

POLÍTICA ECONÔMICA

Políticas monetária e fiscal: no aguardo de um plano de estabilização econômica

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

Os agentes econômicos vivem hoje um momento de grande expectativa, pois, passados seis meses da posse do Presidente Itamar Franco, o Governo ainda não apresentou um plano de estabilização para a economia, além de já estar, nesse período, em seu terceiro Ministro da Fazenda (Gustavo Krause, Paulo Haddad e Eliseu Resende).

Durante a permanência de Paulo Haddad (saiu em fins de fevereiro) à frente do Ministério da Fazenda, algumas propostas para os problemas atuais da economia foram estudadas: por exemplo, o uso de parte das reservas cambiais — em torno de US\$ 20 bilhões — para promover o alongamento da dívida interna com um título lastreado no dólar e o de um plano de estabilização para reduzir a inflação através do uso de uma "âncora nominal"¹, que poderia ser a oferta de moeda (base monetária) ou a taxa de câmbio.

O debate que se seguiu após a divulgação desta última informação mostrou posições de economistas, como Luiz Carlos Bresser Pereira e Antônio Delfim Neto, favoráveis à adoção da âncora cambial. Na equipe econômica do Governo, houve divisão de opiniões, pois qualquer uma das âncoras em estudo apresentava alguma desvantagem. A cambial levaria a uma supervalorização do cruzeiro, o que tornaria mais baratas as importações e menos competitivas as exportações, gerando déficits na balança comercial. A monetária apresentava o risco de as taxas de juros se tornarem muito altas, com o conseqüente efeito negativo sobre a atividade econômica.

Em março, sucedendo a Haddad, assumiu o comando do Ministério da Fazenda o Ministro Eliseu Resende. Sem um plano de estabilização definido, os agentes econômicos também começaram a preocupar-se com a vontade do Presidente Itamar de conseguir, a curtíssimo prazo, uma queda sensível da inflação. As especulações sobre medidas ortodoxas, como congelamento de preços, agitaram o ambiente econômico, com repercussões tanto no mercado real como no de ativos financeiros.

Com o intuito de minimizar as expectativas, o novo Ministro divulgou, em 9 de março, uma relação com 15 metas econômicas a serem perseguidas na sua gestão. As diretrizes foram enumeradas de forma genérica. Algumas das metas são: promover a retomada seletiva do crescimento econômico; só gastar o que arrecadar; reestruturar a administração tributária e combater a evasão fiscal; acelerar e ampliar o programa de

* Economista da FEE e Professor da PUC-RS.

** Economista da FEE.

¹ Uma âncora nominal é um parâmetro fixo, que serve de base para os demais preços da economia.

privatização, com a inclusão de novas estatais; e promover uma reforma fiscal abrangente, que garanta equilíbrio das contas públicas e justiça fiscal.

Afora o imobilismo da política econômica, o quadro político, sobretudo em março, com a intensificação da campanha do plebiscito, dá uma amostra da dificuldade que terá o Presidente Itamar em garantir uma base de apoio no Congresso que facilite a aprovação de medidas econômicas e sociais, pois praticamente foi deflagrada a campanha para a sucessão presidencial em 1994, onde o alvo principal das críticas deverá ser a apatia do atual Governo em termos de medidas econômicas e a recessão em que está mergulhado o País.

Mantém-se a política monetária restritiva

Diante do quadro econômico e político acima delineado, não restou ao Governo, no primeiro trimestre de 1993, outra alternativa a não ser a de manter uma política monetária restritiva combinada com arrocho salarial, a fim de controlar a inflação mesmo que nos níveis atuais.

A base monetária (BM), um dos principais agregados monetários, apresentou, nos meses de janeiro e fevereiro de 1993, conforme se observa na Tabela 1, um crescimento aquém da inflação, o que revelou a preocupação do Governo em manter um severo controle sobre a oferta de moeda na economia.

