

POLÍTICA ECONÔMICA

Políticas monetária e fiscal: juros altos, o fio da navalha

*Edison Marques Moreira**

*Isabel Noemia Rückert**

A intrincada relação atual entre a política monetária, o "deficit" público e o mercado financeiro continua tumultuando a condução da política econômica neste final de Governo. Tentando administrar essa tríade com o objetivo de frear o ímpeto de uma inflação que chegou a 35,95% em setembro e é ascendente, o Governo continua praticamente trabalhando em cima de uma política monetária baseada principalmente na elevação das taxas de juros, com a finalidade de manter o consumo relativamente desaquecido e as reservas dos agentes econômicos canalizadas para os títulos públicos. Com isso, evita-se um dos sintomas clássicos da hiperinflação, que é a fuga do dinheiro para ativos de "alto risco", como o ouro e o dólar, e, por conseguinte, a perda por parte da moeda nacional da sua função de servir como unidade de conta.

Na condução dessa política, os agregados monetários, a base monetária (BM) e os meios de pagamento (M1) têm sido submetidos a um severo controle do Governo, o que tem se traduzido, conforme mostra o Gráfico 1, num crescimento aquém da inflação.

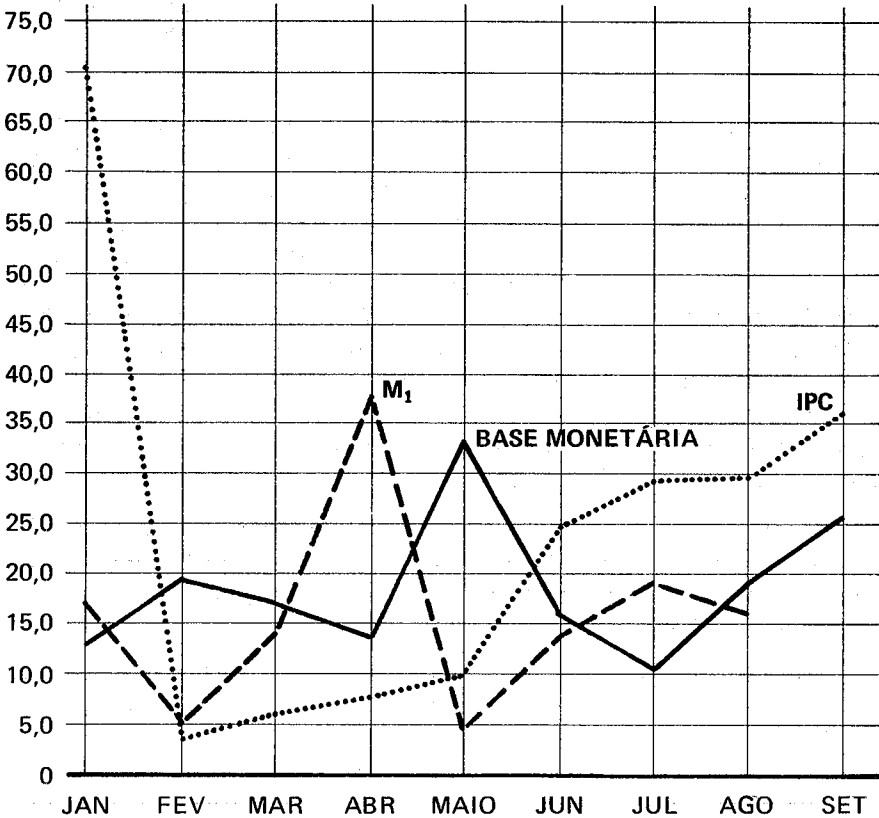
Para o último trimestre do ano, entretanto, ambos os agregados passam a preocupar, pois são meses sazonalmente de grande pressão sobre a demanda de moeda, em virtude não só das festas de final de ano, como também dos encargos das empresas com o 13º salário. Esse provável descontrole, inclusive, pode ter iniciado em setembro, quando a BM cresceu 25,7% em relação a agosto, na média dos saldos diários, devido a uma expressiva emissão de papel-moeda, que representou um aumento de 43,5% sobre a posição de final de agosto.

Esse acréscimo no volume de papel-moeda só não chegou a ser totalmente apropriado no cálculo da base monetária porque o outro elemento que a influencia, as reservas bancárias, teve um crescimento real negativo de 17,09%, refletindo a queda dos depósitos à vista.

