



# Empréstimos do Banco para ajuste estrutural

*A natureza do apoio do Banco ao esforço reformista nos países-membros e uma análise da experiência obtida*

Constantine Michalopoulos

O Banco Mundial sempre enfatizou a necessidade de usar eficientemente os recursos disponíveis para investimento. Para isso tem buscado identificar as prioridades de investimento dos beneficiários e concedido empréstimos para projetos que prometam altas taxas de retorno. Com os anos, o Banco também chegou à conclusão de que é praticamente impossível realizar um bom projeto num contexto de políticas desfavorável. Assim, ele tem buscado, por exemplo, promover políticas de preços adequadas para os serviços públicos e a agricultura, dois setores aos quais concedeu um volume razoável de empréstimos. Até recentemente, porém, deu-se pouca ênfase aos empréstimos destinados a apoiar diretamente mudanças no contexto macroeconômico ou na política econômica dos países em desenvolvimento.

Devido à turbulência econômica do último decênio, os programas do Banco foram modificados para enfrentar o desafio do ajustamento da economia dos países-membros. Os investimentos em projetos e setores continuam absorvendo a maior parte dos créditos e empréstimos concedidos pelo Banco, mas foram introduzidos novos instrumentos como os créditos e empréstimos para ajuste estrutural e ajuste setorial.

Tais instrumentos foram concebidos para apoiar os programas e as reformas estruturais dos países em desenvolvimento.

Este artigo aborda os empréstimos para ajuste estrutural e setorial concedidos pelo Banco até o fim de 1985, e em parte é baseado nos resultados de uma grande revisão de 15 empréstimos para ajuste estrutural concedidos a 10 países em 1980-82.

## Tipos de empréstimo

No Banco existem atualmente cinco tipos de operações de empréstimo: empréstimos para investimentos específicos; operações setoriais, que incluem empréstimos para investimento e manutenção setoriais, empréstimos financeiros intermediários e empréstimos para ajuste setorial (SEL); empréstimos para ajuste estrutural (SAL); empréstimos para assistência técnica; empréstimos para reorganização de emergência (ver tabela). Na prática, as diferenças conceituais entre esses tipos por vezes se confundem, e cada operação pode combinar tipos diferentes. Antes de o empréstimo para ajuste estrutural ter sido introduzido em meados de 1980 (e em alguns casos depois), o Banco também fornecia alguns empréstimos e créditos para programas muito semelhantes aos SAL.

As questões de política nos países em desenvolvimento surgem em diferentes contextos em quase todos os tipos de empréstimos, mas estes visam a objetivos diversos em cada caso. Nos empréstimos para investimento em projetos e setores específicos (e também nos empréstimos financeiros intermediários), por exemplo, são focalizadas as políticas específicas que afetam a viabilidade do projeto ou a entidade que está sendo assistida, como preços de insumos e produtos, taxas de empréstimo para subtomadores etc. Do mesmo modo, os empréstimos para assistência técnica destinam-se basicamente a fortalecer e apoiar as instituições. Os empréstimos para ajuste setorial ajudam a introduzir e implementar com eficácia as políticas setoriais necessárias ao crescimento econômico contínuo. Por último, os empréstimos para ajuste estrutural concen-

tram-se nas políticas macroeconômicas e nas conseqüentes mudanças institucionais no plano nacional — embora freqüentemente enfatizem reformas de especial importância para determinados setores onde a necessidade de ajuste é mais urgente. O Manual de Operações do Banco define o empréstimo para ajuste estrutural como “empréstimo não destinado a projetos que visa a apoiar os programas de reforma institucional e de políticas necessários para modificar a estrutura de uma economia a fim de que ela possa manter tanto a sua taxa de crescimento quanto a viabilidade de seu balanço de pagamentos a médio prazo”. Há pois um *continuum* nos objetivos das várias formas de empréstimo concedidas pelo Banco, começando pelas políticas e instituições necessárias para garantir a viabilidade de um projeto estritamente definido, e terminando com o ajuste das instituições e das políticas macroeconômicas de um país.

Isso não significa que as políticas macroeconômicas não possam ser afetadas pelos empréstimos para projetos específicos. De fato, uma preocupação maior com o conjunto de políticas pode afetar, e realmente afeta bastante o contexto e a ênfase das operações ligadas a projetos, as quais provavelmente continuarão a absorver a maior parte dos empréstimos a serem concedidos pelo Banco no futuro. Mas o empréstimo para ajuste estrutural permite ao Banco lidar com as questões básicas da gestão econômica de maneira mais direta e mais urgente do que antes.