Os principais fatores expansionistas da base monetária, considerando-se o acumulado nos dois primeiros meses do ano, foram o Tesouro Nacional e as operações com títulos públicos federais.

O Tesouro Nacional, que, desde abril de 1992, foi contracionista (apresentava superávits primários), mostrou-se expansionista neste primeiro bimestre do ano, porque, em fevereiro, teve um déficit que o obrigou a tomar dinheiro junto à conta única que mantém no BACEN.²

As operações com títulos públicos federais, atuando no sentido de ajustar a liquidez do mercado, foram expansionistas no acumulado dos dois primeiros meses do ano (a compra de títulos foi maior do que a venda), resultando na redução da dívida mobiliária federal.

Como fator contracionista da base monetária nesse período, destaca-se a assistência financeira de liquidez sobre deficiências de reservas bancárias.

Quanto aos meios de pagamento, dados provisórios do BACEN indicam que o conceito restrito (M1), pela média dos saldos diários, cresceu só 2% em janeiro, retratando uma redução na demanda por moeda no primeiro mês do ano (sazonalmente isso ocorre), após uma forte expansão no final de 1992, em função principalmente do pagamento do 13º salário e do Natal. Em fevereiro, o crescimento foi de 26%, ficando em um nível bem próximo ao da inflação do mês.

Considerando-se o conceito ampliado (M4), a relação M4/PIB não sofreu alterações significativas, permanecendo no patamar de 24%.

² O BACEN mantém títulos do Tesouro Nacional em carteira que são remunerados.

Tabela 1

Evolução, mês a mês, da base monetária, dos meios de pagamento e do IPC-FIPE no Brasil — 1992/93

MESES	BM (1)	M1 (2)	M2 (3)	M3 (4)	M4 (5)	IPC-FIPE
1992						
Jan.	10,5	4,9	33,0	31,0	34,0	26,0
Fev.	11,0	13,9	30,0	30,0	31,0	21,6
Mar.	17,8	19,3	32,0	30,0	32,0	21,7
Abr.	18,6	21,0	27,0	28,0	26,0	22,7
Maió	19,8	17,4	23,0	21,0	26,0	22,5
Jun.	24,6	25,4	29,0	27,0	28,0	22,5
Jul.	20,9	20,2	25,0	24,0	26,0	21,1
Ago.	15,5	17,0	29,0	28,0	29,0	23,2
Set.	21,0	20,0	20,0	22,0	24,0	24,4
Out.	32,0	28,0	25,0	26,0	26,0	26,5
Nov.	19,0	23,0	33,0	31,0	28,0	21,9
Dez.	60,0	58,0	22,0	24,0	27,0	25,3
1993						
Jan.	8,0	2,0	22,0	22,0	25,0	27,4
Fev.	19,0	26,0	36,0	37,0	29,0	25,1

FONTE: BACEN.

NOTA: A BM e o 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 a emissão da moeda 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 poupança. (5) M4 é igual a M3 mais depósitos a prazo.

Tabela 2

Principais fatores condicionantes da base monetária no Brasil — 1992/93

PERÍODOS	(Cr\$ bilhões)			
	TESOURO NACIONAL	OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	OPERAÇÕES DO SETOR EXTERNO	ASSISTÊNCIA FINANCEIRA DE LIQUIDEZ (1)
1992				
Jan.	723	-5 924	3 281	-12
Fev.	10	-3 265	3 655	-7
Mar.	113	-7 296	5 308	-6
Abr.	-1 067	-3 958	4 338	616
Maió	-1 690	-6 142	5 981	-223
Jun.	-1 099	-5 432	3 692	-137
Jul.	-156	-7 248	5 537	-164
Ago.	-1 874	-4 404	2 378	-200
Set.	-2 675	11 139	-7 782	4 407
Out.	-1 937	-14 974	21 427	1 074
Nov.	-3 013	-1 811	12 976	2 166
Dez.	-4 802	49 584	-14 924	732
1993				
Jan.	-7 035	-11 961	11 018	-3 518
Fev.	14 225	19 437	-12 071	645
Acumulado no ano	7 170	7 476	-1 053	-2 873

FONTE: BACEN.

