



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Public Information Notice

EXTERNAL
RELATIONS
DEPARTMENT

Nota de Informação ao Público (PIN) No. 08/103
PARA DIVULGAÇÃO IMEDIATA
08 de Agosto de 2008

Fundo Monetário Internacional
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 EUA

Conselho de Administração do FMI Conclui a Consulta do Artigo IV de 2008 com o Brasil

Em 11 de julho de 2008, o Conselho de Administração do Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu a consulta do Artigo IV com o Brasil.¹

Contexto

Nos últimos anos, o Brasil registrou crescimento vigoroso com baixa inflação, resultado da implementação de políticas macroeconômicas sólidas num contexto de condições externas favoráveis. A vulnerabilidade diminuiu, graças ao declínio na relação entre a dívida pública líquida e o PIB, à melhoria na composição da dívida pública, ao alongamento dos vencimentos e ao acúmulo de um nível confortável de reservas internacionais. Por isso, o Brasil está numa posição mais sólida do que no passado para enfrentar choques na conjuntura externa, o que foi reconhecido recentemente com a reclassificação do risco soberano do país como grau de investimento. A pobreza e a desigualdade também diminuíram, resultado das sólidas políticas sociais. Além disso, um dos pilares da política macroeconômica do governo tem sido a ênfase das autoridades no crescimento mais elevado e sustentável, com o respaldo do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Nos últimos trimestres, o crescimento anual se manteve próximo dos 6%, como consequência da intensa demanda interna. Segundo as projeções, o PIB deve crescer em torno de 5% em 2008. A inflação está em alta devido ao aumento nos preços dos alimentos e ao forte crescimento da demanda interna. A inflação acumulada nos 12 meses até junho de 2008 alcançou 6,1%, acima do centro da meta estabelecida pelo Banco Central, e o impacto inicial da alta dos alimentos já começa a se espalhar para outros bens e serviços; o núcleo da inflação subiu de 3,4% há um ano para 5,4% em junho.

¹ Nos termos do Artigo IV do Convênio Constitutivo, o FMI mantém discussões bilaterais com os países membros, normalmente uma vez por ano. Uma equipe de técnicos visita o país, recolhe informações econômicas e financeiras e discute a evolução da economia e as políticas econômicas com as autoridades do país. Ao retornar à sede do FMI, os técnicos elaboram um relatório que serve de base para as deliberações do Conselho de Administração. Concluídas as deliberações, o Diretor-Geral, na qualidade de Presidente do Conselho, resume os pontos de vista dos Administradores, e esse resumo é encaminhado às autoridades nacionais.

Dada esta alteração no panorama inflacionário, em abril o Banco Central do Brasil começou a adotar uma política monetária mais restritiva. Após o corte de 850 pontos-base na Selic num período de dois anos, até outubro de 2007, o Conselho de Política Monetária (COPOM) elevou a taxa básica de juros em 50 pontos-base nas suas reuniões de abril e maio, e em 75 pontos-base em julho, chegando a 13% ao ano. Esses ajustes, de efeito imediato, visam conter a dinâmica de aumentos dos preços e ajudar a ancorar as expectativas de inflação.

As contas externas sofreram uma deterioração nos últimos meses, apresentando saldo negativo pela primeira vez desde 2002. O volume de importações continuou a crescer acima de 10% enquanto as exportações cresceram de forma mais lenta e as remessas para o exterior subiram, em parte como consequência do aumento do investimento estrangeiro direto nos últimos anos. A entrada líquida de capital totalizou quase 7% do PIB em 2007, com um nível recorde US\$ 35 bilhões (cerca de 3% do PIB) em investimento estrangeiro direto. A valorização do real em termos efetivos reais foi de 16,5% em 2007, sobretudo como reflexo do desempenho macroeconômico vigoroso do país no contexto das relações de troca favoráveis. As reservas internacionais cresceram US\$ 95 bilhões em 2007, totalizando US\$ 201 bilhões no fim do primeiro semestre.

