

POLÍTICA ECONÔMICA

Políticas monetária e fiscal: mantêm-se a política de juros reais elevados e as expectativas de ajuste fiscal*

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

Introdução

A condução das políticas monetária e fiscal no segundo trimestre de 1992 não apresentou alterações significativas.

O Governo manteve a política de taxas de juros reais elevadas, continuou contraindo os seus dispêndios, enquanto as receitas fiscais, devido à recessão econômica, não registraram desempenho favorável. No entanto não existem perspectivas, no curto prazo, de que um ajuste fiscal reverta esse quadro.

A manutenção da política de taxas de juros elevadas

Apesar das dúvidas sobre o seu fôlego, a política monetária restritiva parece ser o único instrumento que o Governo possui no momento para manter um relativo controle sobre a inflação — que tem oscilado entre taxas de 20 a 22% ao mês — até que ocorra um ajuste fiscal que permita o seu abrandamento.

A recessão decorrente desse tipo de política tem imposto elevados custos à sociedade brasileira. Somente nos primeiros quatro meses do ano, o contingente de pessoas que perdeu o emprego na indústria paulista atingiu praticamente 80.000 trabalhadores. Por outro lado, o achatamento salarial e a elevação dos custos financeiros constituíram uma perversa combinação, que atuou sobre o nível de atividade do setor produtivo.

Enquadrados na ótica da política monetária restritiva, os dois principais agregados monetários, a base monetária (BM) e os meios de pagamento no conceito M1, apresentaram no, segundo trimestre do ano, uma evolução compatível com a inflação (Tabela 1).

* Este trabalho contou com apoio financeiro da FAPERGS.

** Economista da FEE e Professor da PUC-RS.

*** Economista da FEE.

Tabela 1

Evolução, mês a mês, da base monetária, dos meios de pagamento e do IPC-FIPE no Brasil — jan.-dez./91 — jan.-maio/92

ANOS E MESES	BM(1)	M1(2)	M2(3)	M3(4)	M4(5)	M5(6)	IPC-FIPE
1991							
Jan.	3,9	-1,5	18,7	19,6	21,4	20,4	21,0
Fev.	13,9	27,0	14,7	16,0	11,2	10,7	20,5
Mar.	21,2	21,2	14,8	13,6	11,8	10,7	7,5
Abr.	6,5	3,6	4,6	6,0	9,7	9,2	7,2
Maio	5,0	7,4	10,1	9,6	12,2	10,8	5,8
Jun.	8,7	8,7	11,4	11,7	9,5	8,9	9,9
Jul.	11,7	10,3	9,6	10,7	17,3	14,5	11,3
Ago.	3,9	5,1	21,1	17,7	17,7	12,6	14,4
Set.	16,4	19,3	18,3	17,1	16,6	13,6	16,2
Out.	10,3	8,2	22,4	21,4	19,4	16,2	25,8
Nov.	10,1	8,2	30,1	28,9	23,5	21,9	25,4
Dez.	39,2	45,5	45,5	47,0	45,3	39,2	23,3
1992							
Jan.	10,5	4,9	35,4	32,6	36,2	32,1	26,0
Fev.	11,0	13,9	30,8	30,3	30,3	27,5	21,6
Mar.	17,8	19,3	30,0	28,2	31,2	28,3	21,7
Abr.	18,6	21,0	26,9	27,5	25,5	23,1	22,7
Maio	19,8	17,4	24,2	22,2	26,4	24,0	22,5

FONTE: BACEN.

NOTA: A BM e o M1 representam a média dos saldos diários: os demais agregados referem-se à variação percentual dos saldos em fins de período.

- (1) Base monetária é a emissão da moeda mais as reservas bancárias.
 (2) M1 é igual a depósitos à vista mais a moeda em poder do público.
 (3) M2 é igual a M1 mais títulos federais fora do BACEN. (4) M3 é igual a M2 mais poupança. (5) M4 é igual a M3 mais depósitos a prazo.
 (6) M5 é igual a M4 mais valores à ordem do BACEN.