NOTA: Variações de saldos no período.

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

O juro primário da economia — referenciado em operações *overnight* de troca de reservas entre bancos, com lastro em títulos federais — girou, em termos reais, ao nível de 0,9% em janeiro, 3,03% em fevereiro e, em março, caiu para algo próximo de 1,8%.

No mercado financeiro, a redução das taxas de juros no primeiro trimestre foi um dos fatores que favoreceram o desempenho das Bolsas de Valores, que lideraram o *ranking* das aplicações financeiras no acumulado dos dois primeiros meses do ano (Tabela 3).

Tabela 3

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

APLICAÇÕES FINANCEIRAS	JAN	FEV	Δ% ACUMULADA JAN-FEV/93
Bolsa de Valores de São Paulo.....	7,47	21,00	30,04
Bolsa de Valores do Rio de Janeiro...	0,80	21,35	22,32
CDB (pré-fixado de 30 dias).....	1,54	3,75	5,35
Poupança.....	-0,02	1,63	1,60
"Overnight".....	0,89	3,16	4,07
Ouro físico.....	-5,30	0,78	-4,56
Ouro "Spot".....	-5,30	0,78	-4,56
Dólar comercial....	-0,41	1,06	0,65
Dólar paralelo.....	-0,16	2,49	-6,90

FORNTE: BOVESPA.
BVRJ.
BACEN.

O dólar paralelo, considerando-se o acumulado no primeiro bimestre, perdeu para a inflação. Esta parece ser, ultimamente, uma tendência, já que, no acumulado de 1992, esse ativo financeiro também ficou aquém do nível geral de preços da economia.

Concorreram para essa situação o volume de ingresso de capitais externos através de *export notes*, de *euronotes* e de outros instrumentos de captação do BACEN. Além disso, o Banco Central tem acompanhado e interferido, sempre que necessário, no mercado de dólar, vendendo divisas.

Em janeiro e fevereiro, o ágio entre o dólar comercial e o paralelo, ou *black*, variou entre 7 e 9%. Em março, a maior parte do tempo, manteve-se entre 10 e 12%, elevando-se no final do mês, quando andou por volta de 15%.

O Banco Central parece ainda procurar um ponto de equilíbrio nesse mercado, mas a percepção dos agentes econômicos é a de que algo está mudando na administração da política cambial, o que inquietou os aplicadores, que conviveram, principalmente em março, com oferta de moeda considerada expressiva. Além dessas ponderações de ordem técnica, houve outras para serem consideradas, que justificaram o forte movimento do dólar, como a busca de posições mais defensivas em virtude da indefinição de questões econômicas fundamentais, por exemplo, a existência de um plano de estabilização e a informação de que o Ministro Eliseu Resende pretendia terminar com o Fundo de Aplicação Financeira (FAF), ou "Fundão", substituindo-o por depósito à vista remunerado.

As cadernetas de poupança tiveram captação líquida positiva — depósitos menos saques — nos dois primeiros meses do ano. Segundo dados da Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário (ABECIP), em janeiro o crescimento, em relação ao mês anterior, foi de 0,16%, enquanto em fevereiro se situou em 9,03%, sendo este o melhor desempenho dos últimos 12 meses.

Os bancos brasileiros, neste primeiro trimestre do ano, efetuaram captação de recursos externos, diversificando, assim, os seus *portfólios*. Em 1992, a procura por esse tipo de recurso, através da Resolução nº 63 do BACEN, foi o principal instrumento de crédito no sistema financeiro (GM, 31.3.93, p.5).

Nos três primeiros meses de 1993, houve sinais de que essa movimentação pode permanecer aquecida durante o ano, devido fundamentalmente ao diferencial de juros entre a captação externa e a aplicação no mercado interno.

