

Título do capítulo	CAPÍTULO 6 FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO: AS REFORMAS FISCAL E FINANCEIRA
Autores (as)	Fernando Rezende Carlos von Doellinger
DOI	
Título do livro	PERSPECTIVAS DE LONGO PRAZO DA ECONOMIA BRASILEIRA
Editor (es)	
Volume	
Série	
Cidade	
Editora	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)
Ano	1985
Edição	1ª
ISBN	
DOI	

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 1985

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://repositorio.ipea.gov.br>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Capítulo 6

FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO: AS REFORMAS FISCAL E FINANCEIRA

6.1 — Introdução: As Transformações Recentes

As quatro grandes reformas institucionais efetuadas na segunda metade da década de 60 — administrativa, tributária, bancária e da previdência social — lançaram as bases do processo de reaparelhamento do Estado brasileiro tendo em vista os objetivos da política de desenvolvimento. Tratava-se de criar condições operacionais para a implementação eficiente do projeto de modernização da sociedade brasileira segundo moldes correspondentes aos dos países industrialmente avançados.

Duas condições importantes deveriam ser atendidas: a ampliação da capacidade de financiamento do programa de investimentos e a concentração dos recursos em grandes instituições governamentais, responsáveis pelas políticas setoriais de ampliação da infra-estrutura necessária ao salto qualitativo no processo de industrialização.

Do ponto de vista financeiro, as mudanças realizadas correspondiam a alterações importantes nos padrões de financiamento das políticas públicas. Ao mesmo tempo em que a Reforma Tributária permitia sanear o *deficit* fiscal, a Reforma Administrativa abria espaço para a aplicação de recursos orçamentários em novos investimentos, na medida em que incentivava a transferência para a Administração Indireta de programas relacionados à prestação de serviços de interesse coletivo — principalmente os de natureza urbana —, os quais deveriam submeter-se ao regime de autofinanciamento.

A recuperação da dívida pública e a criação de novos mecanismos de formação compulsória de poupança — o FGTS e o PIS/PASEP, principalmente — multiplicaram a capacidade de o Estado financiar a acumulação de capital sem que fosse necessário elevar a carga tributária durante toda a década de 70. Por outro lado, a unifi-

ção do sistema de previdência social permitia abrigar no seu interior uma parcela crescente de gastos com programas assistenciais durante estes anos, contribuindo, também, para preservar a poupança orçamentária.

Do ponto de vista administrativo, as transformações na organização governamental permitiram concentrar o poder de decisão e a gerência dos grandes projetos de investimento na esfera federal, reduzindo o poder dos governos estaduais e municipais. A descentralização administrativa, preconizada pela Reforma de 1967, foi um instrumento importante desse processo de concentração do poder, ao facilitar a integração das políticas setoriais a grandes sistemas liderados pelo governo federal. Ao mesmo tempo, a Reforma Tributária restringia as possibilidades de estados e municípios ampliarem suas fontes próprias de receita fiscal, reduzindo a autonomia dos governos subnacionais.

Ainda que preservado, em linhas gerais, o quadro acima descrito, as vicissitudes da conjuntura e as correspondentes modificações na política governamental ao longo das duas últimas décadas permitem identificar mudanças importantes nos padrões de financiamento do setor público, em maior ou menor medida associadas aos ciclos recentes da economia brasileira.

A fase expansiva de 1968/73 caracterizou-se pela ampliação da capacidade de o Estado extrair compulsoriamente, através da tributação e de novas "contribuições sociais", recursos da sociedade para financiar um projeto de modernização do País.

Uma parcela crescente de recursos fiscais vincula-se, legalmente ou não, a investimentos na infra-estrutura de transportes, comunicações e energia, pela transferência de receita orçamentária às autarquias e empresas estatais do setor. Ao mesmo tempo, a circulação da dívida pública no interior da Administração criava novas possibilidades de reforço da capacidade financeira dessas instituições: a utilização do excedente acumulado pelos fundos sociais durante o auge do crescimento pela subscrição — voluntária ou não — dos títulos da dívida pública pelo BNH, e o sistema de previdência social.

Do lado dos serviços urbanos e sociais processavam-se outros tipos de mudanças. Ganhou corpo a tese do autofinanciamento, impulsionada pela expansão e/ou criação de empresas públicas encarregadas da execução dos programas traçados para os setores de saneamento básico, limpeza pública, transportes urbanos e iluminação. A redução no aporte de recursos fiscais, acompanhada da criação de fundos federais de financiamento, trouxe conseqüências importantes para o setor. Uma delas, a iniquidade do processo de expansão determinada por critérios de viabilidade econômico-finan-

ceira na avaliação dos projetos de investimento; outra, a federalização de políticas tradicionalmente da responsabilidade de estados e municípios, o que elevou o grau de centralização.

Nos setores tradicionalmente chamados de sociais — saúde e educação — a fragmentação institucional correspondeu à multiplicação de autarquias e, principalmente, fundações, reduzindo ainda mais a participação desses gastos no orçamento fiscal. Os recursos obtidos com a criação da loteria esportiva e, mais recentemente, da loteria de números, deram vitalidade financeira à Caixa Econômica Federal, que acumulou suas funções tradicionais de principal agente financeiro da política de habitação com as de uma espécie de Banco Nacional do Desenvolvimento Social. A absorção destes recursos por fundos de empréstimos, ainda que concedidos a juros subsidiados, constituía uma alteração significativa nos procedimentos tradicionalmente utilizados na destinação dos recursos de loterias e programas assistenciais.

A fragmentação institucional e as correspondentes mudanças nos padrões de financiamento do setor público estabeleceram uma especialização de funções nos distintos segmentos da organização governamental. As responsabilidades da Administração Direta reduziram-se às funções tradicionais do Estado, transferindo-se à Administração Indireta as funções de intervenção no domínio social e econômico. Fundações apoiadas em recursos oriundos das “contribuições sociais” foram encarregadas das políticas sociais, no sentido estrito da palavra. Empresas estatais, organizadas setorialmente sob a forma de grandes sistemas de âmbito nacional, assumiram a liderança das ações relacionadas à infra-estrutura física e à prestação de serviços públicos de interesse coletivo. Enquanto a setorialização das políticas públicas tem sido apontada como um fator impeditivo à consecução de uma abordagem espacial no encaminhamento de soluções para os problemas urbanos, a redefinição dos instrumentos financeiros reduziu as possibilidades de ampliar o conteúdo social das ações desenvolvidas.

Após 1974, do ponto de vista financeiro, foi particularmente significativa a utilização da dívida externa no financiamento do programa de investimentos públicos. Mantida relativamente constante a carga fiscal, e restringidas as possibilidades de aumento real nas tarifas, em virtude do recrudescimento da inflação, o crédito externo tornava-se indispensável à política de investimentos executada pelas empresas estatais. A ampliação da dívida externa abria, também, novo espaço ao crescimento da dívida interna, utilizada para enxugar o excesso de liquidez proveniente da conversão em cruzeiros dos recursos obtidos no exterior. A política financeira do governo ampliava os recursos à disposição do Banco Central, que

assumiu responsabilidades próprias de um banco de fomento. O Orçamento Monetário, devidamente fortificado, aumentava sua importância no financiamento das atividades governamentais.

A partir de então os programas especiais substituíram os fundos provenientes da vinculação de receita tributária como agentes financeiros da política governamental. Não obstante o caráter regional de alguns desses programas — o Polonordeste e o Poloamazônia, por exemplo — a aplicação de recursos seguia o padrão setorial. As relações entre o governo federal e os estados e municípios assumiram novo caráter: o repasse de recursos passava a ser objeto de negociação, e não o resultado da aplicação de regras preestabelecidas.

