

POLÍTICA ECONÔMICA

Políticas monetária e fiscal: a indefinição continua

*Edison Marques Moreira**
*Isabel Noemia Rückert***

Introdução

No terceiro trimestre do ano, o Governo, além da mudança do padrão monetário nacional para cruzeiro real, equivalendo a nova moeda a mil cruzeiros, procurou implementar algumas medidas contidas no seu Plano de Ação Imediata (PAI) anunciado em maio de 1993. Entre estas, encontram-se o corte de gastos orçamentários para esse ano e a elevação da receita através do recolhimento do IPMF. Além disso, negociou a rolagem da dívida dos governos estaduais para com a União, os quais, na sua maioria, já assinaram os acordos, ficando apenas para ser fixado pelo Senado o percentual da arrecadação comprometido com o pagamento da rolagem dessas dívidas.

Apesar desse esforço, a grande pressão, hoje, sobre a equipe econômica é pela adoção imediata de um plano de estabilização, visto que há um agravamento do processo inflacionário, com possibilidades de a taxa atingir o patamar dos 40% até o final do ano.

Com o objetivo de efetuar um balanço dos resultados das políticas monetária e fiscal do Governo no terceiro trimestre far-se-á, a seguir, uma análise dos principais indicadores desses dois instrumentos de política econômica.

O comportamento dos agregados monetários

Nos dois primeiros meses do terceiro trimestre do ano — julho e agosto —, a base monetária (BM), considerada pela média dos saldos diários, cresceu menos que a inflação, isto é, apresentou uma retração real no período (Tabela 1).

Entre as variáveis que condicionaram esse agregado monetário, encontram-se, pelo lado expansionista, as operações do setor externo, com impacto líquido de aproximadamente CR\$ 194 bilhões. As operações com o Tesouro Nacional também foram expansionistas (em torno de CR\$ 59 bilhões), o que parece evidenciar que o Governo emitiu moeda para cobrir déficits nas suas contas.

* Economista da FEE e Professor da PUC-RS

** Economista da FEE

Tabela 1

Evolução, mês a mês, da base monetária, dos meios de pagamento (M1) e do IPC-FIPE no Brasil — jan.-ago./93

MESES	BM(1)	M1(2)	M2(3)	M3(4)	M4(5)	IPC-FIPE
Jan.	8,0	2,0	23,0	23,0	28,0	27,4
Fev.	19,0	26,0	29,0	32,0	26,0	25,1
Mar.	17,0	15,0	26,0	26,0	28,0	25,2
Abr.	25,0	33,0	26,0	25,0	27,0	28,7
Mai	23,0	18,3	26,0	28,0	26,0	29,1
Jun.	33,0	35,0	30,0	31,0	32,0	30,5
Jul.	28,0	22,0	34,0	34,0	33,0	30,9
Ago.	25,0	32,0	34,0	34,0	35,0	34,0

FONTE: BACEN.

NOTA: BM e M1 representam a média dos saldos diários, e os demais agregados referem-se à variação percentual dos saldos em relação ao mês anterior.

(1) Base monetária é o papel-moeda em circulação mais reservas bancárias. (2) M1 é igual a depósitos à vista mais moeda em poder do público. (3) M2 é igual a M1 mais títulos federais fora do BACEN. (4) M3 é igual a M2 mais a poupança. (5) M4 é igual a M3 mais depósitos a prazo.

Especificamente com relação às operações do setor externo, desde o segundo trimestre do ano essa variável vem pressionando a BM. Afora as medidas de política cambial já tomadas ainda no primeiro semestre, com o intuito de reduzir o impacto expansionista sobre a liquidez da entrada de divisas no País, o BACEN, em julho, baixou outras normas para reforçar esse objetivo. Ele determinou que os bancos reduzissem em 50% sua capacidade de adquirir linhas externas em dólar comercial e flutuante. Essa prática vinha ocorrendo cada vez com mais intensidade, devido ao diferencial entre os juros reais no Brasil e os praticados no mercado internacional, os quais eram significativamente inferiores, incentivando os agentes econômicos a tomarem dinheiro no mercado externo e a aplicarem no mercado financeiro brasileiro, auferindo, assim, um lucro elevado.