Entre os fatores que condicionaram o comportamento da base monetária em abril e maio, destacam-se, do lado expansionista, a compra de divisas (Cr\$ 10,3 trilhões) e o impacto das conversões de cruzados novos referentes ao cronograma normal de liberações (Cr\$ 6,1 trilhões) e, do lado contracionista, a captação de recursos através das operações com títulos federais (Cr\$ 10,0 trilhões) e o superávit do Tesouro Nacional (Cr\$ 2,8 trilhões). Assim, como se pode observar na Tabela 2, manteve-se basicamente o comportamento dos últimos meses, com o fato significativo de que o Tesouro exerceu impacto contracionista sobre a base monetária nos meses considerados.

Tabela 2

Fatores condicionantes da base monetária — jan.-maio/92

PERÍODOS	TESOURO NACIONAL (Cr\$ milhões)	OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS (Cr\$ milhões)	OPERAÇÕES DO SETOR EXTERNO (Cr\$ milhões)	DEPÓSITOS	
				(NCz\$) (1)	(NCz\$) (2)
Jan.	723 394	-5 924 424	3 280 979	1 829 382	59 877
Fev.	10 005	-3 265 813	3 654 939	1 622 501	31 241
Mar.	112 839	-7 296 439	5 307 803	2 086 950	36 532
Abr.	-1 067 428	-3 958 058	4 338 122	2 853 520	7 682
Maio	-1 689 849	-6 141 612	5 980 942	3 247 066	4 192
Acumulado no ano	-1 911 039	-26 585 846	22 562 785	11 639 419	139 524

FONTE: BACEN

NOTA: Fluxo no período.

(1) Impacto potencial sobre a base monetária das conversões de NCz\$ referentes ao cronograma normal de liberações, iniciado em agosto de 1991. (2) Impacto sobre a base monetária das conversões de NCz\$ previstas na legislação original mais conversões posteriores por determinação judicial.

Em particular, o efeito expansionista que o aumento das reservas externas passou a exercer sobre a base monetária, ainda no primeiro trimestre (o Brasil, nesse período, recebeu US\$ 4,429 bilhões), quando praticamente corresponderam a quase o dobro captado em igual período de 1991 (US\$ 2,46 bilhões), passou a preocupar as autoridades monetárias. Para evitar que isso ocasionasse uma elevação da liquidez incompatível com a política de estabilização, o Governo adotou as seguintes medidas: redução pela metade do limite da posição vendida da carteira de câmbio que os agentes autorizados a operar nos mercados de taxas livres (dólar comercial) e de taxas flutuantes (dólar turismo) podem apresentar;¹ redução do prazo para adiantamento dos contratos de câmbio para os exportadores, de 360 para 180 dias; e aumento do período para operações de lançamento de títulos externos passíveis de isenção de Imposto de Renda (IR), de 24 para 30 meses.

Essas medidas fizeram com que o saldo cambial em abril — resultado do fechamento de contratos de exportação, importação, compras e vendas financeiras —

¹ Essa medida reduz a possibilidade de os bancos pegarem empréstimos de curto prazo no Exterior para venderem os dólares no mercado interno.

apresentasse uma queda de 17,5% em relação a março e, em maio, uma redução de 8,2% em relação a abril. Em junho, a previsão do BACEN é de que o saldo cambial continue caindo. Essa posição poderá também refletir alguns indícios de intranquilidade, provocada por questões de ordem política ligadas à ação da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI), que investiga denúncias contra o Governo.

Quanto às reservas de divisas, constata-se, na Tabela 3, que, no conceito de caixa, cresceram menos em abril comparativamente a março.