A dependência de estados e municípios em relação ao governo federal acrescentava mais uma dificuldade ao processo de planejamento e à execução de uma política integrada de intervenção governamental. Sob regras indefinidas de acesso a recursos — inclusive aqueles com origem em empréstimos internacionais —, estados e municípios guiavam-se por motivos estritamente financeiros. A existência ou não de fundos é que passava a comandar as decisões de investimento, reforçando o caráter fragmentado do processo decisório.

Por motivos de viabilidade financeira, a predominância do financiamento externo agravava o desequilíbrio estrutural na composição dos investimentos públicos. Os programas de interesse social participavam apenas marginalmente do processo, sofrendo a dupla restrição da contenção da carga fiscal e do maior controle sobre os reajustamentos tarifários.

O agravamento das dificuldades econômicas após 1980 provocou uma mudança neste quadro. O estrangulamento externo interrompeu o influxo de recursos do exterior após 1981, provocando uma forte contração no programa de investimentos. O programa de ajuste da economia brasileira, acordado com o Fundo Monetário Internacional, significou um rígido controle ao endividamento interno e externo, tanto no âmbito federal quanto no estadual. A elevação da carga tributária — um ingrediente tradicional da terapia antiinflacionária — permitiu gerar crescentes *superavits* no orçamento fiscal, transferidos aos orçamentos monetário e das estatais para fazer frente aos crescentes encargos financeiros.

No plano administrativo, a crise econômica forçou uma nova definição de prioridades. Dada a necessidade de conter a expansão dos gastos públicos, criaram-se novos mecanismos para controlar a atuação das instituições da Administração Indireta, principalmente as empresas estatais. O controle financeiro por parte da SEST permitiu a implementação de uma redução ainda maior no volume de investimentos do setor público. Reduzidas as possibilidades de

expandir os investimentos públicos com base na utilização de fontes alternativas de financiamento, a questão da carga tributária volta a assumir sua devida importância. A recuperação do orçamento fiscal como lugar estratégico nas decisões sobre a composição dos investimentos governamentais abre, no momento atual, novas perspectivas a uma política de desenvolvimento.

6.2 — Reforma Fiscal e Tributária

Na agenda dos debates sobre as prioridades de intervenção governamental com vistas à retomada do crescimento, duas questões importantes merecem destaque: a recuperação da capacidade de investimento do setor público, seriamente afetada pela atual política de estabilização, e a ampliação dos programas sociais, igualmente comprometidos pela restrição de recursos.

À primeira vista, a ocorrência de um elevado *superavit* na execução orçamentária da União para 1984 — estima-se em Cr\$ 10 trilhões o montante de recursos fiscais a serem transferidos para o Orçamento Monetário, com a finalidade de atender aos encargos com a dívida pública — faz supor a existência de um espaço maior para o crescimento do gasto público, na hipótese de serem adotadas soluções alternativas para o desequilíbrio financeiro do Tesouro.

A preservação deste *superavit* após eliminada essa transferência é, no entanto, uma questão controversa. É bom lembrar que a geração de crescentes saldos orçamentários positivos no passado recente deveu-se ao efeito conjugado — e assimétrico — de um conjunto de medidas voltadas para o aumento da arrecadação e contenção do dispêndio. Do lado das receitas, a utilização de Decretos-Leis permitiu que o poder executivo modificasse várias vezes a legislação tributária, contribuindo para que a arrecadação federal se comportasse de forma satisfatória, apesar da queda na arrecadação de alguns tributos mais sensíveis ao ciclo, como o IPI.*

As modificações mais importantes foram as promovidas na área do Imposto sobre a Renda. Uma detalhada análise das medidas adotadas nessa área** estima que entre 1982 e 1983 a receita do Imposto sobre a Renda cresceu 180% para uma inflação de 154% (todos os demais impostos, com exceção daqueles que incidem sobre

* Por outro lado, a recuperação industrial implica elevação da arrecadação deste tributo.

** Carlos A. Longo, "Imposto de Renda: Aonde Vamos", mimeo, setembro de 1984.

o comércio exterior, apresentaram crescimento real negativo), crescimento este decorrente do fechamento de brechas fiscais, do encurtamento de prazos de recolhimento, da indexação do imposto devido, da elevação de alíquotas nominais e da própria aceleração da inflação.* No primeiro semestre de 1984, a arrecadação do IRPJ na fonte cresceu 300% em relação a igual período do ano anterior, fruto de novas medidas tomadas ao final de 1983.

Para 1985 as perspectivas não parecem ser tão favoráveis. Algumas medidas relacionadas ao fechamento de brechas fiscais produzem efeito de uma só vez, e não contribuem para novos impactos na arrecadação. As medidas relativas a antecipações de prazo (para cálculo de dívida e recolhimento de imposto) e recolhimento na fonte, por seu turno, terão efeito negativo caso não ocorram novas medidas corretivas. O aumento do desconto na fonte sobre rendimentos do capital em 1984 permite prever um aumento de devoluções em 1985, afetando, portanto, o comportamento da arrecadação líquida.

Do lado dos gastos, será impossível ignorar as pressões para expansão do custeio, que deverão emergir na esteira do processo de redemocratização,** tais como a revisão da política salarial e a recuperação de padrões mínimos de funcionamento dos serviços públicos, principalmente aqueles de alto interesse social. Será importante, neste contexto, evitar a agudização de conflitos decorrentes das necessidades de ampliação do dispêndio social simultaneamente à elevação do investimento público.

Na provável hipótese de maiores resistências à compressão dos gastos de custeio, há que buscar novas formas de aumentar a arrecadação e a eficiência na aplicação dos recursos. Do ponto de vista do uso dos recursos, é necessário levar em conta as exigências de um maior equilíbrio federativo e de maior autonomia dos governos subnacionais. Do ponto de vista da arrecadação, impõem-se a realização de uma nova Reforma Tributária.

Na verdade há vários anos discute-se no País a necessidade de uma tal reforma. Para uns, a Reforma Tributária de 1967 perdeu sua funcionalidade e necessita profundas modificações. Para outros, aquele sistema permanece válido na sua essência, cabendo apenas eliminar os desvios ocorridos desde então.

* Com a aceleração da inflação aumentam as alíquotas efetivas do imposto, uma vez que a correção dos limites de classe na tabela progressiva utiliza índices inferiores à inflação real.

** A obtenção dos *superávits* orçamentários deveu-se mais ao corte nos gastos do que ao crescimento da receita. Entre 1980 e 1984 a despesa orçamentária federal caiu cerca de 20% em termos reais.

O argumento da prevalência dos princípios justifica a opção adotada no passado recente, de utilizar medidas tópicas para coibir notórias distorções no sistema tributário. O tratamento privilegiado dos rendimentos do capital, por exemplo, foi remediado pelo aumento das alíquotas do imposto cobrado sobre o lucro das empresas, pela ampliação da base de incidência do imposto sobre a renda pessoal, pela extensão da cobrança na fonte a outros rendimentos que não os provenientes do trabalho assalariado. Tais providências contribuíram para uma significativa mudança na estrutura da receita federal: o imposto cobrado na fonte sobre rendimentos do trabalho e do capital passou a ser o componente mais importante da receita tributária da União (30% em 1984). Além disso, do imposto cobrado na fonte, mais da metade (60% em 1983), provém de rendimentos do capital e remessas ao exterior.