Devido ao sólido crescimento das receitas, o superávit fiscal primário ficou ligeiramente acima da meta, e as despesas correntes também cresceram a um ritmo intenso. Nos últimos três anos, a arrecadação federal aumentou cerca de 2,5 pontos percentuais do PIB, e as despesas correntes subiram quase na mesma proporção. O superávit primário do setor público nos 12 meses até junho de 2008 foi de 4,3% do PIB. Como forma de aliviar as pressões sobre a demanda interna, as autoridades anunciaram um aumento do 0,5% do PIB no superávit primário para 2008, de 3,8% para 4,3% do PIB.

Verificou-se forte expansão do crédito ao setor privado, a taxas anuais acima de 30% nos últimos meses. O crédito ao consumidor vem crescendo a taxas ainda mais altas. Um fato positivo nesse cenário é o aprofundamento dos mercados de crédito, mas há sinais de deterioração dos critérios para a concessão de crédito em alguns segmentos, principalmente cartões de crédito e empréstimos para a compra de veículos. A inadimplência média é relativamente baixa mas continua elevada no caso do crédito ao consumidor. Os custos financeiros do sistema bancário aumentaram nos últimos meses, em linha com a elevação da Selic, as mudanças nas regras do compulsório para eliminar brechas, e a forte demanda de crédito, incluindo um maior número de empresas brasileiras que passaram a utilizar o mercado doméstico em vez do crédito internacional.

Avaliação do Conselho Executivo

Os diretores executivos concordam com o teor geral da avaliação do staff do Fundo e exaltaram o retrospecto altamente positivo do governo brasileiro na condução da política econômica, um fator que, aliado às condições externas extremamente favoráveis nos últimos anos, deu grande impulso ao desempenho econômico do Brasil e aumentou a resistência do país a choques externos adversos. O Brasil encontra-se hoje numa posição muito mais sólida do que no passado para enfrentar a deterioração da conjuntura externa. O reduzido impacto das turbulências globais sobre a economia doméstica evidencia essa nova realidade, reconhecida com a recente reclassificação do risco soberano do Brasil para grau de

investimento. Os diretores executivos também elogiaram as políticas sociais do país, que contribuíram para o forte declínio das taxas de pobreza nos últimos anos.

Os diretores executivos avaliam que o Brasil deve conter o crescimento da demanda interna, pois as pressões inflacionárias vão além do que seria apenas efeito dos choques mundiais nos preços das commodities, e o saldo das contas externas apresentou uma rápida reversão de superávit para déficit. Os diretores viram como positivo o reforço das políticas monetária e fiscal, observando que a contenção imediata da demanda interna reforça a credibilidade da política econômica e proporciona maior margem de manobra no caso de uma nova deterioração do cenário mundial.

Os diretores observaram que a evolução da inflação reflete tanto os choques recentes nos preços das commodities quanto a forte demanda interna. Para o Fundo, a consolidação dos ganhos obtidos com o declínio da inflação continua a ser prioritária e, portanto, a recente elevação da taxa de juros mostrou-se oportuna, já que uma atuação firme e rápida é fundamental para conter as pressões inflacionárias e evitar que medidas mais enérgicas e prolongadas tenham de ser adotadas no futuro. Os diretores consideraram apropriada a intenção do governo de monitorar atentamente a evolução dos cenários interno e externo e de adotar prontamente uma política monetária ainda mais restritiva se necessário para preservar a estabilidade macroeconômica.

Os diretores entendem que um aperto das finanças públicas contribuiria para o ajuste e ajudaria a aliviar a pressão sobre a política monetária. Por este motivo, consideraram acertada a decisão das autoridades de adotar uma meta de superávit primário mais elevada em 2008, considerando que a contenção do crescimento dos gastos públicos – desde que se proteja o gasto em áreas prioritárias - seria essencial para reequilibrar o mix de políticas macroeconômicas. Dada uma perspectiva de arrecadação mais incerta, uma abordagem cautelosa na projeção das receitas para 2009 também ajudaria a minimizar os riscos na área fiscal.

O regime de taxa de câmbio flexível tem produzido bons resultados para o país e a forte valorização do real contribuiu para conter a inflação. Merece destaque o êxito do Banco Central em acumular um nível confortável de reservas internacionais.