Tabela 3

Reservas internacionais no BACEN — jan.-dez./91-jan.-abr./92

PERÍODOS	CAIXA		LIQUIDEZ INTERNACIONAL	
	US\$ milhões	% (1)	US\$ milhões	% (1)
1991				
Jan.	8 532	-2,51	9 840	-1,34
Fev.	8 699	0,79	9 805	-0,36
Mar.	7 468	-13,17	8,663	-11,65
Abr.	7 609	1,88	8 808	1,67
Mai	8 411	10,54	9 665	9,72
Jun.	9 225	9,67	10 401	7,61
Jul.	8 908	-3,44	10 113	2,77
Ago.	8 052	-9,61	9 261	-8,43
Set.	7 054	-12,39	7 956	-14,10
Out.	7 009	-0,64	7 987	0,39
Nov.	7 037	0,40	7 863	-1,55
Dez.	8 552	21,53	9 406	19,62
1992				
Jan.	9 682	13,21	11 866	26,15
Fev.	11 081	14,45	14 378	21,17
Mar.	13 741	24,01	17 062	18,67
Abr.	15 162	10,34	18 518	8,53

FONTE: BACEN.

(1) Variação percentual em relação ao mês anterior.

Em relação ao desbloqueio dos cruzados novos, a preocupação das autoridades monetárias é com a poupança financeira do setor privado — reduzida pelo Plano Collor em março de 1990 —, que está praticamente recomposta.² A inquietação deve-se ao fato de que esse dinheiro migrou para aplicações no sistema financeiro, provocando um "colchão de liquidez", pelo crescimento da quase-moeda ou moeda indexada, devido à própria política de taxas de juros reais elevadas. Essa situação, diante da possibilidade de surgimento de perturbações políticas e/ou econômicas, pode pressionar o consumo e dificultar a estabilização econômica do País.

De maneira geral, a expansão da oferta de moeda na economia foi controlada pelo Governo através da colocação líquida de títulos, o que resultou no aumento da dívida pública interna.

Com a necessidade de emitir títulos, o BACEN foi levado a manter a taxa de juros em níveis relativamente elevados, para atrair compradores e enxugar, assim, a liquidez da economia.

No mercado financeiro, a política de taxas de juros reais elevadas, considerando o primeiro semestre de 1992, premiou os aplicadores conservadores. As aplicações em taxas de juros (CDB e poupança) superaram com vantagem o rendimento do mercado acionário, que perdeu toda a valorização obtida no ano em apenas um mês (junho).

De janeiro a junho, o rendimento dos Certificados de Depósito Bancário superou em 19,72% a inflação acumulada no mesmo período, enquanto a caderneta de poupança teve um rendimento real de 3,5%. Na Bolsa de Valores de São Paulo, o índice BOVESPA acumulou um ganho real de 10%, e o IBV da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, de quase 3%.

Esse novo perfil das aplicações no País, que ainda apresenta rentabilidade negativa para os ativos de risco, como o ouro e o dólar, é reproduzido numa escala mais ampla para todo o período do Governo Collor.

Essa situação, entretanto, sofreu um abalo em junho, em decorrência da crise política do Governo.

Além da intransigência, ocorreu um sentimento de inércia em relação a pontos fundamentais para a política econômica, como, por exemplo, a reforma fiscal.

Toda essa conjuntura fez o mercado financeiro assumir uma clara posição defensiva com as instituições financeiras e investidores procurando os ativos de riscos—ouro e dólar.

A equipe econômica do Governo respondeu a esses movimentos de intranquilidade no mercado financeiro com a elevação da taxa de juros no "open market", onde tem comprado e vendido títulos públicos, projetando um juro real para julho que é mais do que o dobro do praticado em junho. O juro real no "over"³ passaria de 1,5% ao mês em junho para 3,2% ao mês em julho ou, em termos anualizados, de 19,6% para 45,9%.

² Considerando-se os meios de pagamento pelo conceito M4 sem contar os cruzados novos bloqueados no BACEN, o total de recursos no mercado atingiu 21,1% do PIB em fins de abril desse ano. Em março de 1990, com o Plano Collor, o M4 havia sido reduzido a 12,0% do PIB, depois de ter chegado a 21,9% do PIB em fins de 1989.

³ O juro real no "over" serve de parâmetro para a fixação do preço do dinheiro (juro) para todas as demais operações de aplicação ou crédito feitas nos bancos.