Não obstante os aspectos positivos das mudanças na legislação do imposto sobre a renda, não é possível extrair conclusões definitivas sobre eventuais melhorias na progressividade do tributo. Apesar de representar hoje uma percentagem menor do total arrecadado, a incidência direta sobre o trabalho assalariado tornou-se mais regressiva pela prática de reajustamento dos limites da tabela progressiva a taxas inferiores à inflação. Por seu turno, o crescimento da receita na fonte sobre rendimentos do capital refere-se a operações financeiras cujo ônus não recai, necessariamente, sobre o proprietário do capital aplicado. Na realidade, a tributação na fonte de aplicações financeiras tem características semelhantes às de um imposto indireto sobre mercadorias, no sentido de permitir o repasse do ônus ao tomador final pela elevação da taxa de juros. Há, ainda, o fato de nem sempre ser exigida a posterior inclusão dos recolhimentos na declaração anual do contribuinte para fins de aplicação da tabela progressiva, o que torna a possibilidade de optar apenas pelo desconto na fonte uma injustificável vantagem para os contribuintes de maior renda.

Na área das relações financeiras intergovernamentais, a resposta do governo a pressões dos estados e municípios por uma maior participação no bolo tributário consubstanciou-se no paulatino incremento das percentagens de tributos federais transferidos às distintas unidades da federação. A mais importante dessas transferências — a baseada na arrecadação do IR e do IPI — teve os percentuais de rateio progressivamente aumentados a partir de 1976, como resposta à perda de capacidade de arrecadação local. Em 1980 a percentagem transferida de receita desses dois impostos — através do FPE, do FPM e do Fundo Especial — retornou aos níveis de 1967. Em 1985, fruto da mais recente Emenda Constitucional sobre matéria tributária, a percentagem transferida deverá ser de 32%. *

* Emenda n.º 23, de 5-12-83, conhecida como Emenda Passos Porto.

Na realidade, os desvios em relação aos princípios da Reforma de 1967 não foram corrigidos. Levando em conta não só as transferências à conta do IR e do IPI, mas também a participação de estados e municípios em outros tributos federais, a proporção da receita orçamentária federal transferida a estados e municípios em razão de dispositivos constitucionais caiu de 90% em 1967 para 55% em 1983, em decorrência da instituição de novos impostos pela União, do crescimento da arrecadação de impostos que não integram o sistema de transferências, do uso ampliado das contribuições parafiscais (o FINSOCIAL é o exemplo mais recente), e da concessão unilateral de benefícios fiscais que erodem as bases em que se sustentam as transferências. Somadas as diversas contribuições parafiscais, o montante arrecadado em 1983 foi da ordem de Cr\$ 9,5 trilhões, pouco inferior aos Cr\$ 11 trilhões de receita tributária federal naquele ano. * Embora a receita de algumas dessas contribuições — principalmente o salário-educação e o FINSOCIAL — seja parcialmente distribuída a estados e municípios através de convênios, o montante repartido é pequeno.

A gravidade dos problemas a serem enfrentados e a necessidade, já apontada, de uma ampla redefinição nos padrões de financiamento do gasto público, não autorizam que se procure retornar aos princípios de 1965/67. São outros os tempos, outros os anseios da sociedade brasileira em relação ao desenvolvimento nacional, outros os condicionantes internos e externos à retomada equilibrada do processo de crescimento. **

Uma nova reforma tributária terá que lidar com difíceis questões. De um lado, há que enfrentar o desafio representado pela necessidade de se aumentar a carga fiscal em um período de perspectivas mais modestas de expansão econômica. De outro, será necessário equacionar adequadamente as implicações das inúmeras propostas de uma nova reforma tributária, do ponto de vista da distribuição da receita entre os três níveis de governo e entre regiões do País.

Alega-se, com propriedade, que a centralização tributária reduziu drasticamente a autonomia financeira e a capacidade de intervenção dos governos estaduais e municipais, mas será a descentralização tributária o caminho necessário para restaurar o equilíbrio federativo e melhorar a equidade fiscal? Há que lembrar que as acentuadas desigualdades regionais no Brasil tornam inviável a equação financeira da grande maioria de estados e municípios

* Os dados acima constam do artigo de Francisco Neves Dornelles, "A Reforma Tributária de 1967 e a Federação". *Revista de Finanças Públicas*, Ano XLIV, n.º 358, junho 81.

** Ver, por exemplo, Ricardo Varsano, "O Sistema Tributário de 1967: Adequado ao Brasil de 1980?". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 11, n.º 1, abril 81.

brasileiros, cuja base econômica é insuficiente para garantir patamares mínimos de arrecadação tributária própria, criando inúmeros pontos de atrito na discussão das alternativas de reforma.

Compatibilizar um grau inevitável de centralização tributária com o máximo de autonomia financeira dos governos subnacionais é uma das metas da nova reforma no sistema tributário brasileiro. Em princípio, a questão é simples: trata-se de assegurar a integral liberdade no uso dos recursos, a estabilidade das regras de repartição dos recursos fiscais, e evitar o arbítrio dos governos federal e estaduais no que diz respeito à fixação de alíquotas, concessão de isenções e outras vantagens de natureza fiscal. Na prática, as soluções adotadas em distintas experiências federativas sugere que um dos caminhos a serem percorridos significa romper com uma longa tradição de preservar o regime de competência exclusiva na divisão do poder tributário entre os vários níveis de governo.

6.3 — Uma Nota sobre a Questão da Competência Tributária

A tradição brasileira consagra o princípio de competência exclusiva na repartição do poder de tributar entre a União, os estados e os municípios. A constituição federal define os tributos de cada nível de governo e o fato gerador das obrigações fiscais. A propriedade da receita confunde-se, portanto, com a exclusividade do tributo, tornando indispensável a progressiva ampliação das transferências para corrigir os desequilíbrios entre atribuições e capacidade financeira dos governos subnacionais.

A expansão das transferências deve-se à natureza das transformações estruturais nos sistemas tributários modernos. Preceitos teóricos de eficiência e equidade na tributação têm recomendado a substituição de impostos de base estreita por modalidades de imposição fiscal que apresentem uma ampla base de incidência. Ao longo do tempo, a adoção desses preceitos reduz a quantidade de tributos que podem ser cobrados sem que seja argüida a ocorrência de bitributação. Um menor número de impostos torna mais difícil acomodar as necessidades financeiras de distintas unidades da federação, particularmente quando a competência tributária exclusiva sobrepõe-se a acentuadas desigualdades espaciais.

Tradição e teoria recomendam ainda que, quanto mais ampla a base de incidência, maior deve ser a esfera da hierarquia governamental responsável pela administração e cobrança do imposto,

estreitando, portanto, as possibilidades de tributação dos governos locais. Além disso, a sensibilidade das receitas tributárias a mudanças no ciclo econômico depende da automaticidade dos reajustamentos da base de cálculo dos tributos em relação à inflação e do manejo da política fiscal anticíclica.

Impostos cujas bases de cálculo da contribuição devida são o valor monetário de uma transação de compra e venda, ou o rendimento pago a fatores utilizados na sua produção, ajustam-se, automaticamente, à inflação e à evolução da atividade econômica, mas a ritmos distintos. Do ponto de vista da inflação, o ajustamento depende da natureza dos produtos ou dos rendimentos tributados, da periodicidade das operações, dos critérios de cobrança e do comportamento dos distintos preços frente ao índice médio geral. *Grosso modo* os impostos sobre vendas de base ampla e alíquotas uniformes (caso ao qual se assemelha o ICM) têm menor capacidade de resistência à inflação e de resposta ao crescimento do que os impostos seletivos sobre produtos industrializados, dado o caráter oligopolista dos mercados desses produtos, o crescimento mais que proporcional na sua demanda frente a acréscimos na renda dos consumidores, e a maior instabilidade dos preços agrícolas.* O confronto com o imposto progressivo sobre a renda familiar também não é favorável ao imposto geral sobre vendas sob a ótica da resposta à inflação e ao crescimento: a moderna tributação da renda absorveu práticas administrativas que lhe fornecem adequada proteção à erosão inflacionária (recolhimento na fonte e cobrança antecipada, por exemplo), ao mesmo tempo em que a progressividade das alíquotas assegura uma elevada elasticidade da receita em períodos de expansão da economia.

