



INTERNATIONAL MONETARY FUND

*Public Information Notice*

EXTERNAL  
RELATIONS  
DEPARTMENT

Nota de Informação ao Público (PIN) nº 07/114(P)  
PARA DIVULGAÇÃO IMEDIATA  
18 de setembro de 2007

Fundo Monetário Internacional  
700 19th Street, NW  
Washington DC 20431 EUA

## **Diretoria Executiva do FMI Conclui as Consultas do Artigo IV de 2007 com o Brasil**

Em 30 de julho de 2007, a Diretoria Executiva do Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu as consultas do Artigo IV com o Brasil.<sup>1</sup>

### **Antecedentes**

A economia brasileira está colhendo os frutos da contínua implementação de sólidas políticas sociais e de estabilização, no contexto de um ambiente externo favorável. Nos últimos anos, houve uma retomada do crescimento econômico e uma diminuição da pobreza. Para acelerar ainda mais o crescimento no médio prazo, o governo anunciou, como parte do quadro macroeconômico atual, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que contém medidas para aumentar os investimentos públicos e privados.

Nos últimos trimestres, o crescimento foi vigoroso, chegando a 4,25%–5% em relação ao mesmo período do ano anterior, em decorrência do aumento da demanda interna, tendo como respaldo o relaxamento monetário em curso. As projeções do PIB real indicam um crescimento de 4,5% em 2007, frente a 3,75% em 2006. Em maio deste ano, a inflação nos últimos doze meses medida pelo IPCA foi de 3,2%, bem abaixo do

---

<sup>1</sup> 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 da Diretoria Executiva. Concluídas as deliberações, o Diretor-Geral, na qualidade de Presidente do Conselho, resume os pontos de vista dos diretores, e esse resumo é encaminhado às autoridades nacionais.

centro da meta de inflação (4,5%). As perspectivas para a inflação continuam a ser benignas e a taxa anual deve chegar a cerca de 3,5% no fim do ano.

Em vista do crescimento acelerado das exportações, a conta corrente externa registrou superávits sucessivos, os quais, aliados à forte entrada de capitais privados, permitiram às autoridades acumular um volume confortável de reservas cambiais para proteger a economia contra choques. O superávit comercial brasileiro continuou elevado em 2006, acima de 4% do PIB, e o volume de exportações cresceu no primeiro semestre de 2007. Fatores como o recuo do risco-país, os diferenciais entre juros ainda relativamente elevados e a redução da volatilidade cambial contribuíram para elevar a entrada de capitais, inclusive na forma de investimento direto estrangeiro. Nesse contexto, as reservas internacionais oficiais mais do que dobraram nos últimos 12 meses.

As contas fiscais mantiveram seu dinamismo, apesar do superávit primário ligeiramente menor em 2006. Após atingir o nível recorde de 4,4% do PIB em 2005, o superávit fiscal primário baixou para 3,9% do PIB em 2006, voltando a subir no início de 2007 graças à forte arrecadação. Para o ano como um todo, o governo planeja expandir as despesas de capital no âmbito do Programa Piloto de Investimento, visando atender parte das necessidades em termos de infra-estrutura. O déficit global do setor público deve cair este ano em virtude da diminuição dos pagamentos de juros.

Como reflexo dos consideráveis superávits primários registrados, a dívida pública líquida diminuiu sensivelmente nos últimos anos, de quase 60% do PIB no fim de 2002 para 46% do PIB no fim de 2006. Nesse período, o governo quitou uma grande parcela da dívida externa, contribuindo assim para uma redução significativa das vulnerabilidades. Ao mesmo tempo, as operações de gestão da dívida possibilitaram a eliminação da dívida interna atrelada ao câmbio e o aumento da parcela da dívida pré-fixada e indexada à inflação. Com a melhoria do perfil e da dinâmica da dívida e as perspectivas de crescimento mais acelerado, as agências de classificação de risco elevaram a classificação soberana do Brasil para um nível abaixo do grau de investimento.