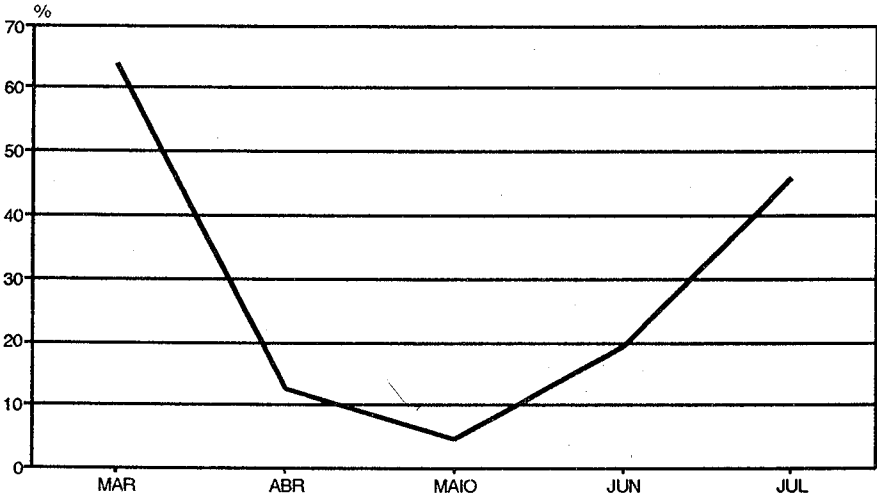
Antes de se instalar a Comissão Parlamentar de Inquérito que apura a corrupção e o tráfico de influência no Governo, o juro real vinha caindo: enquanto em março foi de 63,8% ao ano, em abril ficou em 12,7% ao ano e em maio, 4,7% ao ano (FOLHA DE SÃO PAULO. (26.6.92). São Paulo. cad.1, p.8.)

O BACEN, com a redução do juro real, procurou sinalizar aos agentes económicos que cumpriria no segundo semestre de 1992 o que vinha preconizando ainda nos primeiros seis meses do ano, isto é, reduzir as taxas de juros reais da economia, fato que, segundo a sua ótica, levaria a uma retomada do crescimento económico.

Isso, entretanto, só seria viável se o Congresso aprovasse o ajuste fiscal proposto. Como provavelmente o Governo sentiu que haveria um retardamento e ainda restrições à proposta original, o que reduziria, assim, a sua eficácia como um instrumento de política fiscal no combate ao processo inflacionário, e mais, ponderando que a crise política poderia agravar-se, reverteu a trajetória dos juros, puxando-os para cima.

GRÁFICO 1

TAXAS DE JUROS REAIS NO "OVERNIGHT" — MAR-JUL/92



FONTE: FOLHA DE SÃO PAULO (26.6.92). São Paulo. cad.1, p.8.

NOTA: As taxas de juros reais referentes a julho são projeções do BACEN.

A crise política do Governo e as dificuldades em reduzir a inflação abaixo dos 20% fizeram ressurgir, novamente, a idéia da dolarização da economia ou da pré-fixação do câmbio.

A pré-fixação do câmbio consiste na determinação prévia, pelo Governo, da variação do dólar numa curva descendente, estimulando os demais preços da economia a seguirem esse indicador. A dolarização equivale a uma indexação total da economia à variação do dólar, tornando o cruzeiro uma moeda forte e estável.

O elevado nível das reservas internacionais, em torno de US\$ 19 bilhões, tem servido de estímulo à discussão sobre a dolarização da economia. Esse fator é condição básica, já que as reservas servem de lastro para qualquer iniciativa nesse sentido.

Na realidade, a crise política dificultou o cronograma de ajuste da economia do Ministro Marcílio. Ele previa o uso da política monetária de juros relativamente altos como principal instrumento de combate à inflação no primeiro semestre e a discussão do ajuste fiscal no Congresso, a partir de julho, como forma de criar expectativas positivas a respeito da estabilização.

As metas fiscais do Fundo Monetário Internacional (FMI)

O acompanhamento de programas com o aval do FMI envolve normalmente dois tipos de variáveis: os objetivos ou metas de política econômica e os critérios de desempenho. Os primeiros referem-se a propósitos que o Governo se compromete a observar, mas para os quais não ocorrem sanções se não forem cumpridos; enquanto os critérios de desempenho representam indicadores de um programa de ajustamento, cujo não-cumprimento pode implicar a suspensão do fluxo de recursos do FMI ao País.