Ainda no mesmo mês (julho), o Banco Central adotou normas de flexibilização do mercado de câmbio para exportadores e importadores. Ele ampliou de 90 para 180 dias o prazo mínimo — após o embarque das mercadorias — dado aos exportadores para

realizarem a troca dos dólares recebidos por cruzeiros reais. Os importadores também tiveram a mesma ampliação de prazo para fazer a compra de dólares antes do pagamento da mercadoria.

Ao flexibilizar os prazos para as trocas cambiais, o BACEN pretendeu distribuir melhor no tempo os efeitos da entrada de dólares sobre a liquidez da economia.

Pelo lado contracionista, a principal variável no período considerado foram as operações com títulos públicos federais. Esse fato ocorreu devido à necessidade do BACEN de emitir títulos para enxugar a liquidez da economia, face principalmente à entrada de divisas no País. A resultante dessa situação foi a elevação da dívida mobiliária do Banco Central junto ao público em 2,6% no mês de agosto. Em contrapartida, houve uma expressiva mudança no perfil dessa dívida, que passou a ser composta em sua maioria (55%) por Notas do Tesouro Nacional atreladas à variação do câmbio, com vencimentos semestrais. Antes ela era constituída basicamente por Bônus do Banco Central (BBC) de 28 dias.

No que se refere aos meios de pagamento, no seu conceito restrito (M1), pela média dos saldos diários, estes cresceram 32% em agosto, em relação ao mês anterior. A taxa é superior à observada em julho, quando esse agregado monetário, pelo mesmo conceito, se expandiu em 22%.

Tabela 2

Principais fatores condicionantes da base monetária
no Brasil — jan.-ago./93

(CR\$ bilhões)				
PERÍODOS	TESOURO NACIONAL	OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	OPERAÇÕES DO SETOR EXTERNO	ASSISTÊNCIA FINANCEIRA DE LIQUIDEZ (1)
Jan.	-7 035	-11 961	11 018	-3 518
Fev.	14 225	19 437	-12 071	645
Mar.	-7 756	24 429	12 612	1 807
Abr.	-8 763	12 440	6 492	-563
Maio	-42 091	4 782	62 197	-2 022
Jun.	-2 567	7 136	30 896	-503
Jul.	22 421	-70 396	106 627	-824
Ago.	36 553	-68 018	87 414	-687
Acumulado no ano	4 987	-82 151	305 185	-5 665

FONTE: BACEN.

NOTA: Variações de saldos no período.

(1) Inclui apenas os custos sobre deficiências de reservas bancárias.

Unificação do câmbio e elevação das taxas de juros

Em 17 de setembro, o Ministro Fernando Henrique Cardoso declarou que iria promover a unificação do câmbio — as cotações do câmbio comercial e do flutuante (turismo) seriam unificadas.¹ A provável adoção dessa medida foi vista pelos agentes econômicos como uma sinalização de um possível plano de estabilização no curto prazo, o qual deveria assentar-se sobre uma âncora cambial, onde certamente a medida de unificação seria parte integrante.

O câmbio paralelo relaciona-se diretamente com o flutuante, pois o dólar comprado num mercado pode ser vendido no outro. Os dois são mercados muito menores, mas com cotações superiores às do comercial. Por isso, e também porque uma elevação deste último seria inflacionária, era previsível um recuo no mercado paralelo e no flutuante.

Para evitar perdas, quem não precisava ficar com dólares tratou de vendê-los antes que ocorresse a unificação. O BACEN ajudou com um forte aumento dos juros reais. Passou a ser vantagem transformar dólares em cruzeiros reais para aplicar em renda fixa. Assim, as cotações do dólar aproximaram-se.