As autoridades também souberam tirar proveito das condições externas favoráveis para aprofundar os mercados financeiros internos e aumentar a integração destes com os mercados globais. Os indicadores do sistema bancário são sólidos e a emissão de ações e colocação de títulos da dívida privada no mercado interno disparou desde 2004.

### **Avaliação da Diretoria Executiva**

Os diretores executivos congratularam as autoridades pelo desempenho vigoroso da economia brasileira. Tendo como pano de fundo a conjuntura econômica favorável, o país vem colhendo os frutos de um notável esforço fiscal, de uma política monetária

sólida e da redução das vulnerabilidades. Cumpre destacar o declínio significativo da inflação e da dívida pública em relação ao PIB, bem como o acúmulo de reservas oficiais num patamar confortável. Os diretores também saudaram o fortalecimento das políticas sociais no Brasil, que contribuiu para um considerável recuo das taxas de pobreza.

Os diretores consideraram que as perspectivas para a economia brasileira no curto prazo são positivas. Em que pese a valorização significativa do real e o aumento sustentado das importações, a balança de transações correntes deve registrar mais um superávit moderado em 2007, o que espelha o continuado vigor das exportações do país. Ao mesmo tempo, os diretores esperam que a melhora dos fundamentos da economia e o nível atraente dos preços dos ativos continuem a estimular a forte entrada de capitais.

Segundo os diretores, o principal desafio a ser vencido continua a ser a criação de condições para atingir taxas de crescimento econômico sustentável mais elevadas e avançar na redução da pobreza. Isso exigirá a implementação contínua de políticas macroeconômicas sólidas e o aprofundamento das reformas estruturais para tornar a economia mais flexível e competitiva. Os diretores consideram positivo o fato de que as autoridades reconhecem esses desafios, conforme indica o recente lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que se concentra na elevação dos investimentos e do crescimento.

Os diretores elogiaram a habilidade do Banco Central em conduzir o regime de metas de inflação e frisaram que continua a ser prioritária a consolidação dos ganhos obtidos com o declínio da inflação. Embora reconheçam a necessidade de vigilância constante, acreditam que há espaço para novos cortes nas taxas de juros. Nesse contexto, a expectativa de vários diretores é a de que as pressões sobre os recursos se mantenham contidas. Com a inflação e as expectativas inflacionárias abaixo do centro da meta, vários diretores também sugeriram uma pequena redução da meta de inflação, além de um estreitamento da banda de tolerância. Muitos outros diretores sugeriram a manutenção da banda atual até que a inflação baixa esteja consolidada, permitindo assim maior flexibilidade para enfrentar choques adversos. Alguns diretores se mostraram favoráveis à concessão de autonomia formal ao banco central, para solidificar ainda mais o regime de metas e reduzir as incertezas sobre a inflação.

Os diretores executivos acreditam que o regime de taxa de câmbio flexível tem produzido bons resultados para o país e notam que o nível do câmbio está, de maneira geral, alinhado com os fundamentos da economia. Eles destacaram o empenho das autoridades no uso de intervenções para minimizar a volatilidade e fortalecer as reservas internacionais. Para vários diretores, embora o acúmulo de reservas externas pelo Brasil tenha ajudado a criar uma forte e salutar proteção contra choques, a intervenção em larga escala no período mais recente pode ter reforçado a entrada de capitais. Segundo eles, uma redução da magnitude das intervenções ajudaria a atenuar

o efeito de posições especulativas unidirecionais no movimento da taxa de câmbio e a minimizar os custos fiscais da esterilização.

Num contexto de vigor da demanda privada e de dinamismo da arrecadação tributária, diversos diretores sugeriram que o governo poupasse a parcela da receita que ultrapassasse as projeções orçamentárias. A elevação da poupança do setor público aliviaria as pressões relacionadas à valorização da moeda, incorporaria um valioso elemento anticíclico à política fiscal e fortaleceria a sustentabilidade da dívida pública — o que ampliaria a margem para mais cortes nos juros. Alguns outros diretores — fazendo referência ao excelente histórico em termos de desempenho fiscal e redução dos coeficientes de endividamento — mostraram-se favoráveis à posição do governo de que as receitas adicionais poderiam ser usadas para reduzir a carga tributária e/ou aumentar os gastos em setores prioritários de infra-estrutura. Vários diretores consideraram que a contenção do crescimento dos gastos correntes fiscais primários, que tem se acelerado bastante nos últimos anos, ajudaria a consolidar o crescimento num nível mais elevado, pois abriria espaço para inadiáveis investimentos em infra-estrutura, para novas reduções da dívida pública bruta — que ainda está num patamar elevado — e para a diminuição da carga tributária.

