeiros na economia brasileira garantiu ao Brasil investimentos externos, que subiram de US\$ 2 bilhões em 1994 para US\$ 32 bilhões em 2000. A dívida líquida do setor público, entretanto, apresentou significativo aumento, com déficits de R\$ 530 bilhões de 1994 a 2001, principalmente pelo endividamento e pelo não cumprimento do ajuste fiscal de estados e municípios.

A crise Argentina, os desequilíbrios brasileiros diversos, incluindo a crise energética, e a desaceleração da economia americana, levaram o Brasil a renegociar em setembro de 2001 o acordo de empréstimo solicitado ao FMI em 1998. Esta negociação teve um caráter mais preventivo de problemas futuros do que de resolução de problemas econômicos e fiscais atuais.

As metas estipuladas em ambos os acordos Brasil-FMI foram atingidas em quase todos os requisitos. O país apresentou forte desempenho na área fiscal, principalmente em relação ao superávit primário do setor público não financeiro, que aumentou de R\$ 9 bilhões em 1998 para R\$ 43 bilhões em 2001. Entretanto, este superávit não foi suficiente para atender a demanda do setor público, cuja dívida apresentou um aumento significativamente no período.

De maneira geral, pode-se concluir que o Brasil aproveitou os recursos tomados junto ao FMI principalmente para cobrir os déficits da conta corrente do setor público, compensar a perda de investimentos externos, e aumentar as reservas nacionais, amenizando as pressões internas sobre a inflação.

BIBLIOGRAFIA

About the FMI. Articles of Agreement of the International Monetary Fund Article I, Purposes. Disponível em www.imf.org/external/about.htm. Acesso em 28 de fev. 2002.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. **Os primeiros anos do século XXI - O Brasil e as Relações Internacionais Contemporâneas.** Ed. Paz e Terra. São Paulo, 2002.

ALMEIDA, Sheila Márcia E. S de. **O Papel dos Organismos Financeiros Internacionais nas Economias em Desenvolvimento.** *In:* Prioridades e Perspectivas de Políticas Públicas Para a década de 90. Instituto de Planejamento IPLAN/IPEA. Setor Externo vol. 2. Brasília, dez. 1989.

ARANTES, Aldo. **O novo papel do FMI.** Tribuna de debates 03. Congresso Pcdob. Artigo disponível em www.pcdob.org.br/paginas/congresso/tribuna/tribuna3/fmi.htm. Acesso em 06 mar. 2002

ARESKOUG, Kaj Gunnar. **The Role of External Borrowing in the Economic Policies of Underdeveloped Countries.** University Microfilms, Inc., Ann Arbor, Michigan. Coleção Enciclopédia Latino-Americana, 1968.

AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fabio. **A Crise Brasileira de 1998/1999 – Origens e Conseqüências.** Área de Planejamento Departamento Econômico – DEPEC. Rio de Janeiro: BNDES, maio, 2000. (Textos para Discussão/ BNDES, 77).

BALIEIRO, Sílvia. **Ministério da Fazenda divulga acordo com o FMI.** Artigo publicado pela Revista Exame em 08 out. 1998. Disponível em www.portalexame.abril.uol.com.br. Acesso em 03 ago. 2001.

BERGSTEN, C. Fred; CLINE, William R.; WILLIAMSON, John. **FMI e Países em Desenvolvimento: Políticas e Alternativas.** Tradução Celso Vargas. Editorial Nórdica, Rio de Janeiro, 1986.

Boletim Conjuntural Trimestral. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos Macroeconômicos. Grupo de Acompanhamento Conjuntural – GAC. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Ipea, Vol. 48, jan. 2000.

Boletim Conjuntural Trimestral. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos Macroeconômicos. Grupo de Acompanhamento Conjuntural – GAC. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Ipea, Vol. 52, jan. 2001.

Boletim Conjuntural Trimestral. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos Macroeconômicos. Grupo de Acompanhamento Conjuntural – GAC. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Ipea, Vol. 56, jan. 2002.

BORTOT, Ivanir José. **FMI pode dar mais recursos para o Brasil.** Gazeta Mercantil, São Paulo, 25 out.2001. p.A-5.

CAETANO, Valderéz; EUZÉBIO, Gilson Luiz. **Brasil pede mais dinheiro ao FMI.** Artigo publicado no Jornal do Brasil em 21 de julho de 2001. Disponível em www.jbonline.terra.com.br/jb/papel/economia/2001/07.html Acesso em 14 maio 2002.

CAMDESSUS, Michel. **Drawing Lessons from the Mexican Crisis: Preventing and Resolving Financial Crises--the Role of the IMF.** Press Release No. 95/8. Article for the 25th Washington Conference of the Council of the Americas on "Staying the Course: Forging a Free Trade Area in the Americas" Washington, DC, USA, May 22, 1995.

_____. **The Asian Crisis and the International Response.** The Institute of Advanced Business Studies (IESE) of the University of Navarra Barcelona, Spain, November 28, 1997.

Camdessus says IMF Board to Consider Strengthened Reform Program Supported by Substantial Increase in Financing for Russia. News Brief No. 98/24. FMI, Washington, DC, USA. July 13, 1998. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/nb/1998nb98nd.htm. Acesso em 22 abr. 2002.

CARRO, Rodrigo. **Brasil precisa de US\$ 66 bilhões.** Revista Conjuntura Econômica. Macroeconomia. Balanço de Pagamentos. Ed. FGV/IBRE. Vol. 55, N°05. maio. 2001.

COSTA, Patrícia. **Malan dribla os parlamentares em sabatina sobre acordo com FMI.** Yahoo! Brasil Notícias – Primeira Página. Brasília, 14 ago. 2001. Disponível em www.br.yahoo.com/noticias/primeira_pagina/reuters/article.html. Acesso em 20 ago. 2001.

CRISTINA, Fátima. **Mesmo com FMI, Brasil deve manter pulso firme nos juro.** Yahoo! Brasil Notícias – Economia. Rio de Janeiro, 12 ago. 2001. Disponível em www.br.yahoo.com/noticias/economia/reuters/article.html. Acesso em 19 ago. 2001.