Os critérios de desempenho ou medidas de "performance" acompanhados pelo FMI são cinco: o crédito interno líquido, as reservas internacionais líquidas, o desembolso externo líquido do setor público, as necessidades de financiamento do setor público e o déficit operacional.

Por sua vez, as metas indicativas incluem as taxas de inflação e o superávit primário, que considera as receitas menos despesas, excluindo os juros reais. O memorando técnico que acompanha a Carta de Intenções enviada em janeiro de 1992 prevê que esse conceito seja elevado à categoria de critério de "performance" para efeito de desempenho do programa econômico negociado com o FMI. Antes, porém, o Governo vai ter que convencer o FMI da consistência da metodologia desenvolvida pelo Banco Central para as informações utilizadas para a sua mensuração, por exemplo, como são calculados os juros nominais embutidos no saldo do crédito que os bancos têm junto ao setor público.

Com vistas a esse objetivo, o Governo está pretendendo receber da rede bancária dados mais detalhados sobre o crédito concedido aos mutuários do setor público, discriminando as taxas de juros incidentes sobre aqueles empréstimos.

No entanto o "board" do FMI terá que aprovar a substituição do déficit operacional pelo superávit primário como critério de "performance" dentro do acordo do tipo "stand-by" (empréstimo-ponte) firmado com o Brasil em janeiro último.

É preciso ter claro que o conceito primário é mais restrito. Assim, aceitar essa medida como critério de desempenho significa não considerar os gastos que os encargos da dívida representam aos cofres públicos.

O resultado global das contas fiscais do primeiro semestre de 1992 deverá ser divulgado somente em agosto de 1992. Entretanto já é possível se efetuarem algumas constatações, considerando-se as informações disponíveis até o mês de maio de 1992.

O governo planejou as necessidades de recursos para financiar a sua dívida, levando em conta que a inflação declinaria de 26% em janeiro para 12% em junho. Todavia a inflação não caiu, e o custo da rolagem da dívida elevou-se, afetando os conceitos de déficit.

Segundo as estimativas efetuadas pelo Governo, o déficit público nominal, que é sensível às variações inflacionárias, não deveria ultrapassar os Cr\$ 120 trilhões no primeiro semestre de 1992. Todavia, com as taxas de inflação atingindo percentuais maiores que os estimados até maio, esse indicador já tinha alcançado Cr\$ 123 trilhões.

O déficit público operacional, que retira os efeitos da inflação e da taxa de câmbio da dívida pública, deveria situar-se, no primeiro semestre, em Cr\$ 11,4 trilhões. O resultado, até maio de 1992, foi de Cr\$ 12,0 trilhões.

Além disso, o superávit primário estimado para o primeiro semestre seria de Cr\$ 14,8 trilhões. Os dados até maio registram um superávit primário de Cr\$ 6,6 trilhões. Um fator que contribuiu para a diferença existente entre o montante estimado e o efetivamente realizado foi a queda da arrecadação tributária no período.

Por outro lado, o Governo vem mantendo a política de reajustes reais de preços e tarifas do setor público, o que propiciou que as empresas estatais fechassem o primeiro trimestre deste ano com um superávit primário de Cr\$ 3,2 trilhões.

Na primeira quinzena de agosto, deverão ser retomadas as negociações entre o Brasil e os técnicos do FMI para a fixação das novas metas a serem aplicadas aos critérios de desempenho do terceiro trimestre de 1992.

As contas do Governo Central

Os resultados para o primeiro semestre de 1992 no que se refere ao Governo Central podem ser visualizados pelo comportamento das suas receitas e despesas. No entanto essa informação diz respeito apenas a uma parcela dos componentes do déficit público, o qual ainda inclui os resultados das contas dos estados e municípios, Previdência Social e empresas estatais.