O impacto foi maior sobre as cotações no mercado paralelo. Na véspera do anúncio feito pelo Ministro da Fazenda, o ágio do dólar no mercado paralelo sobre o comercial era de 9,5%, enquanto o do flutuante sobre o comercial era de 7,6%. No dia 28 de setembro, o ágio em ambos os casos havia caído para 0,58% e 2,8% respectivamente.

A unificação cambial, entretanto, não ocorreu, porém os agentes econômicos vendem dólares dentro de uma expectativa por enquanto não confirmada, mas que se sustenta na possibilidade de que o Governo venha a adotar um plano de estabilização econômica nos próximos meses.

Quanto à elevação das taxas de juros reais, além de ajudar o BACEN a reduzir o ágio entre o dólar comercial e o flutuante, essa medida também faz parte de uma estratégia para atuar sobre as expectativas e para conter a formação de estoques especulativos, evitando uma aceleração da inflação.

Essa elevação dos juros a partir da segunda quinzena de setembro, na realidade, também sinalizou uma mudança radical na política de juros por parte das autoridades monetárias. O juro real chegou a subir cinco pontos percentuais, de 14% ao ano para algo próximo de 20% ao ano.

As repercussões desse fato no mercado financeiro, aliado à suspensão do IPMF, fizeram com que os CDBs ficassem com uma rentabilidade mais atraente.

A poupança também se beneficiou, uma vez que a rentabilidade já é líquida de qualquer imposto. Rende independentemente do valor depositado, TR e juros de 0,5% ao mês, e esse rendimento é conhecido dois ou três dias depois da aplicação. Mas, no caso do CDB, o que se conhece com antecedência é a taxa bruta. A líquida, que de fato interessa ao investidor, só se torna conhecida no resgate. O CDB pré-fixado é

¹ No mercado de câmbio comercial são realizadas as transações relativas ao comércio externo e ao fluxo de capital financeiro. No mercado de câmbio flutuante (turismo) estão principalmente as operações com serviços e investimentos de brasileiros no Exterior.

tributado em 31,5% sobre o rendimento que supera a variação da UFIR diária no período da aplicação.² Desse total, 1,5% é o adicional do IR cobrado pelos estados.

Em função desse quadro, queda do ágio do dólar no paralelo em relação ao comercial e elevação das taxas de juros, os ativos financeiros em setembro, que rendem juros, como os CDBs e a poupança, apresentaram comparativamente a quase todos os meses do ano um rendimento real superior (Tabela 3).

Tabela 3

Rendimento real das aplicações financeiras no Brasil — jan.-set./93

APLICAÇÕES FINANCEIRAS	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO	JUN	JUL	AGO	SET	% ACUMULADA JAN-SET/93
Bolsa de Valores de São Paulo	7,47	20,91	9,09	-2,44	13,84	16,29	-6,78	9,75	13,47	112,52
Bolsa de Valores do Rio de Janeiro	0,80	21,25	7,51	-2,66	14,81	15,79	-4,12	11,97	11,82	104,11
CDB (pré-fixado de 30 dias)	1,54	3,67	0,66	0,25	0,94	0,91	0,67	0,38	1,05	10,69
Poupança	-0,02	1,54	1,02	0,09	0,14	0,15	0,10	0,03	0,97	4,09
"Overnight"	0,89	3,03	2,55	1,39	1,36	1,06	1,41	0,50	2,41	15,54
Ouro "spot"	-5,30	0,70	6,95	6,96	3,06	-1,13	8,41	-9,27	-9,44	-0,98
Dólar comercial	-0,41	0,98	1,08	-0,23	0,07	-0,17	0,05	-0,70	0,97	1,62
Dólar paralelo	-9,16	2,40	4,07	0,26	-1,93	-2,12	0,92	-0,70	-6,99	-13,15

FONTE: BOVESPA
BVRJ
FACEN

As contas do setor público

O setor público não vem apresentando resultados satisfatórios neste ano. Os dados referentes ao déficit público até maio de 1993 indicam um déficit público operacional de 0,9% do PIB, enquanto o déficit público nominal, que é sensível às variações das taxas de inflação, atingiu 52% do PIB no período. No conceito primário, o qual não inclui os juros reais, houve um superávit de 3% do PIB.