* Economista da FEE.

GRÁFICO 1

VARIAÇÃO PERCENTUAL NO MÊS DA BASE MONETÁRIA, DOS MEIOS DE PAGAMENTO E DO IPC NO BRASIL – 1989



FONTE: CONJUNTURA ECONÔMICA (1989). Rio de Janeiro, FGV, v.43, n.8, ago.

NOTA: 1. A base monetária é a emissão primária de moeda mais as reservas bancárias.

2. M₁ é igual a depósitos à vista nos bancos comerciais e caixas econômicas mais moeda em poder do público.

No terceiro trimestre, as maiores pressões exercidas sobre a BM em termos de expansão foram originadas principalmente das operações do setor externo (Tabela 1), onde os exportadores, atraídos pelos altos juros do "overnight", superiores à desvalorização da moeda, anteciparam os contratos de câmbio para obter cruzados novos e aplicá-los.

Tabela 1

Fatores condicionantes da base monetária
no Brasil — jan.-ago./89

(NCz\$ milhões)

DISCRIMINAÇÃO	AGO/89	JAN-AGO/89
Operações do setor externo	3 148	4 422
Depósitos vinculados ao SBPE	197	938
Compulsórios	168	891
Voluntários	29	47
Operações da Resolução nº 1.335	-29	-185
Assistência financeira de liquidez	75	763
Tesouro Nacional (impacto monetário) ..	-1 231	305
Disponibilidade junto ao BACEN	-1 231	-5 195
Transferência de resultado do BACEN ..	-	5 500
Operações do BACEN com títulos federais	-1,79	3 090
Outras contas	28	58
Base monetária	2 009	9 391
Papel-moeda em circulação	1 346	5 226
Reservas bancárias	663	4 165

FONTE: GAZETA MERCANTIL (5.9.89). São Paulo. p.20.

NOTA: Os valores positivos indicam efeito expansionista, e os negativos, efeito contracionista da base monetária.

As perdas de recursos nos depósitos vinculados ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)¹, também sob certa influência do "over", aliadas à necessidade de complementação de renda por parte, sobretudo, dos pequenos poupadores — devido à corrosão de seus salários pela elevada inflação — foram o segundo fator de maior influência.

Com relação aos fatores contracionistas desse indicador, merecem destaque as operações com o Tesouro Nacional, revelando que o elevado nível de liquidez do mercado está sendo carreado para os títulos do Governo Federal via operações do Banco Central no mercado aberto.

¹ Nos sete primeiros meses do ano, os saques no SBPE superaram os depósitos nas cadernetas de poupança em NCz\$ 5,6 bilhões.

O "deficit" público

O "deficit" público no conceito operacional — que desconta as correções monetária e cambial da dívida —, o qual abrange os Governos Central, Estaduais e Municipais, empresas estatais, agências descentralizadas e previdência social, atingiu NCz\$ 4.967 milhões de janeiro a maio de 1989 (último dado disponível), correspondendo a 3,09% do PIB (estimado para o período em NCz\$ 160.547 milhões), enquanto, em 1988, o "deficit" público correspondeu a 3,59% do PIB para o mesmo período. O item de maior participação foi o Governo Central, com um "deficit" equivalente a 2,45% do PIB, refletindo o impacto dos juros assumidos pelo Tesouro. A projeção para o final do ano é de que o "deficit" público global atinja 6,5% do PIB. Esse percentual supõe que seja praticada uma taxa de juro real de 3,41% ao mês e que a inflação se mantenha no patamar dos 30% ao mês. Se o mercado exigir taxas de juros mais elevadas para absorver os títulos do Governo, o "deficit" público operacional será maior.

Considerando apenas o "deficit" operacional do Governo Central — segundo resultados preliminares mais recentes —, de janeiro a setembro de 1989, o mesmo representou 2,08% do PIB anual estimado contra um "deficit", no mesmo período do ano anterior, igual a 0,81% do PIB. Esse percentual mais alto para este ano reflete a política de juros elevados praticada pelo Governo. Os juros pagos pelo Governo para remunerar os títulos públicos significaram 1,93% do PIB nesse período.

Por sua vez, o resultado primário do Governo Central — que exclui todos os encargos decorrentes dos endividamentos interno e externo — registrou, no final de setembro, um "superavit" primário de 0,45% do PIB contra um "superavit" de 0,17% do PIB no mesmo período do ano anterior.