Dívida Líquida e Necessidade de Financiamento do Setor Público. Banco Central do Brasil, ago. 1999. Disponível em www.bcb.gov.br. Acesso em 14 mar. 2002.

FISCHER, Stanley. **How to Avoid International Financial Crises and the Role of the International Monetary Fund.** Article prepared for delivery to the 15th Annual Cato Institute Monetary Conference. October 14, 1997. Washington DC, USA. Disponível em www.imf.org/external/np/speeches/1997/#2. Acesso em 21 abr. 2002.

_____. **The IMF and the Asian Crisis.** Article for the Forum Funds Lecture at UCLA on March 20 1998. FMI, Los Angeles, CA, USA, March 20, 1998.

GALVÊAS, Ernane. **Síntese da Conjuntura - Inflação e Déficit Público.** Confederação Nacional do Comércio. Carta Mensal. Vol. 45, N°538. Jan. 2000.

GIAMBIAGI, Fabio. **O Brasil cumpre as metas.** Revista Conjuntura Econômica. Macroeconomia. Política Fiscal. Ed. FGV/IBRE. Vol. 55, N° 01. Jan. 2001.

_____. **Superávit primário: Folga confortável.** Revista Conjuntura Econômica. Macroeconomia. Política Fiscal. Ed. FGV/IBRE. Vol. 54, N° 08. Ago. 2000.

_____. **Superávit primário bom, mas déficit público elevado.** Revista Conjuntura Econômica. Macroeconomia. Contas Fiscais. Ed. FGV/IBRE. Vol. 55, N°09. Set. 2001.

International Monetary Fund. **IMF Approves Three-Year Extended Fund Facility for Argentina.** Press Release No. 98/1. FMI, Washington DC, USA. February 4, 1998. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/pr/1998/pr981.htm. Acesso em 22 abr. 2002.

_____. **IMF Approves Three-Year EFF Credit for the Russian Federation.** Press Release Number 96/13. FMI, Washington DC, USA. March 26, 1996. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/pr/1996/pr9613.htm. Acesso em 22 abr. 2002.

_____. **IMF Approves Stand-By Credit for Argentina.** Press Release Number 96/15. FMI, Washington DC, USA. April 12, 1996. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/pr/1996/pr9615ind.htm. Acesso em 21 abr. 2002.

_____. **IMF Approves Stand-by Credit for Thailand.** Press Release Number 97/37. FMI, Washington DC, USA. August 20, 1997. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/pr/1997/pr9737ind.htm. Acesso em 21 abr. 2002.

_____. **IMF Approves Stand-by Credit for Russia.** Press Release No. 95/21. FMI, Washington DC, USA. April 11, 1995. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/pr/1995/pr9521ind.htm. Acesso em 21 abr. 2002.

_____. **IMF Approves US\$17.8 Billion Stand-By Credit for Mexico.** Press Release No. 95/10. IMF, Washington DC, USA. February 1, 1995. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/pr/1995/pr9510ind.htm. Acesso em 21 abr. 2002.

_____. **IMF Management Welcomes Economic Progress Made by Russia; Exchange Rate Action Designed to Support Program.** News Brief No. 95/17. FMI, Washington DC, USA. July 6, 1995. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/nb/1995/nb95ind.htm. Acesso em 22 abr. 2002.

_____. **IMF Management Welcomes Mexico's Comprehensive Economic Program.** News Brief No. 95/2. IMF, Washington DC, USA. January 3, 1995. Disponível em www.imf.org/external/np/sec/nb/1995/nb95ind.htm. Acesso em 21 abr. 2002.

_____. **SDR - Special Drawing Rights: A factsheet.** International Monetary Fund, August 2001. Disponível em www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm. Acesso em 07 abr. 2002.

LOBATO, Ana Lucia. **Análise Crítica das Críticas Feitas aos Programas de Ajuste do Fundo Monetário Internacional.** Dissertação apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Economia. Brasília, 1985.

MALAN^(a), Pedro. **Transcrição da fala do Ministro Pedro Malan na abertura da entrevista coletiva de apresentação do acordo entre Brasil e FMI.** 13/11/98. Ministério da Fazenda. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 5 set. 2001.

MALAN^(b), Pedro. **Transcrição da fala do Ministro Pedro Malan na Comissão de Assuntos Econômicos no Senado Federal.** 08/12/98. Ministério da Fazenda. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 5 set. 2001.

MALAN, Pedro. **Exposição inicial do Ministro da Fazenda, Pedro Malan, na entrevista coletiva à imprensa para anúncio do novo programa com o FMI.** 07/08/2001. Ministério da Fazenda. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 18 set. 2001.

Ministério da Fazenda. **Memorando de Política Econômica – MPE de 13/11/1998.** Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 21 fev. 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 08/03/1999.** Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 05 maio 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 05/07/1999.** Terceira Avaliação do Acordo com o FMI. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 21 maio 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 02/12/1999.** Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 05 maio 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 01/06/2000.** Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 05 maio 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 28/11/2000.** Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 05 maio 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 29/03/2001.** Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 05 maio 2002.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 12/09/2001** – Desempenho Recente da Economia Brasileira. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 24/01/2002** – Desempenho Recente da Economia Brasileira. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando de Política Econômica – MPE de 26/03/2002** – Desempenho Recente da Economia Brasileira. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 08/11/1998**. Relatório de programação e metas para o financiamento pelo FMI do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 13/05/1999**. Relatório de programação e metas referente à 1ª e 2ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de agosto/1999**. Relatório de programação e metas referente à 3ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 02/12/1999**. Relatório de programação e metas referente à 4ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 01/06/2000.** Relatório de programação e metas referente à 5ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 28/11/2000.** Relatório de programação e metas referente à 6ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 29/03/2001.** Relatório de programação e metas referente à 7ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo para o triênio 1999/2000/2001. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 27 set. 2001.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 12/09/2001.** Relatório de programação e metas para o financiamento pelo FMI do programa econômico e ajuste fiscal do Governo no contexto do acordo *Stand-by* em 2001 e 2002. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 8 maio. 2002.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 24/01/2002.** Relatório de programação e metas referente à 1ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo no contexto do acordo *Stand-by* em 2001 e 2002. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 8 maio. 2002.