## A ênfase nas políticas

O principal objetivo dos empréstimos do Banco para ajuste setorial e estrutural é facilitar

## Distribuição dos empréstimos e créditos do Banco Mundial, por tipo de empréstimo, anos fiscais de 1975-86<sup>1</sup>

	(%)						
Tipo de empréstimo	1975	1979/80	1981/82	1983	1984	1985	1986
Investimentos específicos	58,5	58,5	44,7	39,4	41,1	49,6	45,2
Operações setoriais	32,6	36,1	45,4	49,6	48,2	46,9	45,4
Investimento setorial	15,9	22,5	26,3	24,6	26,4	27,0	19,0
Financeiros intermediários	16,7	13,1	18,6	20,6	13,3	9,6	12,4
Ajuste setorial	0,0	0,5	0,5	4,4	8,5	10,3	14,0
Ajuste estrutural <sup>2</sup>	8,8	3,3	8,0	9,6	8,4	1,1	5,0
Assistência técnica	0,2	0,4	1,7	1,2	2,1	1,4	1,4
Reorganização de emergência	0,0	1,2	0,2	0,2	0,3	1,0	3,1

Fonte: Departamento de Planejamento e Orçamento, Banco Mundial.

Obs.: a soma das parcelas pode não ser igual a 100 devido a arredondamentos.

<sup>1</sup> O ano fiscal do Banco finda em 30 de junho.

<sup>2</sup> Inclui empréstimos e créditos para programas e para ajuste estrutural.

tanto o ajuste indispensável à obtenção do crescimento sustentado, quanto a mobilização do financiamento externo necessário para apoiar os esforços de ajustamento empreendidos por um país. Tal objetivo é visto pelo Banco como meta a médio prazo. Os empréstimos para ajuste ajudam a definir as medidas a serem tomadas anualmente em apoio às reformas de política necessárias para promover a médio prazo o crescimento sustentado. As medidas subsequentes são apoiadas por empréstimos adicionais de vários tipos, de sorte que a implementação de um pacote de reformas implica uma série de operações de crédito realizadas pelo Banco num período de vários anos. Em todos os casos, os programas de reforma requerem o firme compromisso, por parte dos governos, de manter ao longo dos anos o curso das medidas adotadas.

A maioria dos aspectos de política macroeconômica e setorial foi abrangida por empréstimos do Banco não destinados a projetos. Tais empréstimos foram coordenados com o Fundo a fim de suplementar os programas por ele apoiados em determinados países. Embora o Banco acate a opinião do Fundo em matéria de política monetária e cambial, por vezes ele se envolve na reforma institucional da administração da taxa cambial (como no caso da criação do sistema de leilão de divisas na Nigéria e na Somália). O Banco tem também cooperado com o Fundo em questões relativas à reforma da política das taxas de juros (por exemplo, na Jamaica).

Embora cada programa lide com diferentes questões de política, segundo as prioridades e os objetivos do país em questão, o Banco tem enfatizado as seguintes áreas, amplas e inter-relacionadas:

- *Mobilização dos recursos internos* através das políticas fiscal, monetária e de crédito. Isso inclui apoio a medidas tanto para aumentar a receita como para controlar ou diminuir os gastos; esforços no sentido de restringir o crédito ao setor público ou externo; liberalização ou reestruturação das taxas de juros.

- *Aumento da eficiência na alocação e no uso de recursos pelo setor público.* Isso inclui apoio à ra-

cionalização do investimento do setor público; aumento da eficiência do setor público e das empresas paraestatais, e racionalização dos programas do setor público (inclusive privatização de empresas).

- *Reforma da estrutura dos incentivos econômicos,* a fim de reduzir as distorções e promover uma alocação de recursos mais eficiente, criando assim uma estrutura econômica mais produtiva. Nesta área, estão recebendo maior atenção dois grupos de questões de política: primeiro, reformas de regimes comerciais para reduzir a tendenciosidade contra as exportações e para diminuir e racionalizar o protecionismo. Segundo, reformas dos sistemas de preços para fazer com que reflitam com mais exatidão os custos de oportunidade (por exemplo, na agricultura, energia e empresas estatais).