Levando em conta os dados até agosto de 1989, as receitas do Tesouro ainda apresentaram uma queda real de 7% no período. No entanto a arrecadação dos impostos a cargo da União obteve em agosto de 1989 um crescimento real de 15,6% em relação a julho de 1989. Os impostos recolhidos vêm, desde maio, registrando crescimento mensal. Tal fato deve-se sobretudo ao esforço de fiscalização promovido pelo Ministério da Fazenda, à redução dos prazos de recolhimento dos impostos e a sua cobrança em Bônus do Tesouro Nacional (BTN) fiscal.

Já as despesas do Tesouro de janeiro a agosto de 1989 registraram uma queda real de 24,9% em comparação a idêntico período do ano anterior. O item que mais declinou foi o referente às despesas ordinárias (31,5%), que inclui os gastos com manutenção da máquina administrativa e investimentos. Nos oito primeiros meses do ano, a relação entre a folha de pagamento e a receita líquida foi de 47,19%, o que está abaixo do limite máximo determinado pela Constituição, que é de 65%.

Tabela 2

Execução financeira do Tesouro Nacional — jan.-ago. 1988/89

DISCRIMINAÇÃO	VALOR NOMINAL DE JAN-AGO/89 (1) (NCz\$ 1 000) (A)	VALOR REAL DE JAN-AGO/88 (2) (NCz\$ 1 000) (B)	% A/B
A - Resultado orçamentário fiscal (A.1 + A.2 + A.4)	918 805	-3 899 015	-136,6
A.1 - Receita disponível bruta	28 682 085	31 086 920	-7,7
Recolhimento bruto	29 218 025	31 850 525	-8,3
Incentivos fiscais	-535 940	-763 605	-29,8
A.2 - Vinculações	-10 712 163	-9 917 148	8,4
Transferências constitucionais (FPM, FPE e IPI)	-5 144 029	-4 391 119	17,3
Demais transferências a estados e municípios	-983 216	-1 692 477	-41,5
FINSOCIAL	-1 452 280	-1 590 857	-8,5
PIN-PROTERRA	-339 886	-415 737	-18,6
Outras vinculações	-2 792 752	-1 826 950	52,6
A.3 - Receita disponível líquida (3)	23 169 239	26 550 666	-12,3
A.4 - Liberações ordinárias	-17 051 037	-25 068 795	-32,0
Pessoal e encargos sociais	-10 932 737	-11 943 512	-8,5
Serviço das dívidas interna e externa	-1 547 010	-3 134 707	-50,6
Outras despesas	-4 571 290	-9 990 577	-54,2
B - Resultado do orçamento de crédito (B.1 + B.2)	-398 170	-2 212 071	-82,0
B.1 - Receitas próprias	5 661 804	8 290 918	-31,8
B.2 - Despesas	-6 059 974	-10 510 989	-42,3
Trigo	-957 006	-1 211 571	-21,0
Aquisições do Governo Federal (AGF)	-584 552	-1 480 348	-60,6
Empréstimos do Governo Federal (EGF)	-1 257 245	-2 420 587	-48,1
Estoques reguladores	-190 667	-165 522	20,0
Financiamento e comercialização de produtos agroindustriais (açúcar)	-19 966	-221 580	-91,0
Investimentos agropecuários	-297 690	-351 678	-15,4
Custeio agrícola	-796 664	-1 506 663	-47,1
Custeio pecuário	-76 400	-130 730	-41,6
Sanearamento financeiro dos estados e municípios	0	-1 271 241	-
FINEX	-714 767	-1 223 377	-41,6
Refinanciamento da dívida para micro, pequena e média empresas	0	-16 884	-
Financiamentos industriais	-116 747	-365 672	-68,1
Programa de desenvolvimento a cargo do BNDES	-671 453	0	-
Programa de financiamento ao setor produtivo	-368 817	-145 136	154,1
C - Resultado da execução financeira (A + B)	520 715	-6 111 085	108,5
D - Ajustes de caixa	187 358	1 103 225	-83,0
Restos a pagar em 1988 - Orçamento Fiscal	-394 397	-1 256 964	-63,6
Restos a pagar em 1988 - Orçamento de Crédito	-390 415	0	-
Retornos PIN-PROTERRA	28 960	425 311	-93,2
Variação das contas de suprimentos	943 210	1 934 879	-51,3
E - Resultado da dívida mobiliária federal	2 815 511	18 133 277	-84,5
E.1 - Emissões pelo valor líquido (4)	99 226 942	73 913 597	34,2
E.2 - Resgates	-83 203 878	-49 774 040	67,2
E.3 - Encargos da dívida mobiliária federal	-13 207 565	-6 006 548	119,9
E.4 - Receita de ágios obtidos	13	269	-
F - Antecipação de receita orçamentária	2 056 464	0	-
F.1 - Refinanciamento da dívida externa (aval do Tesouro Nacional)	-3 383 464	-7 560 530	-55,2
G - Resultado do Banco Central	5 500 000	-	-
H - Resultado de Caixa do Tesouro (C + D + E + F.1 + G)	5 640 121	51 962	10 754,3
I - Resultado do Tesouro (C + D + E.3 + F.1)	-15 882 956	-18 574 939	-14,5