As características dos principais tributos indicam, portanto, que um regime de competências exclusivas, que atribua ao governo federal os impostos mais rentáveis e mais resistentes à inflação, conduzirá, inevitavelmente, a uma ampliação progressiva do hiato de recursos financeiros dos governos subnacionais. A expansão das transferências e o aumento da dependência serão, portanto, conseqüências perfeitamente previsíveis.

A experiência internacional mostra, entretanto, que a competência exclusiva não é a regra predominante nos países que adotam

* No caso do ICM a baixa elasticidade-renda da arrecadação deve-se, ainda, à não incidência do tributo sobre a prestação de serviços e à concessão de isenções pelo governo federal. No caso do IPI as isenções mais importantes são as relacionadas às exportações de produtos industrializados.

o regime federativo. Ao contrário, os principais países federados do mundo ocidental adotam alternativas de mecanismos distintos para assegurar a necessária coordenação de política fiscal.

A qualificação da competência — se concorrente ou exclusiva — não é suficiente para que se defina o grau de centralização tributária. É necessário examinar, em cada caso, as normas instituídas com relação à autonomia dos governos subnacionais quanto, por exemplo, à definição de alíquotas e concessão de isenções, bem como os critérios referentes à partilha da receita tributária.

É importante ressaltar algumas vantagens do regime de partilha tributária, de interesse para o debate sobre uma nova reforma no sistema tributário brasileiro.

a) Quanto à autonomia — ainda que o grau de centralização tributária não guarde relação nítida com o regime de competência, é certo que o sistema de partilha oferece vantagens do ponto de vista da autonomia no uso das receitas públicas por parte dos governos estaduais e municipais. No sistema de partilha, a competência legislativa pode ser exclusivamente federal, mas o produto da arrecadação constitui receita própria de dois ou mais níveis de governo. Trata-se de evitar o arbítrio na definição das regras de partilha e a estabilidade das normas respectivas. Para tanto, as normas gerais devem ser inscritas na Constituição e as normas específicas devem passar pela aprovação do Congresso.

b) Quanto aos desequilíbrios regionais — embora não necessariamente incompatíveis, a garantia de níveis mínimos de receita a regiões mais pobres deve ser objeto de responsabilidade coletiva (portanto, prerrogativa do Congresso) ficando a operacionalização a cargo do Poder Executivo Federal. O princípio básico deve ser o de assegurar um patamar mínimo de recursos tributários por habitante, pelo manejo de fundos de equalização fiscal.

c) Quanto à sensibilidade das receitas locais ao ciclo econômico — a pluralidade de tributos é importante para aumentar a capacidade de resistência das receitas de estados e municípios às flutuações cíclicas da atividade econômica. O regime brasileiro, que provê estados e municípios com receitas próprias referentes a um único tributo, torna as finanças dessas unidades extremamente vulneráveis ao ciclo recessivo. O efeito tende a ser assimétrico: as regiões de renda mais elevada são mais duramente penalizadas, uma vez que estados e municípios mais pobres dependem, principalmente, das transferências federais.

6.4 — Comentários Adicionais à Questão da Reforma Tributária

Cabe ressaltar a questão da progressividade. Há um relativo consenso quanto à necessidade de evitar-se o agravamento da elevada regressividade do sistema tributário brasileiro no encaminhamento das medidas relacionadas à elevação da carga fiscal. As alternativas, não mutuamente exclusivas, referem-se: ao aperfeiçoamento do imposto sobre a Renda Pessoal, à taxação seletiva do lucro, à instituição de um imposto geral sobre o patrimônio e à seletividade na tributação geral sobre o consumo de mercadorias.

Dessas, a última é a mais controvertida e de resultados duvidosos. Várias críticas à regressividade do ICM têm levado a insistentes propostas de substituir a alíquota uniforme (aplicada nas operações internas) por uma alíquota diferenciada conforme o grau de essencialidade dos produtos. A hipótese de que a redução da incidência do ICM sobre produtos essenciais beneficiaria o consumidor é, entretanto, pouco condizente com a realidade. Não só seria impossível fiscalizar o repasse desse benefício ao consumidor como também o seria estabelecer um critério indisputável para sua aferição. O impacto negativo sobre a arrecadação de estados mais pobres, cuja base produtiva é pouco diversificada, é, porém, perfeitamente previsível. Se o efeito redistributivo do gasto público é mais importante do que o da tributação, a redução da capacidade de gasto traria efeitos perversos, sem garantia de efeitos positivos importantes do ponto de vista da incidência tributária.

O crescimento da arrecadação com uma melhoria no perfil da repartição do ônus tributário dependerá, assim, de modificações mais abrangentes na tributação da renda e do patrimônio.

Quanto à tributação da renda, há argumentos convincentes para que se avance na direção de um imposto abrangente sobre a renda pessoal, que elimine as brechas ainda existentes na legislação, permitindo uma aplicação mais efetiva dos princípios de justiça fiscal. Das diversas medidas recomendadas como necessárias ao aperfeiçoamento do IR destacam-se o cancelamento da permissão para que alguns rendimentos do capital sejam tributados apenas na fonte (à opção do contribuinte), a efetiva tributação de todos os ganhos de capital, da renda agrícola e o cancelamento da maior parte dos benefícios fiscais.

A modernização da administração fiscal brasileira torna factível, sob a ótica puramente administrativa, a implementação de quase todas as recomendações a respeito do aperfeiçoamento do imposto sobre a renda, ainda que permaneçam alguns problemas (como,

por exemplo, a existência de títulos ao portador, que criaria dificuldades à tributação dos ganhos de capital com operações no mercado mobiliário). A superação das dificuldades políticas poderá ser facilitada na medida em que a reforma do IR for efetuada no marco das mudanças constitucionais no regime de competências. Se o imposto geral sobre a renda dos contribuintes passar a ser um tributo comum aos três níveis de governo, a multiplicação dos interesses envolvidos na cobrança e fiscalização poderá contribuir para um mais fácil rompimento de alguns privilégios.

É razoável esperar que a maior abrangência do imposto e a eliminação de grande parte dos benefícios existentes devam produzir resultados importantes do ponto de vista da arrecadação. Levando em conta apenas as várias formas de redução do imposto devido, estudo pioneiro sobre a dimensão das "despesas tributárias" mostrou que o montante de benefícios fiscais representava cerca de 50% da arrecadação do IRPF em 1978. * Mesmo que o governo tivesse reduzido a partir desta data as vantagens concedidas a pessoas físicas, o espaço para incremento na arrecadação ainda deve ser significativo, confirmando-se as expectativas de que o aperfeiçoamento do IRPF poderá resultar em expressivo incremento na arrecadação. Nesse caso poderá ser adotada uma providência inédita e de grande peso para fins de negociação política: propor que a reformulação do IR seja acompanhada de uma ampla redução das alíquotas nominais. Dadas as diferenças hoje existentes entre alíquotas nominais e efetivas, a revisão da tabela progressiva pode ser feita de forma a conciliar o objetivo de maior arrecadação com melhor progressividade na repartição do ônus fiscal. A redução da alíquota máxima (hoje fixada em 60%) para 50% ou um pouco menos será um trunfo importante na negociação.