- *Fortalecimento institucional* para ajudar a promover o ajuste com crescimento. Várias reformas estão sendo tentadas em diversos países conforme suas necessidades. Em alguns casos o objetivo é fortalecer instituições cujo desempenho seja fundamental para o êxito de outras reformas; por exemplo, extensão agrícola em apoio à política agrícola, melhoramentos nos serviços alfandegários ligados à reforma comercial ou coleta geral de impostos relacionada com uma reforma fiscal mais ampla. Em outros casos, as reformas dizem respeito à gestão macroeconômica ou do setor público ou assumem a forma de melhoramentos específicos nas instituições que prestam serviços públicos. Existe pouca diferença entre as reformas de política apoiadas pelos empréstimos para ajuste estrutural ou pelos empréstimos para ajuste setorial. A principal diferença reside na amplitude da reforma de políticas e instituições requerida. Relativamente poucos países preparam programas de ajuste abrangentes e viáveis que possam ser apoiados pelos SAL. Por outro lado, existem certas áreas de políticas, por exemplo, reforma fiscal, que se prestam melhor a um enfoque global da economia. Em vários casos, utilizaram-se SÉL para dar início a processos de ajuste que, ao se tornarem mais abrangentes, podem ser apoiados por um

SAL. Em Gana, por exemplo, dois Créditos para Reorganização das Importações, nos anos fiscais de 1983 e 1985, e um Crédito para Reabilitação das Exportações, no ano fiscal de 1984, foram seguidos de um SAL no ano fiscal de 1986. Em outros casos, os empréstimos para ajuste setorial servem para aprofundar o processo de ajuste iniciado pelos SAL. Na Turquia, uma série de SAL em 1980-84 foi seguida de um Empréstimo ao Setor Agrícola em 1985, e na República da Coreia, um Empréstimo ao Setor Financeiro em 1985 veio complementar um SAL anterior.

## Reforma de políticas

Esta análise das questões de política não deve ser vista como uma avaliação do impacto dos empréstimos para ajuste estrutural e setorial concedidos pelo Banco no passado. É muito difícil determinar quais teriam sido as políticas e o desempenho dos recebedores na falta dos programas. Este é um problema bem conhecido, que reduz muitas análises à comparação do desempenho do país antes e depois da ajuda. Tal enfoque é arriscado porque supõe que os países não teriam modificado suas políticas a fim de melhorar sua situação na falta dos programas do Banco, ainda que elas pudessem de fato ter sido inviáveis, e não leva em conta as mudanças do meio internacional, nem outros fatores exógenos que influenciam o desempenho dos países. Além disso, é difícil distinguir entre os efeitos dos programas apoiados pelo Banco e os dos programas apoiados pelo Fundo, o qual tem trabalhado intensamente em quase todos os países que estão recebendo ajuda do Banco sob a forma de SAL ou SEL. Por último, esta análise não aborda uma série de questões ligadas à implementação, tais como o montante dos SAL, a natureza e o montante dos desembolsos ("parcelas" dos empréstimos), o alcance da condicionalidade, etc., as quais também influenciam a eficácia do programa.

Talvez a conclusão mais geral que se possa tirar da experiência do Banco até o momento seja a importância do compromisso por parte do recebedor de seguir determinada linha de reformas a fim de assegurar o êxito do pacote de medidas. Os casos mais bem-sucedidos de reforma apoiada pelo Banco deram-se em países que adotaram uma série de medidas a prazo e as mantiveram (por exemplo, República da Coreia e Turquia). Os que tiveram menos sucesso ocorreram onde, por várias razões, as medidas foram reformuladas após algum tempo, tornando incertos os rumos e objetivos da reforma (Bolívia, Guiana e Senegal no início dos anos 80). Algumas das principais lições sobre reforma de políticas em determinadas áreas são discutidas a seguir.