_____. **Memorando Técnico de Entendimentos – MTE de 26/03/2002.** Relatório de programação e metas referente à 2ª avaliação do programa econômico e ajuste fiscal do Governo no contexto do acordo *Stand-by* em 2001 e 2002. Ministério da Fazenda, MF, Brasil. Disponível em www.fazenda.gov.br. Acesso em 8 maio. 2002.

PÊGO FILHO, Bolívar; LIMA, Edilberto C. P.; PEREIRA, Francisco. **Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil.** Brasília: IPEA, set.1999. (Texto para Discussão/ IPEA, 668).

PÊGO FILHO, Bolívar; MOTA, José Aroudo; CARVALHO, José Carlos J.; PINHEIRO, Maurício Mota S.. **Impactos Fiscais da Crise de Energia Elétrica: 2001 e 2002.** Rio de Janeiro: IPEA, ago. 2001. (Textos para Discussão/ IPEA, 816).

PICCININI, Maurício Serrão; PUGA, Fernando Pimentel. **A Balança Comercial Brasileira: Desempenho no Período 1997-2000.** Área de Planejamento. Gerência Executiva de Análise Econômica – GEANE. Rio de Janeiro: BNDES, set. 2001. (Textos para Discussão/ BNDES, 90).

PINHEIRO, Armando C.; GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício M. **O Brasil na Década de 90: Uma Transição Bem-Sucedida?.** Área de Planejamento. Gerência Executiva de Análise Econômica – GEANE. Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2001. (Textos para Discussão/ BNDES, 91).

QUEIROZ, Cid Heráclito. **O Brasil, O FMI e o “Projeto Dois”** – Parecer do Procurador-Geral da Fazenda Nacional. Ministério da Fazenda. Brasília, 1984.

RAMOS, Nize M.; MENESES, Raquel; GOMES, Neide A. (Organizadores). **Normalização de Referências Bibliográficas ABNT – NBR 6023/2000.** Universidade Católica de Brasília, Ed. Universa, Brasília, 2001.

RIBEIRO, Paulo César. **Site dos Índices**. Disponível em www.geocities.com/Paris/Rue/5045/ . Acesso em 01 mar 2002.

SACHS, Jeffrey D. LARRAIN, Felipe B. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1998. Cap. 6, p.192-200.

SANT'ANA, José Antônio. **Economia Monetária**: a moeda em uma economia globalizada. Brasília – Editora Universidade de Brasília, 1997. Cap. 5.

SANTOS, Antonio Oliveira. **O Ajuste Fiscal e o Festival de Agências**. Publicado no Jornal do Brasil de 03/08/2000, Caderno Opinião, p.11.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**. 2^a ed. rev. – Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

WASSALL, Don. **Como a Nova Ordem Mundial Controla o Terceiro Mundo**. The Nationalist Times, janeiro de 1996. Artigo disponível em www.libreopinion.com/members/white_pride/ordem.htm. Acesso em 06 mar. 2002.

WILHELM, Pedro Paulo H. **Índices Diversos**. Índices de Inflação: FIPE, IBGE e FURB. Disponível em www.furb.br/ips/ip/IndicesDiversos.html. Acesso em 07 maio 2002.

WILLIAMSON, John. **IMF Conditionality**. Institute for International Economics. Washington, DC, 1983.

ANEXOS

ANEXO 1 - O Fundo Monetário Internacional – FMI / A relação entre o FMI e os países-membros .

ANEXO 2 - FMI: Quota de Alguns Membros, Poder de Voto, e Representantes.

ANEXO 3 - Créditos do FMI a alguns dos países membros no período 1990 a 2002.

ANEXO 4 - Transações entre o Brasil e o FMI de 01 de janeiro de 1984 a 31 de janeiro de 2001.

ANEXO 5 - Transações entre o Brasil e o FMI, Desembolsos e Amortizações detalhadas de 01 de Janeiro de 1994 a 31 de Dezembro de 2001.

ANEXO 6 - Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações 1999-2001.

ANEXO 7 - Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações 2001 e 2002.

ANEXO 1

1. O Fundo Monetário Internacional - FMI

1.1. FMI - Conceito, objetivo e função

O Fundo Monetário Internacional (FMI) é uma organização internacional composta por 183 países-membros com o objetivo de promover, de acordo com seu estatuto, a cooperação internacional; facilitar o crescimento equilibrado do comércio internacional; promover a estabilidade das taxas de câmbio; reduzir os desequilíbrios nos balanços de pagamentos reduzindo assim as ameaças ao sistema internacional (FMI, Articles of Agreement).

O FMI possui três funções principais a fim de se alcançar esses objetivos. São eles: 1. Vigilância das economias dos membros do FMI, com ênfase especial à política de taxas de câmbio; 2. Fornecimento de assistência financeira (na forma de créditos e empréstimos) aos membros com problemas na balança de pagamentos, para apoiar ajustes e reformas; 3. Fornecimento de assistência técnica para a implementação de políticas fiscais e monetárias.

O Fundo foi criado em 1946, para que pudesse haver liberalização nos pagamentos internacionais, começando a funcionar em 1947, quando as restrições às finanças internacionais dominavam. Os países-membros poderiam recorrer a ele em caso de desequilíbrio em seus balanços de pagamentos, em contra partida, só poderiam desvalorizar suas moedas perante autorização do Fundo, e apenas em casos de “desequilíbrios fundamentais”, cláusula muito utilizada por países subdesenvolvidos (Sant`Ana, 1997).

Uma melhoria na balança de pagamentos de um país pode afetar de modo adverso o balanço de pagamentos de outro, do qual utilizará a desvalorização de sua moeda como forma de defesa. Constantes desvalorizações podem levar ao colapso do livre comércio, razão pela qual são submetidas ao controle do Fundo.

Desde sua criação, o FMI tem mantido seus propósitos, porém, suas operações - do qual envolvem pesquisas sobre questões econômicas internacionais, assistência financeira e técnica - têm sido desenvolvidas a fim de se adaptar as necessidades e mudanças de seus países-membros numa economia mundial em constante evolução (FMI, Articles of Agreement).