A mudança no regime de competência cria condições também favoráveis para que a nova reforma contemple a instituição de um imposto geral sobre o patrimônio — um passo decisivo para o aperfeiçoamento do sistema tributário brasileiro. Um imposto desse tipo, presente nas estruturas tributárias dos países desenvolvidos, tem uma inegável função de contribuir para uma melhor justiça fiscal. Não obstante, a tributação do patrimônio é apenas efetuada parcialmente, no Brasil, sob a forma do imposto municipal sobre a propriedade imobiliária urbana (IPFU), do imposto sobre a propriedade rural (ITR) e do tributo sobre a posse de veículos automotivos (TRU). Todas as demais formas de acumulação de riqueza não são consideradas para fins de tributação do patrimônio familiar.

* Ver L. A. Villela, *Gastos Tributários e Justiça Fiscal: o caso do IRPF no Brasil*. Tese de Mestrado, PUC/RJ, 1981.

Além de iníqua, a tributação parcial do patrimônio é pouco efetiva. Muito se discute sobre a incapacidade de os municípios utilizarem efetivamente o potencial próprio de arrecadação, mas pouco se comenta sobre os limites impostos pela capacidade contributiva da população. O potencial de incremento na receita municipal do IPTU não pode ser analisado sem que se leve em conta o ônus imposto ao contribuinte pelo aumento dos tributos federais e estaduais. Além disso, sendo a propriedade imobiliária a forma mais primitiva de acumulação de riqueza, a incidência parcial é uma forma injusta de tributação do patrimônio familiar.

A partilha de um imposto geral sobre o patrimônio pode prever arranjos distintos que preservem a autonomia municipal. Uma possibilidade é estabelecer que o imposto cobrado pelo município possa ser utilizado como um crédito contra o imposto geral, lançado pela União, obedecidos limites a serem estipulados na legislação.

Um passo prévio à instituição do imposto geral sobre o patrimônio seria a integração dos tributos que, hoje, oneram a propriedade imobiliária urbana e cuja competência se distribui entre os vários níveis de governo. O Município cobra imposto sobre a posse do imóvel, o Estado sobre a transmissão da propriedade, a União sobre os lucros decorrentes da venda do imóvel. Há então três fatos geradores que são objeto de tributos distintos e cuja eventual integração poderia constituir um elemento importante para maior rendimento dos tributos cobrados sobre esse fator. Essa medida operaria, inclusive, no sentido de evitar as fraudes ou sonegações que contribuem para a erosão da base tributária local. A idéia, já apresentada em várias ocasiões, seria a de transferir integralmente para o Município a cobrança do imposto sobre transmissão de bens imóveis, que hoje é de competência estadual com a receita partilhada entre o Estado e Município. Isto constituiria um passo além da última medida que aumentou a participação do Município no imposto de transmissão e devolveria realmente à competência municipal o imposto sobre transmissão de propriedade.

No caso do imposto sobre lucro imobiliário, que hoje é cobrado pela União, o argumento seria mais ou menos semelhante. A apuração do lucro poderia ser concomitante ao próprio ato de venda, de maneira que o imposto sobre o lucro e o imposto sobre a transmissão poderiam ser cobrados quase que no mesmo instante da venda do imóvel, simplificando os mecanismos administrativos de cobrança e eliminando alguns espaços vazios que facilitam a evasão.

É evidente que essa integração dos impostos sobre a propriedade poderia representar um esforço significativo na arrecadação tributária das grandes cidades brasileiras. São principalmente estas

as que hoje em dia se debatem com uma crise financeira mais aguda. Como esses tributos (imposto de transmissão e imposto sobre o lucro) representam parcelas insignificantes tanto da receita estadual quanto da federal, essa recomendação teria impacto desprezível do ponto de vista do Estado e da União, mas poderia ser um elemento importante no que diz respeito aos Municípios.

A mudança no regime de competências não elimina, obviamente, a necessidade de aperfeiçoamento do sistema de transferências. Se a partilha de receitas pode resolver o problema das unidades de governo que dispõem de uma adequada base econômica, a maior parte dos estados e municípios brasileiros não apresenta condições suficientes para garantir o atendimento de necessidades mínimas de gasto na ausência de algum mecanismo de compensação fiscal.

O objetivo básico da revisão do sistema de transferências deve ser o de garantir um piso mínimo de recursos por habitante à disposição de governos estaduais e municipais, independente da situação econômica e das flutuações conjunturais. Tendo em vista o peso de estados e municípios na implementação de um projeto de desenvolvimento voltado para o atendimento das necessidades básicas da população, será importante garantir a aplicação de uma parcela substancial dessas transferências na ampliação dos gastos sociais. Nesse caso, sugere-se reunir as transferências hoje efetuadas através de convênios, com base em recursos do FINSOCIAL, do Salário-Educação, de programas especiais e da exploração de loterias, em um único fundo, que, à semelhança do FPDM, destinar-se-ia a dotar os estados e municípios brasileiros de maior capacidade financeira para atuar de maneira mais efetiva no encaminhamento de soluções para os graves problemas sociais do País.

6.5 – Elementos para uma Reforma Financeira do Setor Público: Introdução

Como já assinalado, o programa de ajustamento econômico em execução teve o mérito de reduzir substancialmente os desequilíbrios externo e interno da economia brasileira, conforme aferidos pelo *deficit* em conta corrente do balanço de pagamentos e pelo *deficit* público consolidado, em seu conceito operacional, respectivamente.

Como mostram os Quadros 6.1 e 6.2, o *deficit* global da economia, medido pelo *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos, caiu de 5,7% do PIB em 1982 para 3,3% em 1983, tendo sido praticamente anulado em 1984. O *deficit* público opera-

cional, por outro lado, caiu de 6,6% do PIB em 1982 para 2,5% em 1983, tendo sido atingido um *superavit* de 0,5% do PIB em 1984. Isso permitiu maior espaço financeiro ao setor privado, que de provedor de recursos ao setor público, em 1982, passou a absorvedor líquido em 1983 e 1984.

Com esses resultados atingiu-se praticamente os objetivos do programa de ajustamento econômico. Os principais componentes deficitários remanescentes, como se nota no Quadro 6.2, devem-se a problemas específicos no sistema previdenciário * e financiamento das empresas estatais. Não há, contudo, em termos do setor público consolidado, pressões primárias refluindo sobre os desequilíbrios macroeconômicos interno e externo.

Na consolidação dos resultados assinalados, porém, há que se implantar definitivamente a separação das Autoridades Monetárias, do Banco do Brasil e do Tesouro. O projeto em andamento, a ser posto em marcha possivelmente em 1985, parece satisfazer às necessidades nesse sentido, inclusive e notadamente no que se refere à administração da dívida pública interna e à cobertura dos subsídios com recursos alocados no orçamento da União. A Seção 6.6 aborda precisamente esse tema da consolidação do orçamento monetário com o fiscal.

Quadro 6.1

DEFICITS DO SETOR PÚBLICO, DO SETOR PRIVADO E DO BALANÇO DE PAGAMENTOS EM CONTA CORRENTE

<i>Deficit/PIB, em %</i>	1982	1983	1984
Setor Público ^a	6,6	2,5	-0,5
Setor Privado ^b	-1,0	0,8	1,0
<i>Deficit Global,^c em %</i>			
(<i>Deficit do B. Pag. em c/c</i>)	5,7	3,3	0,5

FONTE: "Brazil Economic Program: Internal and External Adjustment", vol. 4, agosto 1984.