Os diretores executivos instaram as autoridades a analisar cuidadosamente o formato e a finalidade do Fundo Soberano Brasileiro (FSB) e recomendaram que os recursos do FSB sejam utilizados de tal forma a não aumentar direta ou indiretamente as pressões sobre a demanda interna. Também considerou-se que a transparência das operações do fundo é essencial para manter a confiança na política macroeconômica, inclusive na área de operações cambiais, que deveria ser coordenada cuidadosamente com o Banco Central. Para vários diretores, os recursos disponíveis seriam melhor empregados na redução do ainda elevado nível de endividamento público do país.

Com relação ao setor financeiro, os diretores observaram que, em linhas gerais, a regulação é sólida, mas enfatizaram a importância de reavaliá-la e fortalecê-la conforme necessário, para evitar o risco normalmente associado à rápida expansão do crédito, principalmente do crédito ao consumidor. As medidas já adotadas, assim como outras sendo consideradas pelo governo, foram consideradas satisfatórias. No contexto da adoção das normas internacionais de

informação financeira (International Financial Reporting Standards), os diretores consideraram apropriada a manutenção da atual regulação para riscos de crédito, levando em conta a observação do staff do Fundo de que os atuais distúrbios financeiros mundiais evidenciaram a necessidade de aprimorar a supervisão da liquidez e das linhas de crédito de última instância, e que está em curso o reforço do embasamento jurídico das modalidades de redesconto do Banco Central. Nesse contexto geral, os diretores recomendaram que seja realizada uma atualização do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (Financial Sector Assessment Program).

Os diretores consideraram bem-vindo o plano de reforma tributária e instaram as autoridades brasileiras a acelerar e aprofundar a agenda de reformas estruturais para aumentar a competitividade do país e dar um novo estímulo ao investimento privado. Alguns diretores assinalaram a importância de se adotar medidas para impulsionar a reforma da previdência social como forma de melhorar a situação fiscal a longo prazo; bem como melhorar o ambiente de negócios e a qualidade e a eficiência da política fiscal. Alguns diretores enfatizaram medidas de liberalização do comércio e flexibilização do mercado de trabalho. Nesse contexto, destacou-se o compromisso do governo com a melhoria da infra-estrutura e a eliminação de gargalos por meio do Plano de Aceleração do Crescimento. Os diretores também recomendaram que se elabore um orçamento de médio prazo que possa orientar a política fiscal, conter o seu atual viés pro-cíclico e proteger os gastos prioritários em períodos de baixa atividade econômica.

Espera-se que a próxima consulta do Artigo IV com o Brasil seja realizada dentro do ciclo normal de 12 meses.

As Notas de Informação ao Público (PINs) são parte dos esforços para promover a transparência das opiniões e análises do FMI sobre a evolução da economia e das políticas econômicas. Mediante a autorização de cada país envolvido, as PINs são emitidas após as deliberações no Conselho de Administração sobre as consultas do Artigo IV com os países membros, a supervisão da evolução no nível regional, o monitoramento pós-programa e as avaliações ex post de países membros que têm compromissos programáticos por prazos mais longos. As PINs também são emitidas após a conclusão das deliberações sobre temas gerais de política no Conselho, salvo quando este decidir em contrário em casos particulares.