O FMI também promove conferências, seminários, sessões de discussão e outros eventos sobre questões econômicas internacionais. Desde 1980 o Fundo começou a fornecer assistência subsidiada aos países mais pobres, com o lançamento do Instrumento de Ajuste Estrutural, então denominado Instrumento de Ajuste Estrutural Ampliado – IAEA. Em 1999, o IAEA foi expandido e seu nome mudou para Instrumento de Crescimento e Redução de Pobreza (ICRP). O FMI também assiste as nações mais pobres através do programa de perdão de dívidas a Países Pobres Altamente Endividados – HIPC.

1.2. Histórico (Criação)

Com o término da Segunda Guerra Mundial, em 1945, o sistema financeiro internacional encontrava-se em caos, em virtude, também, do protecionismo que imperava. Apenas o dólar e o franco suíço eram conversíveis na época, impondo estritos controles de câmbio sobre pagamentos internacionais (Sant`Ana, 1997).

Diante da necessidade de se estabelecer uma cooperação monetária internacional até o fim da guerra, representantes da Grã-

Bretanha – chefiadas por Keynes – e dos Estados Unidos – chefiados por White – apresentaram duas propostas em uma conferência mundial na cidade de Washington, EUA, em setembro de 1943, o qual contava com a participação dos Estados Unidos, Canadá e Inglaterra.

Ambos os planos apresentados propunham a criação de uma instituição internacional com o objetivo de financiar os balanços de pagamentos, economizar meios de pagamentos internacionais e garantir uma estabilidade da taxa de câmbio. A União de Compensações Internacionais²⁶, plano inglês, propunha a criação de uma moeda internacional, o *Bancor*, representando uma certa quantidade de ouro usado só por governos ou bancos centrais em transações internacionais. Os países superavitários deveriam depositar os *Bancors* provenientes de seus superávits e os deficitários tomariam empréstimos (em *Bancor*) para financiar esses déficits. Esses países-membros teriam um limite de recursos disponíveis junto a União e seriam controlados tanto como devedores, sofrendo penalidades por uso cada vez maior de sua quota, quanto como credores o qual deveriam sempre fazer empréstimos. As penalidades incluíam desvalorização da moeda nacional e controles sobre a saída de capital.

O Fundo de Estabilização Internacional²⁷ - proposto pelo Secretário do Tesouro Americano Herry White – tinha como objetivo fornecer um volume limitado de moeda estrangeira (100% de sua quota) a um membro que enfrentasse dificuldades de balanço de pagamentos. “O país deficitário, em vez de ter um saldo negativo junto ao Fundo, como no plano Keynes, tomaria recursos do Fundo de Estabilização Internacional mediante a venda de sua moeda e compra da moeda de outro país-membro” (Sant`Ana, 1997). O plano norte-americano previa um financiamento mais liberal, e o ajustamento dar-se-ia mediante

²⁶ International Clearing Union

²⁷ United Nations Stabilization Fund

restrições ao comércio e mudanças nas taxas de câmbio. Permitia medidas discriminatórias de comércio assim como o plano inglês, porém, a proposta de Keynes não mencionava redução de barreiras tarifárias.

Ao contrário da proposta inglesa, apenas os países devedores sofreriam penalidades em caso de excederem suas quotas em empréstimos, o qual incluíam a sugestão do Fundo para que fossem adotadas políticas econômicas apropriadas. A moeda internacional utilizada pelo Fundo de Estabilização Internacional seria a chamada *Unitas*.

O acordo de Bretton Woods teve como base a proposta norte-americana, apesar de bastante modificada. Uma conferência internacional foi então convocada nesta cidade, no estado de New Hampshire, EUA, de 1 a 22 de julho de 1944, estabelecendo assim um acordo internacional para o pós-guerra. Nessa ocasião foi então criados o Fundo Monetário Internacional – FMI, e o Banco Mundial, assim como, o estabelecimento de taxas de câmbio fixas. O Brasil participou dessa conferência, assinando o acordo no mesmo ano.

2. A relação entre o FMI e os países-membros

2.1. O Papel do Fundo

Concebido como uma instituição monetária, e assim recebendo poderes de empréstimos, o FMI foi encarregado de supervisionar acordos monetários internacionais, tendo como objetivo assistir seus membros para que possibilitem solucionar seus déficits de pagamento sem adotarem medidas que possam ameaçar a prosperidade nacional e internacional (Bergsten et alli, 1986).

Desde antes de Bretton Woods, já se era discutido qual a melhor maneira de contribuir para a assistência dos países, se através de empréstimos automáticos ou condicionais²⁸. Em seus primeiros anos de funcionamento, as operações do Fundo envolveram condicionalidades mínimas, entretanto, a partir de 1953, os países que desejassem empréstimos maiores, em relação a suas quotas, teriam que se submeter a uma (alta) condicionalidade. A baixa condicionalidade implica a países ao qual o FMI reconhece ter uma “necessidade no balaço de pagamentos”, mas não questiona o país em suas medidas para a resolução do problema. A alta condicionalidade implica em uma concordância e supervisionamento do Fundo, em relação ao programa de medidas a qual o país utiliza na eliminação de seu déficit, assim como o comprometimento deste na implementação desse programa. A aquisição de empréstimos sobre a alta condicionalidade fornece ao mutuário um “selo de aprovação” do FMI.

Segundo Boletim do FMI a condicionalidade é entendida como “elemento essencial da contribuição que o Fundo realiza para atenuar os problemas da balança de pagamentos dos países membros e para facilitar o processo de ajuste internacional”. No item 2.2 o tema será mais discutido.

São três os tipos de déficits tradicionalmente reconhecidos pelo FMI, e cada qual recebe uma resposta política adequada. Os primeiros são os *deficits temporário*, geralmente ocorridos devidos a fatores climáticos ou a variações cíclicas nos termos de comércio ou da demanda internacional. Geralmente não necessitam de uma ação de ajuste, mas de um financiamento. Os *desequilíbrios fundamentais* são déficits que persistem além do ciclo como um todo, sendo utilizada uma política de desvalorização para aumentar a competitividade,

²⁸ Condicionar - 1.Pôr ou impor condição a. 2.Estabelecer como condição. – Dicionário Aurélio da Língua Portuguesa. Nova Edição. 3^a ed. . Ed. Nova Fronteira. Rio de Janeiro, ago., 1993.

acompanhada por financiamentos em caso do déficit persistir durante o período de ajustamento. O terceiro déficit refere-se as *quedas temporárias nas exportações*.