FONTE: Secretaria do Tesouro Nacional.

NOTA: Os valores positivos indicam aumento nas disponibilidades de caixa do Tesouro e, os negativos, decréscimos.

(1) Dados preliminares. (2) Valores inflacionados pelo INPC médio; para o mês de agosto, utilizou-se a estimativa de 29,34% (IPC). (3) Inclui receita disponível bruta, transferências constitucionais (FPM, FPE e IPI) e programas de financiamento ao setor produtivo. (4) Emissões brutas descontados os deságios concedidos.

Os dispêndios com transferências para estados e municípios cresceram 17,3%, devido às mudanças constitucionais que elevaram os percentuais dos recursos destinados aos mesmos. Com esse decréscimo da despesa muito superior ao da receita, o Tesouro conseguiu um "superavit" no Orçamento Fiscal de NCz\$ 918 milhões.

Quanto ao orçamento de crédito, houve um declínio de 42% em termos reais no período, com todos os seus principais itens apresentando queda, o que evidencia a contenção de recursos efetuados pelo Governo.

No entanto o resultado da execução financeira do Tesouro, nos oito primeiros meses do ano, foi um "deficit" de NCz\$ 15.882 milhões. Esse resultado reflete, sobretudo, o crescimento dos encargos financeiros da dívida mobiliária, que atingiram NCz\$ 13.207 milhões nesse período, com um crescimento real de 119,9% em relação ao ano passado. O total de títulos emitidos de janeiro a agosto de 1989 foi de NCz\$ 99.226 milhões, sendo NCz\$ 83.203 milhões destinados ao resgate da dívida, e o restante, aos seus encargos.

O que se constata é que o Governo manteve sob controle as suas contas fiscais — obtendo até um "superavit" fiscal —, praticando uma contração significativa de seus gastos. Os dispêndios que mais se elevaram foram os destinados aos juros da dívida interna e, em menor proporção, às despesas com transferências.

Cabe ainda ressaltar que a execução financeira não capta o "deficit" na sua totalidade, pois não inclui as estatais, os estados, os municípios e a previdência social.

Por sua vez, o estoque da dívida mobiliária somou, até agosto, NCz\$ 314.146 milhões, incluindo NCz\$ 49.829 milhões de Letras do Tesouro Nacional (LTNs) especial (que ficam em carteira no Banco Central), com um declínio real de 6,48% em relação a dezembro de 1988.

Todavia o total da dívida em Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), tanto no mercado quanto em carteira no Banco Central, atingiu NCz\$ 251,36 bilhões até agosto de 1989, com um crescimento real de 94,64% em relação a dezembro de 1988. Desse total, NCz\$ 154.76 bilhões estavam em poder do público. Esses títulos (LFTs), que em agosto de 1988 correspondiam a apenas 31,5% do estoque total da dívida interna em papéis, representaram 84,14% desse montante em 1989.

Assim, fica claro que a maior parcela da dívida pública gira no curtíssimo prazo. O Governo tem rolando um volume significativo da sua dívida diariamente (cerca de US\$ 60 bilhões) através de operações no "over", lastreadas em LFTs. O que parece preocupante não é tanto o volume dessa dívida, mas o prazo extremamente exíguo de sua rolagem, além do seu financiamento, que é muito dispendioso. Ademais, a capacidade de financia-

mento dessa dívida pode estar se esgotando, o que agrava a situação. Até o final do ano, o peso dos juros da dívida interna irá atingir 4% do PIB.