Durante os meses de janeiro a julho de 1993, o Tesouro Nacional alternou resultados deficitários com superavitários. O maior déficit foi registrado no mês de julho, CR\$ 94,5 bilhões. No acumulado dos sete primeiros meses do ano, o Tesouro apresentou um déficit de CR\$ 106 bilhões (Tabela 4). As estimativas de agosto indicam também um comportamento negativo, o que significa que as dificuldades financeiras do Governo Central continuam.

² Dependendo da variação da UFIR no período da aplicação, mesmo CDBs com taxas mais altas de juros podem render menos que a poupança.

Tabela 4

Execução financeira do Tesouro Nacional — jan.-jul./93

DISCRIMINAÇÃO	JUL (1)	JAN-JUL/93 (1)	Δ% ACUMULADA (2)
I - Fluxo fiscal			
A - Receitas.....	242 235	924 481	10,19
Recolhimento bruto.....	229 209	889 221	12,61
Incentivos fiscais.....	-633	-9 486	-6,06
Operações oficiais de crédito.....	11 609	28 281	-27,32
Remuneração das disponibilidades do Banco do Brasil.....	2 049	6 979	-17,90
B - Despesas.....	-336 760	-1 030 921	22,19
Liberações vinculadas.....	-107 691	-353 182	3,60
Transferências constitucionais — FPM, FPE, IPI-Exp./FE.....	-59 900	-228 033	23,44
Demais transferências.....	-5 827	-12 854	13,44
Outras vinculações.....	-42 063	-112 394	-25,04
Liberações ordinárias.....	-219 423	-640 979	46,21
Pessoal e encargos sociais.....	-69 048	-310 097	23,47
Encargos da dívida contratada — interna e externa.....	-27 643	-48 392	94,74
Encargos da dívida pública mobiliária federal.....	-26 711	-126 061	428,52
Outras despesas (custeio/investimentos).....	-75 018	-135 425	-4,59
Liberações das operações oficiais de crédito	-10 640	-29 795	-43,37
Restos a pagar de 1992.....	0	-7 959	-14,02
Resultado A + B.....	-94 525	-106 439	-414,33
II - Financiamento			
C - Receitas.....	754 798	1 525 537	-22,86
Emissões dos títulos federais.....	107 968	481 652	-68,98
Remuneração das disponibilidades do BACEN ..	131 170	430 097	128,07
Resultados do BACEN.....	515 760	613 889	610,09
D - Despesas.....	-83 333	-512 902	-66,15
Resgates da dívida pública mobiliária.....	-75 994	-468 905	-68,68
Amortização da dívida contratada — interna e externa.....	-7 549	-44 208	67,16
Resultado C + D.....	671 464	1 012 633	367,62
Fluxo de caixa (A + B + C + D).....	576 938	906 194	281,96

FONTE: Ministério da Fazenda.

(1) Valores em milhões. (2) Variação percentual acumulada em relação ao mesmo período do ano anterior. Os cálculos da variação percentual acumulada foram efetuados considerando-se a soma dos valores deflacionados pelo IGP-DI, da FGV, com base dez./92 = 100.

9

Por sua vez, as receitas da União registraram um crescimento de 10,19% de janeiro a julho de 1993 em comparação com idêntico período do ano anterior.

Esse comportamento favorável deveu-se sobretudo ao resultado obtido pela arrecadação tributária, a qual apresentou um aumento, em termos reais, de 18,38% no período (Tabela 5). Examinando-se o desempenho dos principais tributos federais, verificou-se que, de janeiro a julho de 1993, o Imposto de Renda obteve um aumento real de 21,20% em comparação com o mesmo período de 1992. Essa elevação decorreu principalmente da arrecadação do IR-pessoa jurídica, em vista das alterações da

sistemática da cobrança sobre os lucros das empresas. Quanto ao recolhimento do Imposto de Renda retido na fonte, este subiu, em termos reais, 20,61% no período em análise. Esse acréscimo deveu-se a uma medida tomada em dezembro de 1992, que obrigou as empresas a recolherem na fonte sobre os ganhos das suas aplicações financeiras.