Independente do caso, algum tipo de financiamento poderia ser necessário, porém deveriam ser temporários até que o balanço de pagamento se recompusesse. O propósito da condicionalidade seria de assegurar que esses empréstimos realmente girassem, “o que exigia que ele garantisse que o ajustamento realmente aconteceria caso o déficit não fosse inerentemente auto-reversível” (Bergsten et alli., 1986). Com isso, o Fundo se autodenomina, como essência de seu mandato, uma “instituição de ajustamento”.

2.2. Credibilidade junto aos mutuários

O acesso aos créditos provenientes do Fundo, além de aumentar diretamente a liquidez de um país, propicia a eles um “selo de aprovação”, o qual restabelece a credibilidade e restaura a capacidade de recorrer ao mercado internacional de capitais. A falta de credibilidade pode dificultar a aquisição de empréstimos por um país, nos mercados de capital privado. Diversas críticas, entretanto, foram na década de 80 atribuídas ao FMI como um “emprestador”, principalmente pelos países mutuários. “O Fundo tem sido acusado de adotar uma abordagem doutrinária monetarista e de ser insensível às situações individuais dos países tomadores de empréstimos; de impor condições onerosas não razoáveis; de ter preconceitos ideológicos contra o socialismo e a favor da livre imprensa, e mesmo de perpetuar a dependência” (Bergsten et alli., 1986).

Os programas adotados pelo FMI também receberam críticas, principalmente durante a administração Reagan nos Estados Unidos. O “selo de aprovação” do Fundo corria o risco de ser desvalorizado, pois

seus programas não ofereciam nenhuma esperança razoável de conseguir ajustes duradouros. Foi acusado também de ampliar demais sua função intermediário, papel atribuído aos bancos comerciais. Sua má reputação já vinha desde os anos 60, devido a sua insistência em ajustamentos rápidos e brutais, principalmente no Terceiro Mundo. Na década de 70 tornou-se muito mais um prestador de última instância, em consequência não só da reputação adquirida, mas devido a disponibilidade de empréstimos provenientes de bancos comerciais. Países industriais e recém-industrializados, e vários em desenvolvimento, já com acesso ao mercado internacional de capitais, não mais precisavam financiar seus pagamentos de déficits junto ao FMI, somente em casos de imprudência e recuperação de seu "selo de aprovação".

Inicialmente o FMI não respondeu a essas críticas, o que conseqüentemente se agravou. Devidas essas controvérsias e a crescente importância do problema da dívida internacional, o qual poderia ser afetado por um colapso no papel do Fundo como mutuante, foi realizado em 1982 pelo Instituto de Economia Internacional, uma conferência²⁹ para examinar as questões de credibilidade, sendo composta de um grupo de economistas profissionais independentes e membros da equipe do Fundo.

O objetivo da Conferência de Airlie House (Williamson, 1983), era inicialmente de construir um conjunto de estudo de casos a fim de prover uma base de informações aos "leigos" a respeito da performance do Fundo em promover programas de ajustamento em países mutuários, assim como sua responsabilidade em conceder esses empréstimos. John Williamson, organizador da conferência, também incluiu na agenda

²⁹ A Conferência de Airlie House sobre a condicionalidade do FMI foi realizada em Airlie House, Virginia, EUA, de 24 a 26 de março de 1982.

em pauta, as principais questões políticas com as quais o FMI se defrontava no desenvolvimento dos seus programas de empréstimos.

O Fundo Monetário Internacional, assim como qualquer instituição financeira seja o Banco Mundial, o Banco de Compensações Internacionais, o BIRD ou outras entidades internacionalistas criadas a partir do sistema de Bretton Woods serão sempre de uma forma ou outra criticada. Isso se dá devido ao grande poder que exercem sobre países devedores, principalmente os do chamado Terceiro Mundo (Wassall, 1996).

Antes de receber o dinheiro do empréstimo solicitado às instituições financeiras, principalmente ao FMI, os governos devem concordar com os “critérios de *performance*”, ou condicionalidade (*conditionality*), contidas nas “cartas de intenções”, anexa ao contrato de empréstimo. Essa condicionalidade implica, de acordo com Don Wassal, na retirada de quantidades crescentes do dinheiro que iria para o desenvolvimento interno afim conseguir pagar os juros sobre a quantia adquirida no empréstimo. Muitos países acabam não conseguindo quitar com a dívida, sendo obrigados a tomar outro empréstimo, criando uma armadilha onde mais e mais riqueza passa para as mãos de banqueiros internacionais.

Durante os anos 80, a dívida dos países em desenvolvimento cresceu astronomicamente, chegando ao trilhão de dólares. Nesse período cresceu também a solicitação de empréstimos junto ao FMI, elevando sua influência sobre o destino das nações devedoras. O FMI passa então, a cumprir uma função de controle das políticas econômicas dos países deficitários, em particular dos países dependentes.

2.3. A Clientela do Fundo: disparidades

A clientela do Fundo divide-se em dois grupos. O primeiro é o grupo dos países com mais acesso ao mercado internacional de capitais, e como mencionado anteriormente, não precisam recorrer ao Fundo em circunstâncias normais. Entretanto, necessitam dele enquanto houver a probabilidade de problemas de credibilidade. O segundo grupo, o qual concentra-se a clientela do Fundo, inclui a maioria dos países em desenvolvimento mais pobres, sem acesso substancial aos empréstimos dos bancos comerciais, necessitando do FMI como uma fonte para o financiamento de seus balanços de pagamentos (Bergsten et alli., 1986).

Certamente o papel que o Fundo desempenha com o grupo de países com “credibilidade em potencial”, se difere com o papel que mantêm com os países mais dependentes de seu financiamento. Apesar disso, o FMI tem procurado preservar o princípio do tratamento uniforme para todos, evitando dividir os seus membros em categorias.