Principalmente na segunda quinzena de março, as instituições financeiras fizeram um movimento forte no euromercado, captando recursos via eurobônus, com o objetivo de repassar os recursos para seus clientes no Brasil, através da Resolução nº 63.

Alguns dos bancos que tomaram empréstimos nesse mercado foram: Banco do Brasil, Bozano e Bamerindus.

O ajuste fiscal e a evolução do déficit público

A reforma fiscal que foi pauta de discussões durante todo o ano de 1992 acabou não se concretizando nesse período. No primeiro trimestre de 1993, o Congresso aprovou, em dois turnos, o Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras (IPMF), que se constituía numa sugestão da Comissão de Reforma Fiscal (Imposto sobre Transações Financeiras). No entanto, na proposta de ajuste fiscal, esse imposto iria substituir o PIS/PASEP e o FINSOCIAL, que também são impostos em cascata, ou seja, incidem sobre todas as operações realizadas ao longo da cadeia de produção, de distribuição e de comercialização. O IPMF terá uma alíquota de 0,25% sobre débitos em conta corrente do sistema bancário e é de competência exclusiva da União. Por sua vez, o IPMF teria como vantagem a ampliação da base de contribuintes, ao incidir sobre os setores formal e informal da economia. Todavia o que ocorreu foi a criação de mais um imposto sem alteração no sistema tributário vigente.

O Governo espera que, até junho, esteja aprovado o projeto de lei complementar que regulamenta esse imposto, para começar a ser efetivamente cobrado em julho, com uma arrecadação prevista em torno de US\$ 600 milhões mensais. O IPMF, que deverá vigorar até dezembro de 1994, terá uma parcela de seu recolhimento

vinculada a programas educacionais e a investimentos habitacionais. Na melhor das hipóteses, o aumento de receita tributária com esse imposto atingirá cerca de US\$ 3,6 bilhões em 1993.

Com a arrecadação do IPMF e as alterações do Imposto de Renda-pessoa jurídica, o Governo espera atingir um superávit primário de 3% do PIB em 1993, o que, entretanto, ainda está indefinido.

Os dados preliminares para o ano de 1992 apontam um déficit operacional de 1,77% do PIB e um superávit primário de 1,95% do PIB. Examinando-se a posição de setembro do ano passado (últimos dados oficiais do BACEN), verifica-se que o déficit público medido pelo conceito operacional atingiu 1,87% do PIB, enquanto o superávit primário (que desconta os juros reais) foi de 2,53% do PIB e o déficit nominal alcançou 35,27% do PIB. Percebe-se, comparando-se as duas posições, que houve uma alteração nos percentuais: enquanto o déficit operacional se reduziu, ocorreu também um declínio do superávit primário, refletindo a queda dos juros reais e um menor esforço fiscal até o final do ano.

Os desajustes do Orçamento Geral da União

A proposta do Orçamento Geral da União (OGU) de 1993 foi enviada ao Congresso pelo Governo Collor em agosto de 1992. Em outubro desse ano, o Ministro do Planejamento fez uma nova reavaliação orçamentária e cortou cerca de Cr\$ 3 trilhões.

Depois de várias discussões, o Orçamento foi aprovado no final do mês de março de 1993, e nele vislumbram-se os desajustes das contas públicas no País. O OGU não conseguirá apresentar um superávit fiscal no conceito primário, ou seja, excetuando os encargos das dívidas. As receitas e as despesas poderão chegar a um empate com a limitação dos gastos à arrecadação.

Além disso, o Orçamento não prevê recursos para o pagamento dos 147% aos aposentados e para os reajustes salariais do funcionalismo, e as verbas para manter hospitais estão garantidas só até agosto de 1993.

A lei orçamentária também não prevê mecanismos de indexação das dotações, que são aprovadas em termos nominais, considerando-se uma previsão de inflação geralmente subestimada. Com isso, o orçamento é desfigurado ao longo de sua execução, já que o valor real dos recursos efetivamente alocados a cargo de cada projeto passa a depender do cronograma de liberação estabelecido pelo Executivo.