Tabela 5

Arrecadação dos tributos federais — jan.-jul.-1992/93

DISCRIMINAÇÃO	JAN-JUL/92 (CR\$ 1 000)	JAN-JUL/93 (CR\$ 1 000)	Δ% ACUMULADA (1)
Imposto de Renda.....	19 120 143	339 841 407	21,20
Pessoa física.....	1 379 470	19 486 498	-21,57
Pessoa jurídica.....	7 357 902	127 924 296	30,66
Retido na fonte.....	10 382 770	192 430 613	20,61
Imposto sobre Produtos			
Industrializados.....	10 613 415	182 119 899	10,21
Fumo.....	1 780 799	34 526 776	17,57
Bebidas.....	1 194 009	16 513 527	-7,33
Automóveis.....	829 337	13 636 208	13,15
Outros.....	6 809 270	117 443 388	11,00
Imposto sobre Operações			
Financeiras.....	3 186 631	55 378 507	6,33
Imposto sobre Importações	2 249 685	33 537 319	-13,67
Outros impostos.....	100 692	411 214	20,66
Subtotal.....	35 205 170	611 299 592	14,00
FINSOCIAL/COFINS.....	4 620 202	96 081 894	33,64
PIS/PASEP.....	5 386 917	88 857 162	1,25
Contribuição social sobre lucro líquido.....	2 794 421	78 455 393	109,06
Outras contribuições.....	842 639	9 357 334	-26,62
TOTAL.....	48 854 154	884 075 380	18,38

FONTE: Ministério da Fazenda.

(1) Variação percentual acumulada em relação ao mesmo período do ano anterior. Os cálculos da variação percentual acumulada foram efetuados considerando-se a soma dos valores deflacionados pelo IGP-DI, da FGV, com base dez./92 = 100.

Já a arrecadação do Imposto sobre Produtos Industrializados apresentou um aumento real de 10,21%, devido a uma elevação do nível de atividades industriais. Cabe ressaltar, também, que as duas principais fontes de arrecadação desse tributo, o IPI-fumo e o IPI-automóveis, que possuem um elevado coeficiente de elasticidade-renda, registraram um expressivo crescimento real de 17,57% e 13,15% respectivamente.

No que se refere às contribuições sociais, as quais representam cerca de 30,85% do total da arrecadação, vem-se evidenciando um crescimento, apesar das contestações judiciais. Dentre elas, destaca-se um significativo aumento da contribuição sobre o lucro líquido, a qual obteve uma elevação real de 109,06%, devido à elevação da alíquota de 15% para 23% que começou a vigorar no segundo semestre de 1992.

Com relação ao Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), o qual passou a vigorar em 26.08.93, o Governo esperava arrecadar US\$ 3 bilhões até o final do ano. No entanto sua expectativa foi frustrada, uma vez que esse imposto foi suspenso por decisão judicial em 16.09.93, tendo sido arrecadado um montante muito menor do que o esperado durante o seu curto período de vigência, cerca de US\$ 290 milhões.

No que diz respeito às despesas da União, houve um aumento real de 22,19% de janeiro a julho de 1993 em comparação com idêntico período do ano anterior. O maior crescimento refere-se aos gastos com os encargos da dívida pública mobiliária federal, que registraram um aumento real de 428,52% no período.

Por sua vez, as despesas de pessoal totalizaram CR\$ 310,09 bilhões, com um acréscimo real de 23,47% no período, em vista da recomposição da folha de salários do funcionalismo público, em função da isonomia salarial concedida.