Esse tratamento igualitário, entretanto, pode ser prejudicial a ambos. O grupo de países tomadores de grandes empréstimos dos bancos comerciais, necessitam de tempos em tempos, ter acesso a recursos com significativo grau de condicionalidade a fim de manter seu “selo de aprovação” do FMI, e, conseqüentemente, a aquisição de crédito junto ao mercado financeiro privado. A baixa condicionalidade e os recursos incondicionais não oferecem atrativos a esse grupo, embora possam achar convenientes utilizá-los enquanto estiverem disponíveis em termos favoráveis. A aplicação desse recurso, geralmente apresenta elevadas taxas de juros nos créditos de modo que os países com credibilidade não sejam incentivados a explorar os recursos do Fundo, em vez de pedir emprestado aos bancos comerciais.

Em contrapartida, esse recursos são de crucial importância para o segundo grupo de países, o qual a condicionalidade deve variar de

acordo com o déficit. Nesse caso, os impactos financeiros relacionados às altas taxas de juros, podem ser contrabalançados por uma expansão da Conta de Juros Subsidiados, notando assim a prática do tratamento discriminatório de seus membros nesse contexto específico. A utilização de recursos de alta condicionalidade são também importantes a países mais pobres, pois proporcionam serviços de consultoria e orientação em sua política local quando esta se mostrar inadequada.

Em resumo, sugere Bergsten, 1986: “o Fundo deve restringir seu papel ao de um ocasional emprestador em última instância para os países que tenham plena credibilidade, mas deve procurar desempenhar um papel maior no financiamento de déficits temporários para o grande grupo de membros do Fundo que não são grandes tomadores de empréstimos no mercado internacional de capitais privado”.

ANEXO 2

FMI: Quota de Alguns Membros, Poder de Voto, e Representantes

(em um total de 183 membros)

28 de fevereiro de 2002

Membros	QUOTA		Membro Representante <i>Suplente</i>	VOTOS	
	Milhões de DES	Porcentagem sobre total*		Número**	Porcentagem sobre total*
Alemanha***	13.008,2	6.12	Ernest Welteke Hans Eichel	130,332	6.02
Angola	286,3	0.13	Júlio Marceline V. Bessa Aguinaldo Jaime	3,113	0.14
Argentina***	2.117,1	1.00	Jorge Luis Remes Lenicov Mario Blejer	21,421	0.99
Austrália***	3.236,4	1.52	Peter Costello Ken Henry	32,614	1.51
Áustria***	1.872,3	0.88	Klaus Liebscher Gertrude Tumpel-Gugerell	18,973	0.88
Bélgica***	4.605,2	2.17	Guy Quaden Gregoire Brouhns	46,302	2.14
Bolívia***	171,5	0.08	Jacques Trigo Loubiere Juan Antonio Morales	1,965	0.09
Brasil***	3.036,1	1.43	Pedro Sampaio Malan Arminio Fraga Neto	30,611	1.41
Canadá***	6.369,2	3.00	Paul Martin David A. Dodge	63,942	2.95
China***	6.369,2	3.00	DAI Xianglong LI Ruogu	63,942	2.95
Dinamarca***	1.642,8	0.77	Bodil Nyboe Andersen Karsten Dybva	16,678	0.77
Egito	943,7	0.44	Youssef Boutros-Ghali Mahmoud Abul-Eyoun	9,687	0.45
Espanha***	3.048,9	1.44	Rodrigo de Rato Figaredo Jaime Caruana Lacorte	30,739	1.42
Estados Unidos***	37.149,3	17.49	Paul H. O'Neill Alan Greenspan	371,743	17.16
Etiópia	133,7	0.06	TEKLEWOLD Atnafu ALEMSEGED Assefa	1,587	0.07
Finlândia***	1.263,8	0.59	Matti Vanhala Matti Louekoski	12,888	0.59

FMI: Quota de Alguns Membros, Poder de Voto, e Representantes – cont.
(em um total de 183 membros)

28 de fevereiro de 2002

Membros	QUOTA		Membro Representante <i>Suplente</i>	VOTOS	
	Milhões de DES	Porcentagem sobre total*		Número**	Porcentagem sobre total*
França***	10.738,5	5.06	<i>Laurent Fabius</i> <i>Jean-Claude Trichet</i>	107,635	4.97
Grécia***	823,0	0.39	<i>Lucas D. Papademos</i> <i>Nikolaos C. Garganas</i>	8,480	0.39
Hungria***	1.038,4	0.49	<i>Zsigmond Járαι</i> <i>Álmos Kovács</i>	10,634	0.49
Índia***	4.158,2	1.96	<i>Yashwant Sinha</i> <i>Bimal Jalan</i>	41,832	1.93
Itália***	7.055,5	3.32	<i>Giulio Tremonti</i> <i>Vincenzo Desario</i>	70,805	3.27
Japão***	13.312,8	6.27	<i>Masaru Hayami</i> <i>Masajuro Shiokawa</i>	133,378	6.16
Koreia***	1.633,6	0.77	<i>Nyum Jin</i> <i>Chol-Hwan Chon</i>	16,586	0.77
México***	2.585,8	1.22	<i>Francisco Gil Diaz</i> <i>Guillermo Ortiz Martinez</i>	26,108	1.20
Nova Zelândia***	894,6	0.42	<i>Michael Cullen</i> <i>Donald T. Brash</i>	9,196	0.42
Rússia***	5.945,4	2.80	<i>Aleksei Kudrin</i> <i>Tatyana Paramonova</i>	59,704	2.76
Suécia***	2.395,5	1.13	<i>Urban Bäcktröm</i> <i>Sven Hegelund</i>	24,205	1.12
Suíça***	3.458,5	1.63	<i>Jean-Pierre Roth</i> <i>Kaspar Villiger</i>	34,835	1.61
Tailândia***	1.081,9	0.51	<i>Pridiyathorn Devakula</i> <i>Pakorn MALAKUL NA AYUDHYA</i>	11,069	0.51
Uruguai***	306,5	0.14	<i>César Rodríguez Batlle</i> <i>Marcelo Brasca</i>	3,315	0.15
Venezuela***	2.659,1	1.25	<i>Diego L. Castellanos</i> <i>Maritza Izaguirre Porras</i>	26,841	1.24

Fonte: FMI, *IMF Survey*, fev. 2002.

* Percentual relacionado aos atuais 183 membros participantes no Departamento de Direitos Especiais de Saque – DES.