O resultado da Execução Financeira do Tesouro Nacional registrou um superávit de Cr\$ 1,2 trilhão em junho de 1992, constituindo-se no mais expressivo resultado alcançado neste ano. No acumulado do primeiro semestre de 1992, o resultado de caixa apresentou um superávit de Cr\$ 1,7 trilhão (Tabela 4).

No entanto esse montante ainda não revela uma recuperação das receitas do Governo. O total das receitas obteve um declínio real de 10,75% no primeiro semestre de 1992 em comparação com igual período do ano anterior. A arrecadação tributária registrou uma queda real de 10,93% de janeiro a maio de 1992, comparada com o mesmo período de 1991.

Tabela 4

Execução financeira do Tesouro Nacional — jan.-jun./92

DISCRIMINAÇÃO	VALOR NOMINAL		Δ% ACUMULADA (1)
	Jun./92 (Cr\$ milhões)	Jan.-Jun./92 (Cr\$ milhões)	
I - Fluxo fiscal			
A - Receitas	11 414 606	40 625 703	-10,75
Recolhimento bruto	11 008 441	38 499 895	-16,74
Incentivos fiscais	-274 744	-501 827	34,05
Operações oficiais de crédito	564 323	2 227 002	-47,13
Certificados de privatização	0	0	-
Remuneração das disponibilidades — Banco do Brasil	116 586	400 633	62,54
B - Despesas	-10 201 026	-39 060 941	-13,70
Liberações vinculadas	-3 979 405	-15 871 993	-8,17
Transferências constitucionais — FPM, FPE, IPI-Exportações e FE	-2 647 229	-9 002 677	-15,29
Demais transferências a estados e municípios	-56 502	-422 466	-25,78
Outras vinculações	-1 275 674	-6 446 850	5,90
Liberações ordinárias	-5 784 863	-20 141 261	-27,77
Pessoal e encargos sociais	-3 031 919	-12 231 701	17,20
Encargos da dívida contratada — interna e externa	-405 124	-1 201 680	30,24
Encargos da dívida pública mobiliária	-342 778	-1 187 542	1 525,27
Outras despesas (custeio/investimento)	-2 005 041	-5 520 338	-4,63
Liberações das operações oficiais de crédito	-407 459	-2 153 751	-40,20
Refinanciamento de dívidas externas com aval da União	0	0	-
Demais despesas	-407 459	-2 153 751	-
"Float" 91	29 300	-893 836	-
Restos a pagar 1991	-29 300	-893 936	-67,23
Variação das contas de suprimento	0	0	-
Resultado A + B	1 213 580	1 564 762	509,46
Resultado A + B - CPs	1 213 580	1 564 762	509,46
II - Financiamento			
C - Receitas	23 236 792	87 362 080	639,61
Remuneração das disponibilidades do BACEN	2 520 158	9 384 353	-13,48
Resultado do BACEN	0	0	-
Emissões de títulos federais — DPMF	20 716 634	77 977 727	-
Empréstimo compulsório	0	0	-
D - Despesas	-20 827 814	-79 210 406	1 910,66
Resgates da dívida pública mobiliária	-20 428 520	-77 718 950	3 306,80
Amortização da dívida contratada — interna e externa	-399 294	-1 491 456	-38,61
Resultado C + D	2 406 978	8 151 674	3,55
Fluxo de caixa (A + B + C + D)	3 622 558	9 716 430	19,53

FONTE: Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

NOTA: Dados preliminares.

(1) Os cálculos da variação percentual acumulada foram efetuados considerando a soma dos valores inflacionados pela média do período do IGP-DI, da FGV, com base 1989=100.

Esse comportamento dos tributos deveu-se a diversos fatores, dentre eles o próprio processo de declínio das atividades econômicas no País, que reduziu a arrecadação dos principais impostos a cargo da União. O Imposto de Renda declinou 13,19%, em termos reais, de janeiro a maio de 1992 em relação a igual período do ano anterior (Tabela 5).