Uma das atitudes adotadas pelo Governo é a de postergar gastos devido a dificuldades de caixa.

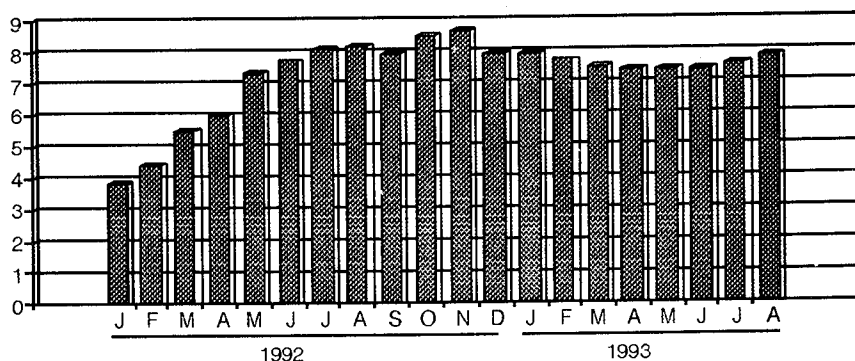
Com relação ao item de financiamento do Tesouro, cabe registrar que as emissões de títulos federais atingiram CR\$ 481,65 bilhões no período, enquanto os resgates alcançaram CR\$ 468,90 bilhões, o que resultou numa emissão líquida de CR\$ 12,75 bilhões.

O Governo tem procurado, neste trimestre, alongar o perfil da dívida pública em poder do mercado. Isso vem ocorrendo através da colocação de Notas do Tesouro Nacional (NTN) com prazo mais longo, para, com isso, resgatar títulos do Banco Central (BBC), que são de mais curto prazo. O prazo das NTN varia de três a 18 meses e são papéis pós-fixados corrigidos monetariamente pelo IGP-M ou pela variação cambial. Com essa estratégia, o Governo conseguiu alterar o perfil da dívida. No dia 30.07.93, as NTN representavam 35% dos títulos em poder do mercado, e os BBC detinham 56% do total. Em 30.08.93, o Governo conseguiu um alongamento significativo da dívida junto ao mercado financeiro, com as NTN passando a representar 55% do total da dívida, sendo a maior parcela de NTN cambiais, enquanto os BBC caíram para 36% do total. Em um mês, o Governo substituiu US\$ 8 bilhões em BBC por NTN. No final de agosto, a dívida somava CR\$ 3,79 trilhões em títulos em poder do mercado, ou 7,8% do PIB, evidenciando um acréscimo em relação ao mês anterior (Gráfico 1). As principais causas para esse aumento foram o déficit de caixa do Tesouro e a troca de dólares dos exportadores e dos investidores estrangeiros.

Por sua vez, credita-se como receita a remuneração das disponibilidades do Tesouro no BACEN, embora não registre um item de gasto equivalente. A conta de resultado do BACEN tem apresentado um comportamento positivo, devido, sobretudo, ao imposto inflacionário e ao descolamento entre as diferentes formas de correção das contas do ativo e do passivo do Banco Central.

GRÁFICO 1

DÍVIDA MOBILIÁRIA FORA DO BANCO CENTRAL COMO PERCENTUAL DO PIB — 1992/93



FONTE: BACEN.

NOTA: Foi considerado o PIB dos últimos 12 meses a preços de abr./93.

Pela análise das contas do Governo Central, observou-se que, se, por um lado, houve aumento das receitas tributárias, evidenciando uma certa melhora no seu recolhimento em vista principalmente das mudanças ocorridas com o IR- pessoa jurídica e do combate à sonegação, por outro, as despesas cresceram num ritmo mais intenso causando déficit de caixa.