- *Mobilização de recursos internos.* No passado, o envolvimento do Banco na mobilização de recursos concentrou-se sobretudo no apoio aos esforços governamentais para reduzir os déficits orçamentários através de

medidas para aumentar a receita ou diminuir os gastos. Os esforços do Banco em geral complementam os programas do Fundo nessa área. Em todos os casos, os programas do Banco visam a fortalecer o desempenho do setor público e a reduzir, direta ou indiretamente, os déficits desse setor, os quais tendem a diminuir o investimento privado e a gerar desequilíbrios financeiros e do balanço de pagamentos. As reformas nessa área tiveram em vista aumentar a receita dos órgãos públicos ou diminuir seus gastos, quer elevando as tarifas dos serviços, quer estabelecendo taxas para os usuários, quer ainda eliminando ou redirecionando os subsídios, de modo a reduzir os gastos do setor público. Em outros casos, os esforços do Banco visaram a reformas administrativas do sistema tributário ou à introdução de uma nova tributação. A redução do déficit e a reforma de paraestatais em geral têm requerido cortes do funcionalismo público; num período de crescimento estagnado, tais cortes têm acarretado custos transitórios que tiveram de ser enfrentados pelos governos e o Banco.

Além da reforma fiscal, a mobilização de recursos tem sido buscada através de esforços para melhorar o funcionamento do setor financeiro e eliminar distorções da política da taxa de juros. São exemplos dessas atividades o Projeto Financeiro Industrial na Coreia e os Empréstimos para Política Industrial e Comercial no Marrocos. O sistema financeiro de muitos países em desenvolvimento também tem sido gravemente prejudicado nos últimos cinco anos por causa dos déficits de empresas financeiramente deficientes — algumas do setor público. Isto levou o Banco a conceder empréstimos setoriais para ajudar a reabilitação do sistema financeiro de vários países, como Chile e Filipinas.

Em geral, os principais problemas enfrentados pelo Banco na reforma do mercado financeiro e do setor bancário são as necessidades de assegurar uma transição ordeira para sistemas bancários operados com muitos empréstimos não-produtivos (às vezes tomados por empresas públicas), e a liberalização de taxas de empréstimo e depósito previamente controladas.

**Melhoria do desempenho do setor público.** Este esforço envolve três componentes principais: racionalização dos programas de investimento público; melhoria do desempenho das empresas do setor público; racionalização do tamanho do setor público, inclusive através de privatização.

Desde 1977, o Banco procedeu a cerca de 50 revisões de investimentos públicos. Muitas foram realizadas conjuntamente com programas do Fundo que necessitavam dessas revisões ou delas dependiam. Embora muitas tivessem características comuns, tais revisões variavam consideravelmente de amplitude — desde análises relativamente breves até grandes revisões na Jamaica e na Turquia.

A maioria das revisões recomendava mudanças nas prioridades de investimento.

Além da limitação geral de recursos, o principal problema era o fato de os projetos em andamento não serem acompanhados das medidas necessárias em outras áreas para tornar esses projetos viáveis. Em geral, tais revisões foram mais eficazes quando se basearam em minuciosas análises setoriais do Banco e contaram com a participação ativa dos governos-membros.

Para o futuro, uma importante dimensão do papel do Banco deveria ser reforçar (e em alguns casos ajudar a criar) a capacidade institucional que permitiria aos países em desenvolvimento procederem a revisões de investimentos como norma habitual e não em épocas de crise. Também será importante ligar tais revisões a outros elementos das políticas governamentais, como preços e medidas destinados a canalizar os recursos para os setores de exportação e de similares nacionais. Por último, essas revisões de investimentos podem contribuir em muito para o processo de coordenação da ajuda. Não raro — especialmente na África ou em outros países onde o processo de revisão do investimento interno é deficiente — os doadores têm financiado atividades sem levar em conta as implicações orçamentárias de seus gastos correntes e de manutenção.

Melhorar o desempenho financeiro das empresas do setor público também tem sido um objetivo de muitos SAL (como na Jamaica, no Senegal e na Turquia). O esforço visou não só a melhorar a gestão interna das paraestatais (como na Jamaica), mas também a elevar os preços, a fim de refletir os custos marginais de produção e reduzir a drenagem do orçamento público. Embora em alguns casos os objetivos nessa área tenham sido atingidos, em outros a experiência foi menos encorajadora. Na Jamaica, por exemplo, a redução do déficit das empresas do setor público foi em parte contrabalançada por maiores prejuízos do banco central. Na Turquia, a competitividade das exportações foi prejudicada pelo aumento de preços em algumas estatais que fornecem insumos a outras empresas sob regime de monopólio. Entretanto, na África vem-se obtendo considerável progresso na reforma de empresas estatais envolvidas na comercialização e distribuição de produtos agrícolas (por exemplo, no Senegal).