Política de juros altos: até quando?

Não resta dúvida de que a economia brasileira vive um equilíbrio muito sutil com a prática de uma política de juros altos, pois a sua liquidez está sensivelmente atrelada à relação preços/taxas de juros.

Essa relação ficou bem evidenciada em fins de setembro, quando o mercado deu um grande susto nos condutores dessa política, pois o mesmo acreditou, ao longo do mês, que a taxa de inflação, que era sinalizada pela BTN fiscal, seria de mais ou menos 33%, e ela acabou alcançando 35,95%, se comparada com a taxa de juros que vinha sendo praticada no "overnight"², o que pegou os investidores de surpresa. Os investidores sentiram que estavam perdendo e começaram a alterar seus "portfólios", passando para ouro e dólar, os quais deram grandes saltos. Isso fez com que esses ativos de "alto risco", que vinham apresentando, desde junho, prejuízo real, se recuperassem e liderassem em setembro o "ranking" das melhores aplicações no mercado financeiro, deduzindo os seus prejuízos reais no acumulado do ano.

Essa dificuldade que a política de juros elevados encontra em assegurar ao investidor a sensação de que não está perdendo deve-se à questão da defasagem das taxas do "over" em relação à evolução dos preços. Isto é, enquanto o "over" rende do dia 1º até o dia 30 de cada mês, a inflação é calculada do dia 15 de um mês até o dia 15 do mês seguinte, o que faz com que, na segunda quinzena de cada mês, o "overnight" possa estar refletindo a inflação passada e não a corrente. Se a inflação está em alta na segunda quinzena, os juros podem estar defasados no "over", o que, se percebido pelos investidores, pode acarretar uma corrida em "massa" para fora desse tipo de aplicação e, principalmente, em direção ao ouro e ao dólar, o que poderia sinalizar o descontrole da economia e, conseqüentemente, a entrada de vez na hiperinflação.

² O "over" real estava de tal forma baixo que, mesmo após o Banco Central (BACEN) ter tentado corrigir essa posição elevando a taxa nominal para 52,7% ao mês, o juro real embutido na média ficou em 2,35%, o menor desde o final de junho.

Tabela 3

Rendimentos nominais e reais, mensais e acumulados, dos principais ativos financeiros — jan.-set./89

a) valor nominal

(%)

DISCRIMINAÇÃO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO
Bolsa de Valores de São Paulo	2,06	53,68	46,47	60,00	7,46
Bolsa de Valores do Rio Grande do Sul	2,74	48,18	39,11	57,39	5,56
CDB e/ou LC pré-fixadas (60 dias) ...	-	19,91	14,95	13,18	16,16
Poupança	22,97	18,95	20,41	11,52	10,49
CDB e/ou LC pós-fixadas (60 dias) ...	7,76	-	-	-	-
"Overnight"	22,71	18,95	20,41	10,58	10,51
Ouro (físico)	20,71	7,24	12,85	28,49	24,14
Ouro ("spot")	19,40	7,03	12,13	30,00	23,84
Dólar paralelo	28,40	8,97	10,59	27,66	30,83

DISCRIMINAÇÃO	JUN	JUL	AGO	SET
Bolsa de Valores de São Paulo	-41,98	69,50	24,04	47,48
Bolsa de Valores do Rio Grande do Sul	-38,55	66,91	21,98	42,56
CDB e/ou LC pré-fixadas (60 dias) ...	29,44	35,37	35,88	40,88
Poupança	25,45	29,40	29,99	36,63
CDB e/ou LC pós-fixadas (60 dias) ...	26,63	32,31	36,00	41,17
"Overnight"	25,77	31,50	33,21	37,39
Ouro (físico)	7,50	18,86	16,08	67,60
Ouro ("spot")	8,03	19,59	16,11	68,14
Dólar paralelo	6,69	15,15	23,68	53,19

b) ganho real

(%)

DISCRIMINAÇÃO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO
Bolsa de Valores de São Paulo	-42,48	48,34	38,06	48,99	-2,25
Bolsa de Valores do Rio Grande do Sul	-39,66	43,03	31,13	46,67	-3,98
CDB e/ou LC pré-fixadas (60 dias) ...	-41,27	15,74	8,35	5,47	5,66
Poupança	-27,78	14,82	13,50	3,92	0,50
CDB e/ou LC pós-fixadas (60 dias) ...	-36,72	-	-	-	-
"Overnight"	-27,94	14,82	13,50	3,05	0,52
Ouro (físico)	-29,11	3,51	6,37	19,74	12,92
Ouro ("spot")	-29,88	3,31	5,69	21,14	12,64
Dólar paralelo	-24,59	5,18	4,24	18,96	19,00