^aConforme a conceituação no programa de ajustamento econômico, em seu conceito operacional (real).

^bObtido por resíduo entre o *deficit* global e do setor público.

^cO *deficit* em *c/c* do balanço de pagamentos é, por definição, idêntico ao excesso de dispendio sobre a oferta interna global, por definição também idêntico à soma dos *deficits* dos setores privado e público.

* As causas da persistência do *deficit* operacional no sistema previdenciário são analisadas no Capítulo 11 deste documento.

Quadro 6.2

DEFICIT CONSOLIDADO DO SETOR PÚBLICO

(Fluxos em Cr\$ bilhões correntes)

Discriminação	1982	1983	1984
Deficit Nominal (A)	8 385,3	23 604,8	67 380
Correção Monetária e Cambial (B)	4 854,1	20 290,3	69 522
Deficit Operacional (A-B)	3 531,2	3 314,5	-2 142
— Doméstico	2 252,8	3 048,9	-5 542
Empresas	584,9	2 833,1	749
Gov. Central	1 068,9	-132,4	-2 387
Gov. Estaduais e Municipais	677,7	990,5	98
Agências	162,1	117,9	99
Fundos e Programas	-263,4	-928,7	-5 001
SINPAS	22,6	168,5	900
— Externo	1 278,4	265,6	3 400
<i>Deficit/PIB (%)</i>	6,6	2,5	-0,5

FONTE: Banco Central.

Outro aspecto fundamental à consolidação do controle financeiro do setor público, nessa visão de longo prazo, refere-se à programação de gastos das empresas estatais. Aborda-se esse tema na análise dos orçamentos do setor público, onde se ressalta a necessidade de um maior controle institucional dos dispêndios das estatais, notadamente em projetos de investimento (Seção 6.7). Fica implícito nas sugestões apresentadas que os mecanismos de controle utilizados no ajuste financeiro das estatais nos dois últimos anos, embora tenham-se revelado eficazes, não parecem, em uma perspectiva de longo prazo, suficientes. Isto porque tem-se concentrado mais no bloqueio às fontes de financiamento do *deficit* do que na eliminação do *deficit* em si mesmo. Esses mecanismos necessitam ser substituídos por controles institucionais (e legais) capazes de transformar essas empresas em instrumentos efetivos da política econômica governamental.

A questão da dívida pública, cujos custos crescentes vêm sendo suportados por transferências do Tesouro às Autoridades Monetárias, é analisada especificamente na seção final deste capítulo (Seção 6.8). Procura-se mostrar que a dívida pública em títulos junto ao setor privado não constitui, necessariamente, fator de agravamento futuro do *deficit*, no curto prazo, desde que as pressões primárias que causaram aumentos reais da dívida permaneçam

sob controle. Não significa isso afirmar a inexistência de dificuldades na administração da dívida; porém, possíveis dificuldades contornáveis, desde que permaneça nulo o desequilíbrio real do setor público (*deficit* operacional).

A perspectiva que se delineia, portanto, é a de consolidação dos resultados obtidos com o programa de ajustamento econômico. Disso depende, inclusive, a consolidação do ajustamento externo (eliminação do *deficit* em conta corrente do balanço de pagamentos). No curto prazo, não parecem necessários esforços adicionais de contenção de despesas governamentais nem de geração adicional de receita fiscal — salvo no caso de dificuldades intransponíveis à “rolagem” da dívida pública, ou de necessidades crescentes de recursos do Tesouro para o sistema previdenciário em 1985.

6.6 — A Consolidação Orçamentária

O objetivo principal do planejamento financeiro governamental é lograr melhor controle das finanças públicas em sentido amplo, isto é, da execução financeira do Tesouro e suas interligações com as contas governamentais hoje alocadas ao orçamento monetário e às finanças das empresas estatais e demais órgãos da administração indireta.

O controle do orçamento consolidado fi cal-monetário teria repercussões diretas sobre a evolução da base monetária, dado que o *deficit* consolidado nessas contas (incluindo-se o “giro da dívida”) é uma das causas mais freqüentes dos aumentos da base monetária, juntamente com o saldo das contas externas.

Outro efeito importante far-se-ia sentir sobre as taxas de juros. A eliminação do *deficit* propicia menor necessidade de financiamento interno e, conseqüentemente, menor pressão governamental sobre os mercados financeiros.

A par desses efeitos, é de se destacar a possibilidade de uma atuação mais eficiente do Banco Central em sua política de *open-market*, libertando-o da função de financiador do *deficit* consolidado. A maior autonomia do Banco Central como regulador da liquidez, por outro lado, permitiria a desejada “sintonia fina” entre os controles das reservas bancárias e taxas de juros.

Ter-se-ia, finalmente, a possibilidade de atuação mais eficiente do Banco do Brasil como banco comercial e estatal, bem como banqueiro do governo na manipulação do instrumento creditício da política econômica.

O controle do *deficit* das empresas estatais e dos órgãos da administração indireta permitiria planejamento mais adequado do endividamento externo em função da necessidade de financiamento do *deficit* em conta corrente do balanço de pagamentos.

Finalmente, em seu sentido global, o reordenamento e disciplinamento das finanças públicas reforça o controle do processo orçamentário e conseqüentemente elimina ou reduz substancialmente o *deficit* público. Além disso, reforça o controle da sociedade sobre as finanças públicas do País, por submeter ao Congresso as contas das empresas estatais e das autoridades monetárias, hoje objeto de decisões exclusivas do poder executivo.

Boa parte da dificuldade de controle das finanças públicas brasileiras, particularmente no âmbito federal, deve-se à superposição de três orçamentos, com suas dinâmicas próprias, além da conta da dívida interna.

Os dispêndios resultantes das funções tradicionais do Governo — segurança, justiça, saúde, educação, etc. — são de responsabilidade da administração direta e incluídos no Orçamento da União (Lei de Meios), o único aprovado pelo Congresso e sob controle efetivo do Tesouro. Esses gastos, no entanto, representam cerca de 15%, apenas, dos dispêndios consolidados do governo federal.

Os demais tipos de dispêndios governamentais são executados por entidades descentralizadas e empresas, consolidados desde 1980 no Orçamento das Empresas Estatais. Incluem as receitas próprias das empresas, as transferências de recursos fiscais da União, e os recursos provenientes do endividamento, externo e interno. Esses recursos financiam os gastos operacionais das empresas na produção de bens e serviços, os encargos financeiros da dívida, as amortizações e os investimentos, englobando esse orçamento a maior parcela dos gastos federais (cerca de 70%).

Finalmente, as funções governamentais de fomento, apoio à produção do setor privado da economia, bem como de intervenção nos mercados, transparece, em grande parte, no chamado Orçamento Monetário, onde os gastos são alocados “à conta e ordem” do governo federal. São eles, notadamente, os subsídios diretos, os subsídios implícitos em empréstimos e financiamentos a determinados setores da economia, adiantamentos para a compra de estoques reguladores e para a equalização de preços e outras formas de transferências de recursos visando ao incentivo à produção, à regulação de mercados e ao atendimento a situações emergenciais, além do serviço da dívida interna federal. Uma característica desse Orçamento é incluir alguns tipos de dispêndio que deveriam figurar no orçamento da União.

Dispõe o Orçamento Monetário, para a cobertura de seus gastos, de transferências da União, de recursos próprios das Autoridades

Monetárias, de alguns outros recursos (chamados "não-monetários") e da receita proveniente da colocação líquida de títulos públicos nos mercados financeiros, isto é, do endividamento público. Resta ainda uma parcela de gastos "a descoberto": o *deficit* das autoridades monetárias, o qual é financiado com emissão de moeda.