O projeto aprovado traz como principal mudança a impossibilidade de contingenciamento³ do Orçamento pelo Executivo, já que o Congresso exige que o Governo cumpra o orçamento e rejeitará pedidos de créditos complementares.

A equipe econômica está procurando refazer as contas com base numa expectativa que não vinha sendo cogitada, de aumento real na arrecadação, levando em consideração que o Governo tem uma margem de manobra reduzida dentro do orçamento para equilibrá-las.

³ O contingenciamento é um recurso exclusivo do Poder Executivo, que permite ao Governo suspender despesas previstas na lei aprovada pelo Congresso.

As contas do Governo Federal

O Tesouro Nacional encerrou o ano de 1992 com um superávit de caixa de Cr\$ 2,70 trilhões. No entanto, durante esse ano, as receitas tributárias tiveram um fraco desempenho, devido a diversos fatores, tais como pendências judiciais, sonegação e recessão econômica, enquanto as despesas foram substancialmente contraídas. Já no mês de janeiro de 1993, o Tesouro Nacional registrou um superávit de caixa de Cr\$ 2,54 trilhões, enquanto, no mês de fevereiro, houve um déficit de Cr\$ 14,23 trilhões (Tabela 4). Neste último mês, houve crescimento considerável das despesas, enquanto as receitas não acompanharam esse aumento, sendo que um dos fatores a ser levado em conta é o de que o número de dias úteis é menor em fevereiro, o que reduz a arrecadação. Para cobrir esse déficit, o Governo utilizou o superávit obtido em janeiro (Cr\$ 2,5 trilhões) e mais Cr\$ 11,5 trilhões de recursos que compõem a denominada remuneração de disponibilidades do Banco Central, que representa o ganho financeiro obtido pelo Governo através da aplicação dos recursos do Tesouro Nacional no mercado financeiro.

Tabela 4

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

DISCRIMINAÇÃO	JAN (Cr\$ milhões)	FEV (Cr\$ milhões)	JAN-FEV/93 (Cr\$ milhões)	% ACUMULADA (1)
I - Fluxo fiscal				
A - Receitas	52 949 624	57 872 053	110 821 677	29,86
Recolhimento bruto	51 618 500	55 024 012	106 642 512	34,84
Incentivos fiscais	-409 836	-488 501	-898 337	5 205,70
Operações oficiais de crédito	1 450 048	2 624 611	4 074 659	-21,44
Remuneração das disponibilidades do Banco do Brasil	290 912	711 931	1 002 843	-14,36
B - Despesas	-50 402 382	-72 103 809	-122 506 191	43,06
Liberações vinculadas	-20 383 769	-22 779 420	-43 163 189	29,79
Transferências constitucionais - FPM, FPE, IPI-Exp./FE	-13 399 075	-16 901 349	-30 300 424	59,89
Demais transferências a estados e municípios	-674 394	-1 211 830	-1 886 224	129,14
Outras vinculadas	-6 310 300	-4 666 241	-10 976 541	-17,57
Liberações ordinárias	-24 723 623	-46 116 904	-70 840 527	59,15
Pessoal e encargos sociais	-17 055 418	-28 679 587	-45 735 005	27,40
Encargos da dívida contratada - interna e externa	-2 037 271	-4 200 840	-6 238 111	455,77
Encargos da dívida pública mobiliária federal	-3 832 478	-9 386 113	-13 218 591	1 759,53
Outras despesas (custeio/investimento)	-1 798 456	-3 850 364	-5 648 820	-14,88
Liberações das operações oficiais de crédito	-442 976	-2 307 283	-2 750 259	-41,26
Restos a pagar de 1992	-4 852 014	-900 202	-5 752 216	74,06
Resultado A + B	2 547 242	-14 231 756	-11 684 514	-1 034,97
II - Financiamento				
C - Receitas	127 144 238	94 103 380	221 247 618	11,66
Emissões dos títulos federais	12 105 594	53 624 550	65 730 144	-67,20
Remuneração das disponibilidades do BACEN	16 909 298	40 478 830	57 388 128	240,23
Resultado do BACEN	98 129 346	0	98 129 346	-
D - Despesas	-22 494 717	-62 043 730	-84 538 447	-60,13
Resgates da dívida pública mobiliária	-16 653 569	-57 737 459	-74 391 028	-64,34
Amortização da dívida contratada - interna e externa	-5 841 148	-4 306 271	-10 147 419	94,86
Resultado C + D	104 649 521	32 059 650	136 709 171	11 917,71
Fluxo de caixa (A + B + C + D)	107 196 763	17 827 894	125 024 657	5 927,03