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) apresentou um decréscimo real de 2,41% nesse período. Essa queda não foi mais acentuada devido principalmente ao comportamento positivo do IPI sobre automóveis, que registrou um acréscimo real de 7,46% no período. Esse desempenho revela que, apesar do acordo firmado entre o Governo e os empresários da indústria automobilística no sentido de redução desse tributo, a elevação das vendas resultou no aumento da arrecadação.

Tabela 5

Arrecadação dos tributos federais — jan.-maio/91 e jan.-maio/92

DISCRIMINAÇÃO	JAN-MAIO/91 (Cr\$ milhões)	JAN-MAIO/92 (Cr\$ milhões)	Δ% ACUMULADA (1)
Imposto de Renda	1 624 312	10 401 830	-13,19
Imposto sobre Produtos Industrializados	827 476	5 956 484	-2,41
Imposto sobre Operações Financeiras	203 579	1 847 999	23,07
Imposto sobre Importações	134 805	1 327 039	33,44
Imposto sobre Exportações	817	3 242	-44,12
Outros impostos	8 424	12 479	-79,25
Subtotal	2 779 413	19 549 073	-5,33
FINSOCIAL	549 426	2 318 710	-42,79
PIS/PASEP	448 972	3 111 828	-6,04
Outras contribuições	243 470	1 573 900	-12,37
TOTAL	4 041 281	26 553 511	-10,93

FONTE: Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

NOTA: Os cálculos da variação percentual acumulada foram efetuados considerando-se a soma dos valores deflacionados pelo IGP-DI, da FGV, com base dez./89=100.

(1) Variação percentual acumulada em relação ao mesmo período do ano anterior.

Por sua vez, houve uma queda substancial na arrecadação do FINSOCIAL (42,79%), devido às ações na Justiça questionando o seu recolhimento.

Quanto à despesa do Governo, também houve contração (13,70%), com o Governo mantendo um controle rígido sobre os gastos públicos. As despesas de pessoal e custeio caíram 17,58% no primeiro semestre, comparando-se com idêntico período de 1991. Essa queda decorreu, em grande medida, do fato de o Governo não ter pago a metade do 13º salário aos funcionários públicos, o que ocorre normalmente no mês de junho (cuja estimativa deveria atingir Cr\$ 1,3 trilhão).

Por sua vez, a colocação maciça de títulos públicos no mercado e a manutenção da política de juros reais elevados vêm aumentando o custo dos encargos da dívida, com o conseqüente reflexo sobre o déficit público. Mesmo que a finalidade desses títulos não seja a de financiar gastos fiscais do Governo, os custos da sua rolagem são incluídos nos seus dispêndios e acabam pressionando as contas públicas. Assim, o crescimento da dívida resultante da liberação dos cruzados novos e da expansão das reservas internacionais fez com que os encargos totais da dívida registrassem um crescimento real de 1.525,27% no primeiro semestre de 1992.

A dívida mobiliária em poder do público atingiu Cr\$ 82 trilhões no final de maio e vem-se expandindo mensalmente. Dentre os títulos lançados, as Notas do Tesouro Nacional estão elevando sua participação no total da dívida pública, de Cr\$ 7,4 trilhões em fevereiro para Cr\$ 23,16 trilhões em maio. Através desses papéis, o Governo procura alterar o perfil da dívida, na medida em que possuem um prazo maior para resgate.

O ajuste fiscal

Depois de vários meses de elaboração, finalmente tomou-se conhecimento do projeto de ajuste fiscal organizado pela comissão indicada pelo Governo. Pelas informações divulgadas, o ajuste não será da magnitude prevista inicialmente. As alterações mais significativas referem-se à redução dos 22 impostos existentes para apenas nove impostos.

A carga da União ficarão os seguintes impostos:

- o Imposto de Renda, cuja alíquota seria alterada;
- o imposto seletivo, que seria aplicado sobre a produção e circulação, distribuição ou consumo de energia, telefonia, telegrafia, bebidas, carros, fumos e combustíveis.