Os diretores elogiaram os planos de reformas nas áreas fiscal e previdenciária, os quais visam melhorar a qualidade da política fiscal. Os diretores concordam com os planos de fundir todos os impostos indiretos em dois IVAs, o que seria útil para simplificar o sistema tributário, reduzir a evasão fiscal e promover os investimentos. A fim de garantir o êxito e a sustentabilidade dessa reforma tão complexa, vários diretores observaram que seria necessário forjar um amplo consenso e instituir mecanismos para minimizar as perdas para alguns estados. Alguns diretores afirmaram que uma profunda reforma do sistema previdenciário é crucial para melhorar a posição fiscal do Brasil no médio e longo prazo. Os diretores também acolheram com satisfação a intenção do governo de continuar a alongar o perfil de vencimentos da dívida pública.

Os diretores notaram que o sistema financeiro brasileiro é saudável e que o setor bancário está se adaptando de forma suave à redução das taxas de juros. Com o desenvolvimento dos mercados de financiamento de longo prazo, será indispensável assegurar que o aumento do crédito se dê seguindo princípios sólidos e prudentes. Visando aprofundar a intermediação financeira no contexto da queda dos juros, os diretores incentivaram as autoridades brasileiras a reduzir o percentual dos depósitos compulsórios gradativamente e a diminuir a taxa oficial de remuneração da poupança, enquanto alguns diretores defenderam a eliminação gradual da contribuição sobre movimentações financeiras. Com o rápido surgimento de novas oportunidades de financiamento para o setor empresarial, os diretores consideraram viável a possibilidade de cortar gradualmente a concessão de empréstimos dirigidos pelos bancos comerciais. Os diretores observaram que o louvável aprofundamento do mercado de capitais brasileiro deve promover o crescimento, mas salientaram a necessidade de supervisão cuidadosa e gestão prudente.

Os diretores consideram que a melhoria da infra-estrutura, como previsto no PAC, será fundamental para tornar o ambiente mais propício aos investimentos de longo prazo e à concorrência. Levando-se em conta a grande necessidade de recursos para infra-estrutura e os benefícios que poderiam ser colhidos com o aproveitamento dos investimentos e *know-how* do setor privado, os diretores vêem espaço para as autoridades promoverem parcerias público-privadas e concessões. Também consideraram importantes a criação de condições para acelerar os investimentos necessários em geração de energia e os planos das autoridades de reformar e fortalecer o papel das agências reguladoras autônomas.

Os diretores instaram o país a ampliar as reformas trabalhistas e continuar a melhorar o ambiente de negócios, como forma de impulsionar a produtividade e o investimento. Alguns diretores também encorajaram as autoridades a realizar progresso adicional em matéria de liberalização comercial. Os diretores incentivaram o governo a continuar a atuar de forma construtiva nas negociações da rodada de Doha.

Espera-se que as próximas consultas do Artigo IV com o Brasil sejam realizadas 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.

Brasil: Indicadores Econômicos Selecionados (Em 30 de Julho de 2007)