Em geral, o Banco vem ajudando os países-membros a reexaminarem o papel do governo como dono ou operador de determinadas empresas públicas. Em vários casos isso levou as autoridades do país a adotarem programas de privatização. Tais programas foram anunciados por muitos países (como Brasil, Chile, Costa Rica, Filipinas, Jamaica, Malásia, México e Turquia), mas são poucos os progressos. Um dos problemas tem sido lidar com as entidades em má situação financeira: fechá-las tem significado aumentar o desemprego em períodos de crise; sem uma reformulação prévia, elas não atraem possíveis compradores; os mercados de capital internos geralmente são subdesenvolvidos e

podem não ser capazes de financiar a compra de tais empresas, e a venda a investidores estrangeiros nem sempre é bem-vista — mesmo que houvesse interesse por parte destes últimos, o que freqüentemente não é o caso. A tendência, portanto, é o governo continuar a administrar a entidade, mesmo considerando inconveniente mantê-la no setor público.

**Reforma dos regimes de comércio.** Uma característica fundamental de quase todos os SAL e de muitos empréstimos setoriais tem sido a reforma da estrutura de incentivos que afeta a produção de bens de exportação e de similares nacionais. No tocante às exportações, o Banco tem enfatizado dois conjuntos de medidas: (a) criação de incentivos financeiros mediante abatimentos fiscais, de subsídios aos insumos importados para compensar os controles de importação, e de acesso preferencial às importações e ao crédito (como na Jamaica, nas Filipinas, no Senegal e na Turquia); (b) reforma dos métodos administrativos e maior apoio institucional aos exportadores (como na Jamaica, nas Filipinas e no Quênia).

Na maioria dos casos, esperava-se aumentar a competitividade das exportações mediante a liberalização e racionalização paralelas dos sistemas de proteção aos produtos que concorrem com os importados. Por exemplo, os SAL para Filipinas, Jamaica, Quênia, Tailândia e Turquia apoiaram a diminuição das restrições quantitativas e a diminuição e liberalização das tarifas. Os empréstimos setoriais concedidos ao México e à Colômbia nos anos fiscais de 1983 e 1985, bem como à Argentina no ano fiscal de 1986, também destinavam-se a corrigir a tendência antiexportações dos incentivos através de descontos para a exportação, liberalização das importações, etc., e do fortalecimento da base institucional para o desenvolvimento das exportações.

Por fim, os elementos de reforma comercial dos SAL e dos SEL deviam ser reforçados por alterações em outras políticas que resultassem numa desvalorização real favorável. A maioria dos empréstimos considerava a manutenção das taxas cambiais competitivas fator essencial ao êxito da operação. O monitoramento dessas cláusulas ficou a cargo do Fundo.

Os resultados das primeiras operações de empréstimo foram variados. De todos os países assistidos, talvez a Turquia e, mais recentemente, Chile e Equador obtiveram os maiores progressos nas reformas. Na maioria dos casos, os incentivos financeiros foram introduzidos no prazo previsto ou com pequenos atrasos. Mas em geral os progressos alcançados no melhoramento do apoio institucional foram lentos e, embora a maioria dos países tenha tomado algumas medidas para racionalizar o regime comercial, o processo freqüentemente ficou aquém dos objetivos desejados ou mesmo foi invertido. Em cerca de metade dos países que tinham recebido um SAL antes de 1985, a taxa real de câmbio vi-

gente valorizou-se em menos de um ano após o compromisso assumido por ocasião do empréstimo.

Em última análise, a experiência confirma a conclusão de que a implementação de reformas comerciais não é muito bem-sucedida quando não se faz acompanhar de outras medidas para garantir uma mudança da taxa real de câmbio — necessária para produzir as mudanças esperadas nos incentivos. A experiência também sugere que as futuras reformas devem garantir que os programas de expansão das exportações sejam acompanhados de uma considerável liberalização das importações e de medidas significativas com relação à taxa cambial. A experiência *não* indica que a liberalização das importações deva ser efetuada somente depois que a reforma das exportações tiver aumentado o suprimento de divisas. Tal condicionante pode ser negativa, pois é muito difícil reorientar os produtores para os mercados de exportação enquanto os mercados internos altamente protegidos lhes proporcionarem a garantia de bons lucros.