Não incidiria sobre a exportação desses produtos:

- o Imposto sobre Transações Financeiras, o qual seria criado transitoriamente para financiar a Previdência Social. Esse novo tributo substituiria as contribuições sociais existentes, ou seja, FINSOCIAL e PIS/PASEP;
- o Imposto sobre Ativos e Comércio Exterior, o qual seria também transitório e incidiria com uma alíquota de 2% sobre os ativos brutos das pessoas jurídicas.

Aos estados caberiam o Imposto sobre Veículos Automotores (IPVA) e o Imposto sobre o Valor Agregado (IVA), o qual substituiria o ICMS, o IPI e o ISS, e, segundo o projeto, deveria entrar em vigor a partir de 1995. Uma alteração importante com relação a esse imposto é que a sua cobrança será efetuada no ponto de destino das

mercadorias e não na origem como ocorria com o ICMS, o IPI e o ISS, beneficiando os estados consumidores.

Aos municípios caberia o Imposto sobre a Propriedade Urbana e Rural, que unificaria o atual IPTU e o ITR. Além disso, ficariam com 25% da receita do IVA e 50% da arrecadação do IPVA.

Por sua vez, os fundos de participação incidiriam sobre o total dos impostos federais, passando a se chamarem Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND).

Esse Fundo seria rateado considerando-se a população, a renda "per capita" e o aumento relativo da arrecadação dos tributos de sua competência nos dois anos anteriores ao do rateio.

Segundo o projeto de ajuste do total arrecadado pelo FND, os estados irão receber 45%, e os municípios terão o mesmo percentual, enquanto os 10% restantes serão aplicados em programas de financiamento ao setor produtivo nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

A reforma fiscal proposta tem como objetivo principal aumentar a receita do Governo, elevando o superávit primário. O acréscimo de receita, segundo cálculos preliminares, deverá atingir 3% do PIB. Pelo lado da despesa, o ajuste fiscal prevê cortes de 2% no montante do PIB. Um dos fatores que poderá contribuir para esse resultado é o fim da estabilidade do emprego do funcionalismo público, na medida em que os gastos com pessoal vêm-se elevando nos últimos anos.

No entanto as dificuldades políticas que o Governo enfrenta, aliadas à resistência dos estados e municípios às mudanças, podem levar o projeto de reforma fiscal a transformar-se em medidas de pouca repercussão financeira, restringindo-se a solucionar o problema de caixa do Governo de forma temporária, como será o caso da criação dos impostos "transitórios". Além disso, as principais alterações fiscais só entrariam em vigor a partir de 1993, não surtindo efeito no curto prazo.

Conclusão

Parece difícil reduzir a inflação do atual patamar de 20% através da utilização de uma política ativa de taxa de juros. Para que esse modelo pudesse dar certo, seria necessária uma recessão brutal.

A equipe econômica estaria disposta a iniciar a reversão desse quadro no último semestre do ano, pois o Ministro da Economia acenou com a possibilidade de um afrouxamento na atual política de juros, diante da aprovação, pelo Congresso, do ajuste fiscal. Segundo ele, mesmo que esse ajuste seja implantado, somente a partir de 1993 haveria expectativas otimistas entre os agentes econômicos, o que resultaria numa redução da inflação e na retomada do crescimento.

Entretanto problemas de ordem política trouxeram intranquilidade à economia e uma redução das expectativas quanto ao alcance do ajuste fiscal como instrumento capaz de recuperar as receitas governamentais. Essa situação faz com que a questão do déficit público, aliada ao crescimento da dívida pública, não seja equacionada.

Nesse sentido, pode-se dizer que, para o segundo semestre, a manutenção da política de taxas de juros elevadas e o controle dos gastos do Governo

constituem-se nos instrumentos que tentarão, pelo menos, manter a inflação nos patamares atuais.

O fechamento das negociações com os bancos credores internacionais poderá contribuir para que esse objetivo seja atingido, pois deverá influenciar positivamente na formação das expectativas dos agentes econômicos.

No entanto qualquer que seja o perfil do acordo, este estará atrelado ao cumprimento das metas acertadas com o FMI⁴.

⁴ Para maiores detalhes sobre as negociações do acordo do Brasil com os bancos credores internacionais, ver artigo sobre esse tema nesta Revista.