Tabela 1. Dados Básicos, 2002-2008

	2002	2003	2004	2005	2006	Prel. 2007	Proj. 2008
(Variação percentual anual, salvo indicação em contrário)							
PIB real	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,9
Demanda interna (contribuição para o crescimento)	1,1	0,1	5,1	2,8	4,6	6,4	6,5
Consumo privado (taxa de crescimento)	1,9	-0,8	3,8	4,5	4,6	6,5	5,6
Consumo público (taxa de crescimento)	4,7	1,2	4,1	2,3	2,8	3,1	4,3
Investimento bruto (taxa de crescimento)	-3,2	1,4	9,5	-0,3	6,5	9,2	10,3
Formação bruta de capital fixo	-5,2	-4,6	9,1	3,6	10,0	13,4	15,2
Saldo externo (contribuição para o crescimento, porcentagem)	1,6	1,0	0,6	0,4	-0,8	-1,0	-1,6
Exportações de BSNF (contribuição para o crescimento, %)	0,6	0,9	1,5	1,0	0,5	0,8	0,2
Importações de BSNF (contribuição para o crescimento, %)	-0,9	-0,1	0,9	0,6	1,4	1,8	1,8
Preços							
Índice de preços ao consumidor (IPCA, média do período)	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,3
Índice de preços ao consumidor (IPCA, fim do período)	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,5
Deflator do PIB	10,6	13,7	8,0	7,2	4,7	4,0	7,4
Relações de troca	-1,4	-1,4	0,5	0,9	5,1	3,5	-1,9
(Em porcentagens do PIB)							
Finanças públicas							
Governo federal 1/							
Total da receita	21,8	21,2	21,8	22,8	23,3	24,2	23,9
Total da despesa	22,7	24,8	23,4	26,3	26,5	26,6	25,5
Do qual: juros	2,8	5,9	4,1	6,0	5,4	4,7	3,7
Saldo primário	2,2	2,3	2,7	2,6	2,2	2,3	2,1
Setor público consolidado							
Saldo primário	3,5	3,9	4,2	4,4	3,9	4,0	3,8
Saldo global	-4,2	-4,6	-2,4	-3,0	-3,0	-2,3	-2,1
Dívida líquida do setor público	59,6	53,7	49,3	46,7	45,8	45,0	42,6
(Variação percentual em 12 meses, salvo indicação em contrário)							
Moeda e crédito							
Base monetária 2/	-1,2	-17,8	4,7	7,7	12,6	21,8	...
Meios de pagamento (M2) 3/	9,9	20,5	16,6	19,2	18,6	18,4	...
Crédito ao setor público (líquido)	20,8	19,8	10,1	9,5	13,9	6,1	...
Crédito ao setor privado	14,6	8,7	17,2	22,5	21,8	28,9	...
(Em bilhões de US\$, salvo indicação em contrário)							
Balanco de pagamentos							
Conta corrente	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,6	1,5	-28,9
Saldo do comércio de mercadorias	13,1	24,8	33,6	44,7	46,5	40,0	19,9
Exportações	60,4	73,1	96,5	118,3	137,8	160,6	188,0
Importações	-47,2	-48,3	-62,8	-73,6	-91,3	-120,6	-168,1
Serviços, renda e transferências (líquido)	-20,8	-20,6	-22,0	-30,6	-32,8	-38,6	-48,7
Conta de capital e financeira	8,0	5,1	-7,5	-9,6	16,0	89,2	59,6
Investimento direto estrangeiro	16,6	10,1	18,1	15,1	18,8	34,6	31,8
Investimento de carteira	-4,3	4,9	-5,2	4,6	4,8	37,9	21,9
Outras operações de capital (líquido)	-4,3	-9,9	-20,5	-29,3	-7,6	16,7	6,0
Erros e omissões	-0,1	-0,8	-1,9	-0,3	1,0	-3,1	-2,6
Variação das reservas internacionais líquidas	-13,6	3,1	8,0	28,5	32,0	94,5	35,3
Conta corrente (em porcentagens do PIB)	-1,5	0,7	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7
Saldo da dívida externa (em porcentagens do PIB)	40,8	38,6	30,3	19,1	16,1	15,0	14,4
Relação serviço da dívida/exportações de bens e serviços (%)	107,5	91,1	66,6	68,9	58,2	67,8	70,1
Reservas brutas/dívida externa de curto prazo (vencimento residual, %)	59,1	83,8	68,9	73,0	100,1	160,2	161,1

Fontes: Banco Central do Brasil, Ministério da Fazenda e estimativas do corpo técnico do Fundo.

1/ Abrange o governo central, o Banco Central e a previdência social.

2/ Fim do período. Moeda emitida mais reservas compulsórias e voluntárias sobre depósitos à vista mantidas no Banco Central.

3/ Fim do período. Moeda em circulação mais depósitos à vista, a prazo e de poupança.