As relações do Banco Central com o Tesouro

O BACEN mantém em sua carteira cerca de US\$ 60 bilhões em títulos do Tesouro, adquiridos como lastro para garantir os pagamentos da dívida externa que não foram remetidos aos credores externos. O Banco Central paga de juros reais aos bancos estrangeiros 5% a.a. e cobra do Tesouro, dependendo da taxa real de juros, de 17% a 30% a.a. O BACEN deverá transferir ao Tesouro uma parcela da dívida externa, cerca de US\$ 43,5 bilhões, que hoje está sob sua responsabilidade. Essa alteração é apenas uma operação contábil, que, no entanto, reduzirá em torno de US\$ 7 bilhões os juros que o Tesouro gastaria no ano de 1994 com a remuneração dos seus títulos em poder do BACEN. Isso significa que os lucros do Banco Central serão reduzidos e, ao mesmo tempo, que os recursos que o Banco Central repassa ao Tesouro Nacional também cairão.

Na realidade, o que o Tesouro irá fazer é substituir uma parcela de sua dívida interna junto ao Banco Central por uma dívida externa de custo mais baixo.

No entanto essa medida será efetivamente adotada após a renegociação da dívida externa junto aos bancos credores internacionais, quando o débito passará a ser de responsabilidade do Tesouro Nacional.

O orçamento já prevê redução de cerca de US\$38 bilhões no estoque da dívida pública federal ainda neste ano, com a consolidação das contas entre o Tesouro Nacional e o Banco Central.

Na medida em que o estoque da dívida externa negociada com os bancos credores e o Clube de Paris no BACEN for transferido para o TN e, simultaneamente, o BACEN reduzir na mesma parcela a carteira de títulos do Tesouro em seu poder, haverá, no final das contas, uma mudança do perfil da dívida interna.

Atualmente, ao administrar uma carteira tão volumosa de títulos federais, é difícil saber se o BACEN está somente fazendo política monetária ou se está financiando despesas do Tesouro. Com a medida adotada, o Banco Central deverá ficar com os títulos necessários para a execução da política monetária.

Por outro lado, os depósitos do Tesouro no BACEN, que são relativos aos impostos arrecadados e ainda não gastos (conta única), rendem a correção monetária, enquanto o BACEN aplica esses recursos, beneficiando-se dos rendimentos reais.

Pela carteira de títulos que mantém no BACEN, o Tesouro paga correção mais juros. A conta única é remunerada pela correção monetária, cujo total deveria ser utilizado apenas para pagar encargos de dívidas. No entanto, atualmente, quando essa remuneração retorna ao Tesouro, os recursos são gastos com despesas ordinárias.

Conclusão

Encontra-se ainda indefinido para os agentes econômicos qual será a estratégia do Governo para controlar o processo inflacionário.

Nó que diz respeito à questão fiscal, os resultados obtidos até agora nas contas públicas revelam dificuldades para atingir um superávit este ano. Além disso, a equipe econômica já considera que dificilmente o déficit público operacional, estimado em US\$ 25 bilhões, poderá ser zerado em 1994. O Governo já admite a idéia de que esse déficit atinja US\$ 10 bilhões neste ano.

Uma das dificuldades para equilibrar as contas públicas é que existe a possibilidade de que não ocorra uma ampla reforma fiscal ainda em 1993, pois a aprovação de uma reformulação tributária, via revisão constitucional, de acordo com o projeto do regimento interno, depende da votação das regulamentações que deverá ocorrer no período de 12 a 25 de dezembro de 1993, ou seja, com um prazo muito exíguo para aprovação de amplas medidas fiscais.

Na área da política monetária, o Governo não tem outra alternativa a não ser continuar controlando a liquidez da economia, principalmente através da utilização das taxas de juros. Entretanto, em algumas situações, deverá associá-la a medidas específicas, em vista da ação de algum fator que influencie a expansão da base monetária, como, por exemplo, foi o caso, ao longo do ano, da elevação das divisas, devido às operações do setor externo.

Bibliografia

DEMONSTRATIVO DA EXECUÇÃO DO TESOIRO NACIONAL (1993). Brasília: Ministério da Fazenda, ago.

NOTA DE IMPRENSA (1993). Brasília: BACEN/Departamento Econômico, ago.