** O poder de voto varia em algumas questões relacionadas ao Departamento Geral, com uso de fontes financeiras naquele Departamento.

*** Esses países tem aceitado as obrigações estipuladas no Artigo VIII, Seções 2, 3, e 4 do Artigo de Concordância.

ANEXO 3
Créditos do FMI a alguns dos países membros
no período 1990 a 2002

Linha de crédito	Ano	País	Valor do empréstimo em milhões de DES	Valor do empréstimo em milhões US\$*
Acordos Stand-by	1991	Argélia	300,00	470,63
		Argentina	780,00	1.223,63
		Índia	551,92	865,83
	1992	Índia	1.656,00	2.597,87
		Brasil	1.500,00	2.353,14
	1994	Argélia	457,20	717,24
	1995	México	12.070,20	17.835,22
		Rússia	4.313,10	6.800,00
	1996	Argentina	720,00	1.041,00
	1997	Koreia	5.550,00	8.369,57
		Tailândia	2.900,00	3.900,00
	1998	Brasil	2.170,80	3.697,22
	1999	México	3.103,00	4.123,00
		Rússia	3.300,00	4.500,00
		Uruguai	70,00	95,00
	2000	Argentina	10.850,14	14.500,00
		Uruguai	150,00	197,00
	2001	Brasil	2.193,53	2.500,00
		Peru	128,00	166,00
	2002	Peru	255,00	316,00
Uruguai		594,10	754,14	
Acordos EFF	1991	Argentina	4.020,25	6.306,80
	1995	Argélia	1.169,28	1.795,00
	1996	Rússia	6.901,00	10.087,00
	1998	Argentina	2.080,00	2.800,00
	1999	Peru	383,00	512,00
Acordos ESAF	1994	Bolívia	100,96	158,38
	1998	Bolívia	100,96	138,00
Acordos SRF	1997	Brasil	9.117,33	14.302,88
		Koreia	9.950,00	12.630,43
		Rússia	3.992,47	5.068,00
	2001	Argentina	6.086,66	7.726,34
		Brasil	9.950,87	12.531,53

Fonte: FMI, maio 2002.

* Considerando as cotações de DES na época.

ANEXO 4

Transações entre o Brasil e o FMI
de 01 de janeiro de 1984 a 31 de janeiro de 2001

(em DES)

Ano	Conta Genérica de Recursos			Facilitadores de Ajuste Social/ Fundos para Redução de Pobreza/ Facilitadores de Crescimento					
	CGR			FAS/FRP/FC			Total		
	Compras (Entrada de Recursos)**		Contas Pagas	Empréstimos		Parcelas pagas	Entradas e Empréstimos		Cobranças com juros embutidos
	Desembolso	Recompras		Desembolso	Armotizações		Desembolso	Armotizações	
1984	1.744.150.000	0	199.381.476	0	0	0	1.744.150.000	0	199.381.476
1985	0	64.470.000	331.867.869	0	0	0	0	64.470.000	331.867.869
1986	0	525.539.063	302.789.318	0	0	0	0	525.539.063	302.789.318
1987	0	876.975.001	233.726.655	0	0	0	0	876.975.001	233.726.655
1988	365.300.000	691.366.667	186.219.337	0	0	0	365.300.000	691.366.667	186.219.337
1989	0	633.459.374	201.610.837	0	0	0	0	633.459.374	201.610.837
1990	0	563.679.682	170.103.692	0	0	0	0	563.679.682	170.103.692
1991	0	414.537.498	109.773.022	0	0	0	0	414.537.498	109.773.022
1992	127.500.000	411.243.748	63.546.518	0	0	0	127.500.000	411.243.748	63.546.518
1993	0	360.378.123	27.729.692	0	0	0	0	360.378.123	27.729.692
1994	0	93.520.844	9.729.405	0	0	0	0	93.520.844	9.729.405
1995	0	32.273.438	6.531.118	0	0	0	0	32.273.438	6.531.118
1996	0	48.210.938	3.344.453	0	0	0	0	48.210.938	3.344.453
1997	0	23.707.029	1.513.490	0	0	0	0	23.707.029	1.513.490
1998	3.419.010.000	15.539.062	736.930	0	0	0	3.419.010.000	15.539.062	736.930
1999	4.450.140.000	1.445.924.533	338.964.674	0	0	0	4.450.140.000	1.445.924.533	338.964.674
2000	0	5.074.245.000	254.911.701	0	0	0	0	5.074.245.000	254.911.701
2001	5.277.183.000	0	104.383.748	0	0	0	5.277.183.000	0	104.383.748

Fonte: FMI, *IMF Survey*, mar. 2002.

* São empréstimos destinados a investimentos de cunho social para desenvolvimento do país beneficiário, (não tem características de auxílio econômico) com prazos mais longos, e taxas de juros subsidiadas. Geralmente destinados a países com índices sociais mais agravantes de pobreza.

** Investimentos FMI-País

ANEXO 5

Transações entre o Brasil e o FMI,
Desembolsos e Amortizações detalhadas
de 01 de Janeiro de 1994 a 31 de Dezembro de 2001

(em DES)