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./89=100.

As receitas tributárias tiveram um aumento real de 19,56% no mês de janeiro de 1993 em comparação com o mesmo mês do ano anterior (Tabela 5). Nesse mês, os principais impostos a cargo da União apresentaram comportamento positivo, evidenciando sinais de recuperação. O recolhimento do FINSOCIAL, que sofreu queda real durante todo o ano de 1992, em vista das contestações judiciais apresentadas pelas empresas sobre sua legalidade, registrou aumento real de 10,42% no mês de janeiro de 1993 em relação a janeiro de 1992. Já a arrecadação do Imposto de Renda obteve um crescimento real de 51,71% nesse período, devendo melhorar ainda mais com o ingresso dos recursos referentes ao recolhimento do Imposto de Renda-pessoa jurídica, que passou a sofrer retenção na fonte sobre ganhos das aplicações financeiras, a partir de janeiro de 1993.

Tabela 5

Arrecadação dos impostos federais — 1991-92 e jan./93

DISCRIMINAÇÃO	JAN-DEZ/91 (Cr\$ milhões)	JAN-DEZ/92 (Cr\$ milhões)	Δ%	
			ACUMULADA JAN-DEZ/92 (1)	ACUMULADA JAN/93 (1)
Imposto de Renda.....	5 583 910	66 835 129	-1,26	51,71
Imposto sobre Produtos Industrializados.....	3 558 773	41 230 671	0,98	10,43
Imposto sobre Operações Financeiras.....	977 688	10 891 319	10,16	-0,57
Imposto sobre Importações	689 850	6 996 836	5,33	-47,46
Outros impostos.....	37 203	100 692	-70,04	134,09
Subtotal.....	10 847 426	126 054 647	0,58	21,64
FINSOCIAL.....	2 166 036	17 712 980	-34,56	10,42
PIS/PASEP.....	1 735 843	19 089 459	-2,57	-28,56
Outras contribuições.....	564 557	14 918 203	76,60	418,49
TOTAL.....	15 313 862	177 775 289	-1,74	19,56

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./89=100.

Por sua vez, as despesas cresceram 43%, em termos reais, no primeiro bimestre de 1993 em comparação com idêntico período de 1992. A folha de pessoal atingiu Cr\$ 45,73 trilhões, com um aumento real de 27% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse crescimento deveu-se ao reajuste concedido ao funcionalismo público no mês de fevereiro. Contribuiu ainda para o déficit de fevereiro o pagamento dos juros da dívida externa, em torno de Cr\$ 4 trilhões.

Neste ano, o Tesouro enfrenta maior pressão sobre os gastos, devido ao aumento do percentual das transferências constitucionais para estados e municípios e à elevação das despesas com encargos financeiros.

Por sua vez, os encargos da dívida ainda continuam expressivos, registrando um crescimento real de 1.760% no período. No entanto, com o declínio dos juros reais, essa despesa deverá reduzir-se.