	2001	2002	2003	2004	2005	Prel. 2006	Proj. 2007
(Variação percentual anual, salvo indicação em contrário)							
PIB real	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4
Demanda interna (contribuição para o crescimento, %)	0,6	1,1	0,1	5,2	2,5	4,5	5,2
Consumo privado (taxa de crescimento)	0,7	1,9	-0,8	3,8	4,7	4,3	4,2
Consumo público (taxa de crescimento)	2,7	4,7	1,2	4,1	1,9	3,6	5,2
Investimento bruto (taxa de crescimento)	-0,8	-3,3	1,5	9,7	-1,6	6,4	7,9
Formação bruta de capital fixo	0,4	-5,2	-4,6	9,1	3,6	8,7	12,1
Saldo externo (contribuição para o crescimento, %)	0,7	1,6	1,0	0,6	0,4	-0,8	-0,7
Exportações de BSNF (contribuição para o crescimento, %)	0,8	0,6	0,9	1,5	1,1	0,5	0,7
Importações de BSNF (contribuição para o crescimento, %)	0,1	-0,9	-0,1	0,9	0,7	1,4	1,5
<b>Preços</b>							
Índice de preços ao consumidor (IPCA, média do período)	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,4
Índice de preços ao consumidor (IPCA, fim do período)	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	3,5
Deflator do PIB	9,0	10,6	13,7	8,0	7,5	4,3	5,6
Relações de troca	-2,0	1,8	-1,2	4,6	-0,5	6,9	3,8
(Em porcentagens do PIB)							
<b>Finanças públicas</b>							
Governo federal 1/							
Total da receita	20,9	21,8	21,2	21,8	22,8	23,4	23,8
Total da despesa	22,9	22,7	24,8	23,4	26,3	26,7	26,2
Do qual: juros	3,6	2,8	5,9	4,1	6,0	5,4	4,5
Saldo primário	1,7	2,2	2,3	2,7	2,6	2,2	2,1
Setor público consolidado							
Saldo primário	3,4	3,5	3,9	4,2	4,4	3,9	3,6
Saldo global	-3,3	-4,2	-4,6	-2,4	-3,0	-3,0	-2,1
Dívida líquida do setor público	50,8	59,6	53,7	49,3	46,7	46,0	44,5
(Variação percentual em 12 meses, salvo indicação em contrário)							
<b>Moeda e crédito</b>							
Base monetária 2/	11,7	37,7	-0,1	21,2	14,1	19,6	...
Meios de pagamento (M2) 3/	12,2	23,7	3,7	19,2	18,9	13,6	...
Crédito ao setor público (líquido)	21,8	22,3	20,5	10,2	9,3	13,5	...
Crédito ao setor privado	6,1	13,7	12,4	14,9	27,9	30,6	...
(Em bilhões de US\$, salvo indicação em contrário)							
<b>Balanco de pagamentos</b>							
Conta corrente	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,3	12,6
Saldo do comércio de mercadorias	2,7	13,1	24,8	33,6	44,7	46,1	42,9
Exportações	58,2	60,4	73,1	96,5	118,3	137,5	151,5
Importações	-55,6	-47,2	-48,3	-62,8	-73,6	-91,4	-108,6
Serviços, renda e transferências (líquido)	-25,9	-20,8	-20,6	-22,0	-30,6	-32,8	-30,3
Conta de capital e financeira	27,0	8,0	5,1	-7,5	16,3	80,2	22,7
Investimento direto estrangeiro	22,5	16,6	10,1	18,1	18,8	25,2	24,4
Investimento de carteira	-0,5	-4,3	4,9	-5,2	4,8	28,0	10,1
Outras operações de capital (líquido)	5,1	-4,3	-9,9	-20,5	-7,3	27,1	-11,8
Erros e omissões	-0,5	-0,1	-0,8	-1,9	1,0	-0,4	0,0
Variação das reservas internacionais líquidas	-3,7	-13,6	3,1	8,0	28,5	32,0	93,2
Conta corrente (% do PIB)	-4,1	-1,5	0,7	1,8	1,6	1,2	1,0
Saldo da dívida externa (% do PIB)	37,7	40,8	38,6	30,3	19,1	16,1	16,0
Relação serviço da dívida/exportações de bens e serviços (%)	120,4	107,5	91,1	66,6	19,1	58,3	60,0
Reservas brutas/dívida externa de curto prazo (vencimento residual, %)	55,9	59,1	83,8	68,9	73,0	136,6	208,0

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 + reservas compulsórias e voluntárias sobre depósitos à vista mantidas no banco central.

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