Data	Conta Genérica de Recursos		Facilitadores de Ajuste Social/ Fundos para Redução de Pobreza/ Facilitadores de Crescimento		
	CGR		FAS/FRP/FC		
	Compras (Entradas de Recursos)		Empréstimos		Entradas e Empréstimos
	Desembolso	Recompras	Descrição	Amortizações	Descrição
28.fev.94	0	15,583,333	0	0	Programa Ampliado de Financiamento (CO)
14.mar.94	0	15,583,337	0	0	Programa Ampliado de Financiamento (CO)
27.maio.94	0	31,177,087	0	0	Programa Ampliado de Financiamento (CO)
30.ago.94	0	15,583,337	0	0	Programa Ampliado de Financiamento (CO)
29.nov.94	0	15,593,750	0	0	Programa Ampliado de Financiamento (CO)
02.mai.95	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário - CO)
02.ago.95	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
02.ago.95	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
01.nov.95	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
02.fev.96	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
02.fev.96	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
02.mai.96	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
02.ago.96	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
02.ago.96	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
01.nov.96	0	8,167,969	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
31.jan.97	0	8,167,967	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
31.jan.97	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
01.ago.97	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
02.fev.98	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
31.jul.98	0	7,769,531	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
15.dez.98	542,700,000	0	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
15.dez.98	2,876,310,000	0	0	0	Stand-by (SRF - novo acordo)
01.fev.99	0	7,769,533	0	0	Stand-by (Crédito Substituto)
06.abr.99	3,636,090,000	0	0	0	Stand-by (Reserva Suplementar)
09.dez.99	814,050,000	0	0	0	Stand-by (Crédito Ordinário)
14.dez.99	0	1,438,155,000	0	0	Stand-by (SRF - novo acordo)
05.abr.00	0	1,438,155,000	0	0	Stand-by (SRF - novo acordo)
05.abr.00	0	1,818,045,000	0	0	Stand-by (Reserva Suplementar)
12.abr.00	0	1,818,045,000	0	0	Stand-by (Reserva Suplementar)
28.jun.01	1,601,600,000	0	0	0	Stand-by - Antecipação
28.set.01	3,316,958,000	0	0	0	Stand-by (Reserva Suplementar)
28.set.01	358,625,000	0	0	0	Stand-by - Antecipação

Fonte: FMI, *IMF Survey*, mar.2002.

ANEXO 6

Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações

1999-2001

(em US\$ milhões)

Valores* e Fontes	Data da avaliação	Condições e Observações
688,897(TC**) 4.133,387(SRF)	2.dez.1998 (reunião da Diretoria do FMI)	Disponível com aprovação da Diretoria
4.133,387 (SRF)	30.mar.1999 (reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da primeira e segunda avaliações e cumprimento dos Critérios de Desempenho ao final de dezembro de 1998
516,673 (TC) 1.653,355 (SRF)	28.jul.1999 (reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da terceira avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
516,673 (TC) 1.653,355 (SRF)	29.nov.1999 (reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da quarta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
1.033,346 (TC)	24.maio.2000	Conclusão da quinta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
275,559 (TC)		Os recursos foram disponíveis em 31/05/2000, após o cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
826,677 (TC)	27.nov.2000 (reunião da Diretoria do FMI)	Conclusão da sexta avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
275,559 (TC)	28.fev.2001	Conclusão da sétima avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
275,559 (TC)	30.abr.2001***	Cumprimento previsto dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
275,559 (TC)	30.jul.2001	Conclusão prevista da oitava avaliação e cumprimento dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
275,559 (TC)	30.out.2001	Cumprimento previsto dos Critérios de Desempenho relevantes no âmbito do programa
US\$ 16.533,545 (média total)*****		

Fonte: Memorando Técnico de Entendimento de 1998 a 2001, Ministério da Fazenda.

* Valores em milhões de US dólares, considerando a média de **1DES = US\$ 1,269390**.

** **TC**: *Tranche Credit*. Parcelas do Crédito tipo *stand-by*. **SRF**: Supplemental Reserve Facility. Programa de Financiamento de Reserva Suplementar.

*** Até a sétima avaliação, as parcelas foram repassadas normalmente nas datas indicadas. O equivalente a oitava avaliação, assim como as liberações das parcelas restantes estão representadas apenas como uma previsão feita na época, interrompidas devido ao novo acordo em negociação.

**** Média total referente apenas aos US\$ 18 bilhões financiados pelo FMI. Os valores previstos inicialmente foram modificados até o desembolso de abr/2001, a diferença seria acrescentada às parcelas restantes.

ANEXO 7

Brasil: Programação de Parcelas e Avaliações 2001 e 2002

(em US\$ milhões)

Valores* e Fontes	Data de Disponibilidade Inicial	Condições e Observações
455,235 (TC**) 4.210,513 (SRF)	14.set.2001	Aprovação do Acordo <i>Stand-by</i>
455,235 (TC)	15.dez.2001	Conclusão da primeira avaliação (final set/2001) e cumprimento dos Critérios de Desempenho pertinentes previsto no acordo
455,235 (TC) 4.210,513 (SRF)	22.mar.2002	Conclusão da segunda avaliação (final dez/2001) e cumprimento dos Critérios de Desempenho pertinentes previsto no acordo
455,235 (TC) 4.210,513 (SRF)	14.jun.2002	Conclusão da terceira avaliação (final mar/2002) e cumprimento dos Critérios de Desempenho pertinentes previsto no acordo
481,750 (TC)	30.ago.2002	Conclusão da quarta avaliação (final jun/2002) e cumprimento dos Critérios de Desempenho pertinentes previsto no acordo
481,750 (TC)	29.nov.2002	Cumprimento dos Critérios de Desempenho pertinentes previsto no acordo (final set/2002)
US\$ 15.504,979 (Média total)***		

Fonte: Memorando Técnico de Entendimento de set/2001 a mar/2002, Ministério da Fazenda.

* Valores em milhões de US dólares, considerando a média de **1DES = US\$ 1,269390**.

** **TC**: *Tranche Credit*. Parcelas do Crédito tipo *stand-by*. **SRF**: Supplemental Reserve Facility. Programa de Financiamento de Reserva Suplementar.

*** Média Total considerando que os valores até a 2ª avaliação (valores exatos desembolsados) foram modificados em relação à previsão inicial. A partir da 3ª avaliação os valores permaneceram como previstos inicialmente em set/2001.

LICENÇA

```

<a      rel="license"      href="http://creativecommons.org/licenses/by-
nd/2.5/br/"></a><br
/><span      xmlns:dc="http://purl.org/dc/elements/1.1/"
href="http://purl.org/dc/dcmitype/Text" property="dc:title" rel="dc:type">A
Atua&#231;&#227;o do FMI no Contexto Internacional e os
Empr&#233;stimos ao Brasil no Per&#237;odo 1994 a 2001</span> by
<span      xmlns:cc="http://creativecommons.org/ns#"
property="cc:attributionName">MARINA DUTRA CALDAS</span> is
licensed      under      a      <a      rel="license"
href="http://creativecommons.org/licenses/by-nd/2.5/br/">Creative
Commons Atribui&#231;&#227;o-Vedada a Cria&#231;&#227;o de Obras
Derivadas 2.5 Brasil License</a>.

```

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)