DISCRIMINAÇÃO	JUN	JUL	AGO	SET	Δ% REAL ACUMULADA NO ANO
Bolsa de Valores de São Paulo	-53,52	31,64	-4,09	8,48	9,20
Bolsa de Valores do Rio Grande do Sul	-50,78	29,63	-5,69	4,86	0,57
CDB e/ou LC pré-fixadas (60 dias) ...	3,69	5,13	5,06	3,63	-2,60
Poupança	0,50	0,50	0,50	0,50	0,27
CDB e/ou LC pós-fixadas (60 dias) ...	1,44	2,76	5,15	3,84	-44,45
"Overnight"	0,75	2,13	2,99	1,06	4,18
Ouro (físico)	-13,88	-7,69	-10,25	23,28	-7,18
Ouro ("spot")	-13,46	-7,90	-10,23	23,68	-7,54
Dólar paralelo	-14,53	-10,57	-4,38	12,68	-3,60

Até quando o Governo sustentará essa política de juros reais altos (2% a 4%) é uma incógnita, entretanto alguns economistas acreditam que essa é a única alternativa que resta ao Governo para retardar a hiperinflação, dando, assim, tempo para que o novo Governo assuma e defina um novo plano de estabilização para a economia. Outros, contudo, defendem uma taxa de juros reais moderada (mais ou menos 1,5%) até a posse do próximo presidente.

A razão desta última posição está centrada, entre outras questões, no fato de que, com a elevação das taxas de juros, teoricamente deveria haver um movimento muito claro dos agentes econômicos na direção do aumento de suas aplicações financeiras, reduzindo, como conseqüência, consumo e investimentos produtivos. Hoje, entretanto, isso não é totalmente verdade, pois existe entre os investidores uma sensação de desconforto no que se refere à participação dos papéis financeiros em seu "portfólio" de investimentos. O volume de aplicações transmite a idéia de que esse é muito maior do que o bom senso aconselha.

Como só o Governo toma recursos no mercado e, portanto, emite títulos, esse desconforto acaba virando pânico. A questão da rentabilidade, associada aos juros reais pagos pelo Governo, fica superada pelo risco de inadimplência do devedor (o Governo). E, como já existe essa sensação de incapacidade de pagamento, os juros muito altos, ao invés de ajudar, atrapalham a tentativa do Governo de agir sobre os preços e expectativas, pois o medo do "calote" total ou parcial na dívida interna organiza um movimento para a compra de ativos reais, resultando daí a elevação de seus preços.

O Orçamento da União para 1990

O Executivo enviou ao Congresso, no final de setembro, o Orçamento da União para 1990. Houve alterações em relação ao Orçamento de 1989, sendo o primeiro a ser elaborado sob as novas regras constitucionais, segundo a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). O Orçamento contém previsões de cortes de despesas e aumento de receitas para produzir uma queda no "deficit" público operacional de 6,5% do PIB em 1989 para 2% em 1990.

A proposta orçamentária inclui os Orçamentos Fiscal, da Seguridade Social e de Investimentos das Empresas Estatais. Os dois primeiros terão como estimativa de receita um montante de NCz\$ 338,9 bilhões (em valores de maio de 1989). Ao contrário dos anos anteriores, o Orçamento não embute uma estimativa de inflação. Todavia as despesas do mesmo serão corrigidas mensalmente por 90% do IPC ou pela variação das receitas (o que for menor) até julho de 1990, e, a partir de agosto, o redutor em-

butido no Orçamento (10%) diminuirá dois pontos percentuais ao mês até que, em dezembro, atinja 100% do índice denominado de unidade de referência orçamentária (URO).

Com relação às empresas estatais, o Governo considera que o processo de recomposição do valor real das tarifas e preços públicos está praticamente concluído, exceto para energia elétrica. O orçamento de investimento de 181 empresas estatais do setor produtivo atinge NCz\$ 17,05 bilhões (preços de maio de 1989), levando em conta a manutenção das tarifas em níveis correspondentes à inflação.