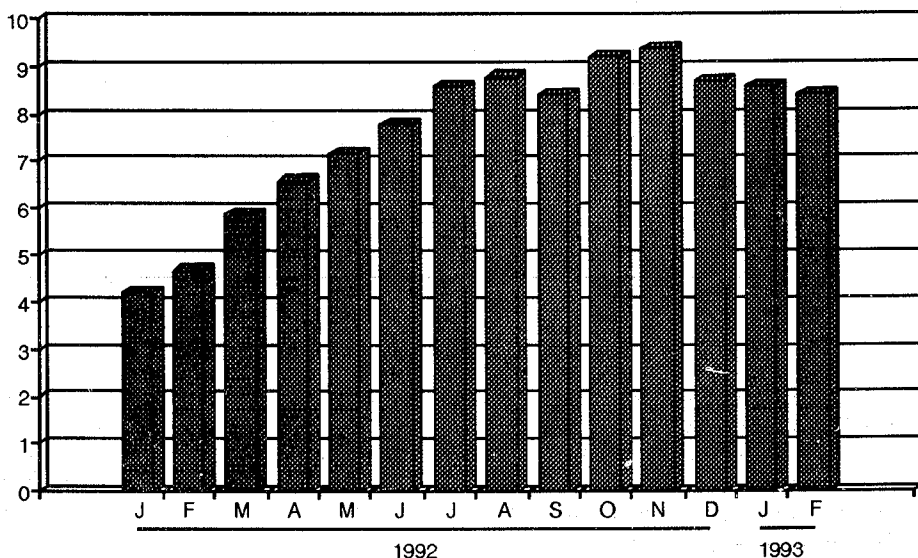
O estoque da dívida mobiliária federal em poder do público, que apresentou um crescimento ao longo de 1992, principalmente até novembro, quando atingiu 9,4% do PIB, vem obtendo um comportamento declinante, passando de 8,6% do PIB em janeiro para 8,4% do PIB em fevereiro de 1993 (Gráfico 1).

Nos meses de janeiro e fevereiro de 1993, houve um resgate da dívida pública mobiliária de Cr\$ 74,3 trilhões e novas emissões de títulos, que atingiram Cr\$ 65,7 trilhões, resultando num resgate líquido de Cr\$ 8,6 trilhões.

Os dados preliminares para o mês de março indicam um superávit de caixa. No entanto houve postergação de pagamentos devido ao fato de o Orçamento Geral da União só ter sido aprovado no final de março. Durante todo o primeiro trimestre, os ministérios só podiam gastar um doze avos por mês do total a que têm direito, o que possibilitou uma contração de despesas. Afora isso, foi concedida ao funcionalismo público uma antecipação salarial de 33% a partir de março, que deverá ser paga em abril.

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 fev./93.

Perspectivas

O elevado grau de incerteza observado na economia brasileira transformou-se num fator de adiamento de decisões, com seus reflexos nos níveis de investimento, de emprego e de renda da população.

No curto prazo, entretanto, parece impossível visualizar-se qualquer ação do Governo que altere a condução da política econômica.

A política monetária restritiva e a política fiscal baseada na contração das despesas e numa expectativa de aumento de receitas através do IPMF e das alterações do Imposto de Renda-pessoa jurídica deverão nortear as ações do Governo nos próximos meses. Ao longo do ano, o imobilismo do Executivo poderá ser a tônica, em vista da dificuldade de articulação com o Congresso, face a acontecimentos políticos importantes, como o plebiscito sobre a forma e o sistema de governo e a revisão constitucional.

Bibliografia

BRASIL PROGRAMA ECONÔMICO (1992). Brasília: BACEN/ Departamento Econômico, n.35, dez.

DEMONSTRATIVO DE EXECUÇÃO DO TESOIRO NACIONAL (1993). Brasília: Ministério Economia, Fazenda e Planejamento, fev.

GAZETA MERCANTIL (31.3.93). São Paulo.

NOTA PARA IMPRENSA (1993). Brasília: BACEN/ Departamento Econômico, fev.