Das dificuldades em gerir as finanças públicas do País resultou endividamento crescente — tanto externo (até 1982) como interno — e elevação das taxas de juros reais (por força da colocação de títulos da dívida pública). A correção desses desequilíbrios constitui objetivo básico do programa de ajustamento interno, tendo-se logrado resultados animadores, como se viu na seção anterior.

O orçamento da União, também conhecido como "fiscal", tem em suas receitas uma projeção da arrecadação fiscal, baseada em determinadas hipóteses de crescimento da renda nominal, sua composição, comércio exterior, consumo de derivados de petróleo, etc. Inclui ainda rendas não tributárias e receita de capital (tais como juros e aluguéis).

A despesa abrange o custeio e o investimento da administração direta, as transferências a entidades descentralizadas e empresas públicas (setor empresarial) e outras transferências, parcela dos encargos da dívida (juros das ORTN) e outras transferências às Autoridades Monetárias para a cobertura de encargos financeiros do Tesouro. Inclui ainda uma reserva de contingência para a cobertura de gastos adicionais durante o exercício.

Ao longo da execução orçamentária há em geral excesso de receita em relação ao orçado, face à própria técnica orçamentária usual de subestimar a receita fiscal para dispor de "margem de manobra" para a realocação dos recursos. O excesso da arrecadação é em geral distribuído, por emenda à Lei Orçamentária, em meados do ano, quando já se dispõe de "nova" previsão de receita. Por necessidade do programa de ajustamento interno, contudo, vem-se repetindo a prática de destinar às Autoridades Monetárias parcelas crescentes tanto da reserva de contingência como do excesso de arrecadação, com a finalidade de cobrir os "gastos fiscais" alocados ao orçamento monetário. Essa determinação visou a evitar o financiamento com base monetária. Trata-se, portanto, de receita do Tesouro transferida ao Banco Central, com a finalidade de cobrir despesas fiscais típicas que hoje, após as alterações introduzidas na execução do programa de ajustamento econômico, se resumem às seguintes contas:

1) Pagamentos por conta de terceiros: em sua maior parte adiantamento ao IAPAS feitos pelo Banco do Brasil.

2) Preços mínimos: aquisições de excedentes agrícolas pelo Governo Federal (AGF's).

- 3) Comercialização de trigo.
- 4) Compra de estoques reguladores pelo governo federal, para controle do abastecimento interno.
- 5) "Conta açúcar": comercialização e equalização de preços.
- 6) Conta petróleo.

A incorporação dessas contas ao orçamento da União já é parte de amplo projeto de reforma institucional, a ser implantado presumivelmente em 1985, e que prevê a separação dos Bancos Central e do Brasil. Estimativas, as mais precisas possíveis, dos saldos dessas contas, seriam enviadas à SEPLAN e comporiam um conjunto adicional de despesas do Tesouro, a serem incluídas no Orçamento da União.

Além dessas contas tipicamente fiscais, há o subsídio implícito nas operações prioritárias de crédito feitas pelo Banco do Brasil. A diferença de juros, sendo determinação superior de política econômica, deveria constituir também dispêndio a ser coberto com recursos do Tesouro. No âmbito da reforma prevê-se, porém, a cobertura pelo Tesouro de 10% do custo da operação, inclusive do crédito concedido por bancos privados. Há que se notar, contudo, a determinação de eliminação dos subsídios através da cobrança de juros reais que ao menos remunerem o custo operacional, a não ser em casos específicos como o do crédito agrícola.

No caso do Banco do Brasil a previsão de recursos do Tesouro seria talvez mais adequadamente dimensionada pela estimativa da diferença entre o encargo (subsidiado) cobrado pelo Banco e o custo efetivo da operação, desde que se admita que esta é uma operação em que o Banco do Brasil agiria como agente do Governo Federal na execução de um instrumento de política econômica e não como banco comercial em operações visando ao lucro. O custo efetivo da operação seria calculado por um *mix* de custos de captação acrescido de uma pequena margem de repasse para a cobertura de despesas administrativas.

A incorporação das contas do Orçamento Monetário ao Orçamento da União mantém e reforça a posição do Banco do Brasil como caixa e agente do Tesouro. Há então que separá-lo da Autoridade Monetária (BACEN). Ao Banco do Brasil delegar-se-iam as funções de agente do Tesouro e banco oficial na execução de funções especiais, como a concessão de subsídios, os financiamentos prioritários à exportação e agricultura, além de banco comercial, porém com nítida separação entre essas diferentes funções.

A separação dos Bancos do Brasil e Central implica o imediato congelamento da conta de movimento que o BACEN mantém no Banco do Brasil, e que se constitui no principal veículo de expansão

da base monetária. A utilização de recursos do BACEN pelo Banco do Brasil seria feita da forma usual utilizada por qualquer banco comercial, ou seja, através do redesconto ou das reservas junto às Autoridades Monetárias. Além desse congelamento far-se-ia um cronograma destinado a "zerar" o saldo dessa conta ao longo do tempo.

Ao BACEN ficariam as funções exclusivas de Autoridade Monetária: controle da liquidez interna e das reservas internacionais (divisas estrangeiras) e banqueiro dos bancos. Não mais faria operações de crédito, não emitiria títulos do Tesouro para fins de cobertura do *deficit* ou da rolagem da dívida e não mais teria carteira de fomento. A direção do Banco Central estaria relacionada ao poder legislativo — Congresso Nacional — com total independência do Poder Executivo na execução da política monetária. O ideal seria o seu presidente dispor de um mandato exercido por aprovação do Congresso.

6.7 — Os Orçamentos do Setor Público e o Controle dos Gastos Governamentais

O debate recente sobre o alegado descontrole dos gastos públicos destaca problemas causados pela perda de substância do Orçamento da União. A opção adotada — consolidar os demais orçamentos no chamado Orçamento SEST — foi uma medida positiva para enfrentar uma situação de emergência, que exige um maior controle administrativo sobre o dispêndio público. A própria experiência da SEST indica, no entanto, as dificuldades decorrentes do tratamento uniforme de organizações heterogêneas. Um problema, já amplamente debatido, é a atribuição de idêntico significado a desequilíbrios financeiros apresentados por empresas estatais ou por organizações burocráticas. Outro problema é a tendência à padronização de critérios para elaboração dos orçamentos e acompanhamento da execução orçamentária, o que conduziria ao progressivo enquadramento das empresas públicas num figurino orçamentário inadequado às características da organização.

O conjunto das instituições federais que compõe o universo do Orçamento SEST pode ser dividido em empresas propriamente ditas — o setor produtivo estatal — e órgãos da administração federal descentralizada — autarquias ou fundações — que desempenham funções típicas de governo.

Como se pode observar no Quadro 6.3, o conjunto de instituições classificadas, pela própria SEST, de "entidades típicas de governo" incorreu em *deficit* operacional 55% superior às suas receitas próprias em 1983, que somado aos dispêndios de investimentos perfazem *deficit* global quase totalmente coberto por transferências do Tesouro. Considerar essas entidades como empresas é, obviamente, uma ficção institucional, não fazendo sentido falar-se em *deficit*. Assim, poderiam algumas dessas entidades ser formalmente reincorporadas à estrutura da administração direta e atuar dentro da estrutura dos Ministérios.