A maior parte do "deficit" operacional estimado irá advir do Orçamento Fiscal. O Orçamento de Investimentos das Empresas Estatais projeta um pequeno "superavit" operacional de 0,3% do PIB, enquanto a seguridade social deverá contribuir com um "deficit" operacional de 0,04% do PIB.

Pela primeira vez, o Orçamento da União inclui as amortizações da dívida mobiliária, que atingirão NCz\$ 180,7 bilhões, correspondendo a 38,68% do PIB, ao passo que os encargos da dívida federal em títulos estão estimados em NCz\$ 32,8 bilhões, o equivalente a 7,22% do PIB. Somente este último valor corresponde à quase-totalidade da receita tributária que está projetada no Orçamento Fiscal em NCz\$ 34,05 bilhões. A proposta do Orçamento estabelece uma taxa de juros de 12,68% ao ano, enquanto, atualmente, o Governo está pagando taxas de juros reais de cerca de 3% ao mês.

Já o atual Governo não poderá gastar, até 15 de março de 1990, mais do que um sétimo das receitas globais de NCz\$ 338,8 bilhões (a preços de maio de 1989), corrigidos pela inflação.

Pela proposta do Orçamento, foram incluídos como "despesas condicionadas" cerca de NCz\$ 6 bilhões em gastos que só serão autorizados se o Congresso aprovar o pacote de aumento de impostos elaborado pelo Governo.

Esse pacote fiscal inclui uma série de alterações tributárias, que foram enviadas na forma de projeto de lei e medidas provisórias, tais como: criação de imposto sobre grandes fortunas; alteração na tributação de fundos de curto prazo, que passam de 2,5% para 5% no caso de quotas nominativas não endossáveis e de 5% para 10% para os demais casos; modificação da alíquota de contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas de 8% para 10% e de bancos comerciais de investimento de 8% para 14%; alteração na alíquota do FINSOCIAL, que passa de 1% para 1,2%; alteração também do IOF sobre as operações realizadas no mercado à vista de ações em bolsa de valores, as quais ficam sujeitas à tributação de 1% (atualmente são isentas); corte de 50% sobre os incentivos fiscais — exceto os incentivos regionais para a Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM) e Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE), incentivos à cultura (Lei Sarney) e aqueles relativos aos benefícios trabalhistas (vale-transporte).

Com todas essas medidas, o Governo espera arrecadar 1,5% do PIB em 1990, o que equivaleria a cerca de US\$ 6 bilhões, ou seja, um valor pequeno se comparado com o total de juros da dívida pública a ser pago em 1989, que deverá atingir 4% do PIB.

Perspectivas

Para os próximos meses, a tendência da política monetária é a manutenção de juros reais elevados e um forte controle sobre a base monetária e os meios de pagamento, com o objetivo de continuar trazendo a liquidez da economia apertada, evitando a fuga de dinheiro para ativos de risco e reais.

No entanto essa política tem como uma das implicações a substancial elevação dos encargos da dívida interna e, por conseguinte, o aumento do "deficit" público. Esse, contudo, parece ser o preço a pagar para manter um relativo controle sobre a economia, embora bem próxima da hiperinflação.

A utilização da política fiscal neste momento fica comprometida, uma vez que as despesas fiscais se encontram bastante comprimidas e substanciais alterações nas receitas tributárias só são possíveis de um exercício para outro.

Diante da opção do Governo em administrar a economia via política de juros altos, o encastelamento de recursos em operações de um dia ("over") pode apresentar uma queda no quarto trimestre, quando a tendência pode ser a diversificação nas aplicações dos investidores, tentando nas altas e baixas de um ou outro ativo ganhar na média, pois o mercado como um todo deverá estar muito inquieto em virtude da escalada da inflação e da proximidade das eleições.

Ao que tudo indica, o Governo tentará conduzir a economia sem praticar, no curto prazo, nenhum plano de estabilização econômica, mas, sim, levá-la de forma a viabilizar esse final de mandato, minimizando os custos sociais que um processo acelerado de inflação pode acarretar para a sociedade como um todo.

No entanto parece haver um certo consenso de que o próximo Governo terá que efetuar um substancial ajuste fiscal, além de um novo tratamento para a dívida mobiliária, quer através de um alongamento do seu perfil, quer de uma consolidação dessa dívida.