**Outras políticas de preços.** Também foram características comuns de muitos SAL e SEL as mudanças de preços na agricultura e na energia. As reformas de preços agrícolas quase sempre tentaram elevar os preços ao produtor a níveis mais próximos dos do mercado internacional e cortar os subsídios aos insumos e ao consumidor (como no Senegal e no Paquistão). Os empréstimos ao setor agrícola concedidos ao Marrocos e os créditos para reorganização fornecidos a Gana tiveram enfoque semelhante. Os SAL para Jamaica, Quênia, Filipinas e Turquia visaram ao mesmo tipo de objetivo quanto às tarifas de energia.

A experiência com tais empréstimos sugere que a maioria dessas reformas, sobretudo as referentes ao setor energético, trouxe importantes benefícios para os recebedores. Em vários casos observou-se um aumento da produção agrícola e das rendas rurais (por exemplo, Gana e Tailândia), além de maior conservação e substituição eficiente de importações de recursos energéticos.

Uma questão importante nessa área diz respeito a como lidar com os custos transitórios acarretados pelo aumento dos preços dos gêneros alimentícios pagos por consumidores urbanos politicamente poderosos. Tal problema causou sérias dificuldades em pelo menos um caso recente. Uma preocupação básica em relação aos programas do Banco em apoio ao ajuste e ao crescimento tem sido determinar até que ponto tais programas lidaram adequadamente com os efeitos do ajuste sobre os pobres. Uma análise da experiência do Banco nessa área indica que os programas que apoiaram reformas para melhorar a eficiência e aumentar a produtividade beneficiaram os pobres mediante a restauração do crescimento global. A experiência obtida no passado também sugere que tais programas exercem efeito positivo ao promoverem, com o tempo, uma distribuição de renda mais justa. Mas freqüentemente o ajuste acarreta custos de transição. Sabendo disso, o Banco também concebeu programas que visam especificamente aos problemas da pobreza relacionados com o ajuste. Contudo,

há que dar maior atenção ao impacto distributivo das despesas de consumo do setor público, bem como à criação de programas de ajuda ao emprego que diminuam a curto prazo o ônus do ajuste estrutural.

## Conclusão

O Banco dispõe de uma série de instrumentos de crédito para apoiar a reforma de políticas nos países-membros. Nos últimos seis anos, o Banco aumentou a proporção de seus compromissos representada por empréstimos para ajuste setorial e estrutural que visam a apoiar reformas de políticas econômicas globais e setoriais. O aumento foi especialmente considerável para os dois grupos de economias que enfrentam atualmente os problemas mais sérios de ajuste e crescimento, ou seja, os países da África subsaariana e os países de renda média muito endividados.

A experiência com esses empréstimos indica que a busca constante dos tipos de reforma de políticas apoiados pelo Banco nos últimos anos promoverá o ajuste e o crescimento dos países-membros. Dados os problemas hoje enfrentados pelos países em desenvolvimento, as reformas de política devem continuar seguindo a orientação já traçada pelo Banco. Contudo, diante da incerteza quanto ao ritmo e à seqüência dessas reformas, é importante ser flexível na implementação dos programas de ajuste. Isso significa que os programas de reforma terão de ser freqüentemente revistos para corrigir possíveis desvios e que o Banco terá de preparar-se para apoiar modificações nos pacotes de reforma de políticas de acordo com o desenvolvimento tanto interno quanto internacional. Toda vez que as reformas destinadas a promover mudanças estruturais desejáveis derem lugar a custos de transição para os pobres, o Banco continuará trabalhando juntamente com os governos para criar programas que busquem contornar esses problemas. ■



**Constantine Michalopoulos**  
*dos EUA, é diretor de Análise e Coordenação de Políticas Econômicas do Banco. Foi economista superior na Usaid e subdiretor da Agência de Cooperação para o Desenvolvimento Internacional, antes de ingressar no corpo técnico do Banco em 1982.*

# Mudou de endereço?

Cole aqui a etiqueta do último exemplar recebido de

## FINANÇAS & DESENVOLVIMENTO

Cole aqui

Para podermos atualizar seu endereço, favor devolver-nos a etiqueta deste exemplar da revista. Se não achar a etiqueta, mande-nos seu endereço anterior e seu novo endereço.

Meu novo endereço é (favor datilografar):

NOME

ENDEREÇO

CIDADE

PAÍS

CÓDIGO POSTAL

Envelope, sele e envie para:

**Finance & Development**

Attention: Publication Services, International Monetary Fund.  
Washington, DC 20431, USA