Quadro 6.3

SEST: ENTIDADES TÍPICAS DE GOVERNO

(Cr\$ bilhões correntes e crescimento real)

Discriminação	1982	1983	$\Delta\%$ Real ¹
<i>Recursos Correntes</i>	257,8	679,1	7,1
Receita Operacional	119,5	305,6	4,0
Outros Recursos Próprios	155,1	486,1	27,4
(—) Transferências	-16,8	-112,6	---
<i>Despesas Correntes</i>	818,8	1 732,6	-14,0
Pessoal e Encargos	468,1	983,4	-14,6
Outros Custeios	299,8	644,7	-12,6
(—) Transferências	-3,8	-7,4	---
Encargos Financeiros	54,7	111,9	-16,8
Poupança Própria (c e)	-561,0	-1 053,5	-23,7
Investimentos	396,2	1 091,6	12,0
Aplicações Aut. pelo CMN ²	493,7	1 186,7	-2,3
Saldo: <i>Deficit</i> (—) ou <i>Superavit</i> (+)	-1 450,9	-3 331,8	-6,7
<i>Financiamentos:</i>	1 450,9	3 331,8	0,7
Tesouro (Transf.)	966,6	2 180,6	-8,3
Op. de Crédito (liq.)	39,1	180,0	87,1
Rec. do Tesouro para Aplicações ³	510,5	1 196,0	-4,8
Outras ³	-85,3	-224,8	---

FONTE: Relatório Anual SEST, 1983.

¹ Deflator utilizado: deflator implícito do PIB, FGV.

² Recursos vinculados a aplicações pelas seguintes empresas: IAA (FEE) EMBRATUR (FUNGETUR), SUDENE (FINOR) e SUDAM (FINAM).

³ Saldo líquido de variação de valores de terceiros, operações de crédito a curto prazo e variação do disponível (caixa).

As entidades que compõem o setor produtivo estatal, por sua vez, apresentaram resultado operacional positivo (poupança própria) que equivalia, em 1983, a pouco mais de 10% da receita corrente, proporção praticamente idêntica à de 1982. O *deficit* global apresentado por estas empresas resultou de sua participação no programa de investimentos do setor público, financiado por recursos próprios, transferências do Tesouro e operações de crédito (ver Quadro 6.4). Quanto às transferências do Tesouro assinala-se que esta fonte justifica-se por serem estas empresas agentes da política econômica governamental.

Quanto à questão da redefinição do conteúdo dos vários orçamentos, este seria um primeiro passo no sentido de um maior controle de gastos. Trata-se, em primeiro lugar, de tornar mais abrangente o Orçamento da União, incorporando a ele as instituições

Quadro 6.4

SEST: SETOR PRODUTIVO ESTATAL

(Cr\$ bilhões)

Discriminação	1982	1983	Δ % Real*
<i>Recursos Correntes</i>	6 955,3	18 721,1	9,4
Receita Operacional	6 056,1	15 303,2	2,7
Outros Recursos Próprios	1 058,8	3 643,4	39,9
(→) Transferências	-159,6	-225,5	---
<i>Despesas Correntes</i>	6 225,4	16 794,6	9,7
Pessoal e Encargos	1 130,0	2 314,0	-16,8
Outros Custeios	4 166,0	11 882,3	15,9
(→) Transferências	-19,5	-68,0	---
Encargos Financeiros	948,9	2 666,3	14,2
Poupança Própria (e/c)	729,9	1 926,5	7,3
Investimentos	2 613,0	4 792,1	-25,4
Saldo: <i>Deficit</i> (→) ou <i>Superavit</i> (+)	-1 863,1	-2 865,6	-38,1
<i>Financiamentos:</i>	1 883,1	2 865,6	---
Tesouro (Transf.)	520,6	975,8	-23,8
Op. de Crédito (liq.)	1 391,9	933,8	-72,7
Outras **	-29,4	956,0	---

FONTE: Relatório Anual SEST, 1983.

* Deflator utilizado: deflator implícito do PIB/FGV.

** Inclui: variação de valores de terceiros, variação do disponível (caixa) e operações de crédito a curto prazo (2019,7 em 1983).

da Administração Indireta que não têm caráter empresarial e que estão indevidamente incluídas no orçamento SEST. Numa reforma mais profunda, o Orçamento da União passaria a ser constituído das seguintes partes:

- a) o Orçamento de gastos da Administração Direta;
- b) o Orçamento dos Órgãos Autônomos (Autarquias e Fundações);
- c) o orçamento de subsídios e “despesas tributárias”, incluindo subsídios à produção e ao consumo (parcialmente incluídos, hoje, no orçamento monetário) e a estimativa das vantagens concedidas através das várias modalidades de benefícios fiscais.

A redefinição do conteúdo dos orçamentos irá exigir, também, uma reavaliação dos critérios utilizados para a classificação das contas governamentais. As grandes categorias de receitas e despesas (correntes e de capital) previstas no sistema orçamentário são insuficientes do ponto de vista analítico e induzem, com frequência, a erros de julgamento. Propõe-se aqui a adoção de outro critério: elaborar um orçamento de expansão e um orçamento de manutenção. Este último incluiria os gastos (e recursos) necessários à manutenção das atividades existentes, nos níveis correspondentes à capacidade produtiva instalada. O orçamento de expansão, por outro lado, deveria abranger a previsão de recursos necessários à ampliação do atendimento, tanto os referentes a investimentos quanto os acréscimos correspondentes nas necessidades de manutenção. Essa distinção é importante para a correta interpretação dos desequilíbrios financeiros. Desequilíbrios povocados por programas de expansão não têm, obviamente, o mesmo significado que aqueles decorrentes da indisponibilidade de receitas ordinárias para cobrir as despesas operacionais. Especialmente no que se refere às empresas estatais, o *deficit* de recursos decorrente de planos de expansão não configura uma situação “anormal”, uma vez que essa é a regra geral aplicada ao mundo empresarial.

Além da revisão orçamentária, o momento é também propício a modificações na estrutura administrativa. A ênfase no atendimento das necessidades básicas da população menos favorecida implica o fortalecimento da Administração Direta. A transferência para a Administração Indireta de boa parte da responsabilidade por programas sociais nas áreas de saúde, nutrição e educação, não favoreceu os propósitos de equidade na repartição dos benefícios dos gastos públicos.

A apreciação individual de cada caso deverá indicar um bom número de Autarquias, Fundações e, até mesmo, Empresas Públicas, cuja permanência nessas categorias não mais se justifica, uma vez

que teriam se esgotado os motivos originais para sua constituição. Além disso, será importante reavaliar os critérios nas escolhas referentes à forma organizacional adotada para a execução de distintas atividades públicas.

Cabe notar que a Reforma Administrativa de 1967 previa um completo sistema de controle da Administração Pública, baseado na supervisão ministerial e na integração dos ministérios ao sistema nacional de planejamento. Nesse sistema, os colegiados deveriam fornecer suporte à supervisão ministerial, intermediando os interesses públicos e privados envolvidos em uma determinada política. A lei de Reforma Administrativa desce a detalhes quanto a medidas para o exercício da supervisão ministerial, por exemplo: indicação pelo Ministro de Estado dos candidatos a postos diretivos nas Sociedades de Economia Mista e Empresas Públicas a ele subordinadas; designação, pelo ministro, dos representantes do governo federal nas assembleias-gerais e conselhos de administração e controle; aprovação de contas, relatórios e balanços, diretamente ou através de seus representantes. Além desses e de outros mecanismos de controle administrativo, o sistema previa a possibilidade de o Congresso solicitar a qualquer momento, através do ministro responsável, as informações que julgasse necessárias ao acompanhamento das atividades das empresas estatais.

O fracasso da supervisão ministerial tem sido atribuído a diversos fatores, entre eles a melhor capacidade técnica das empresas em relação aos órgãos encarregados de sua supervisão. Nesse caso, a incapacidade de avaliar o mérito da atuação voltou o controle para aspectos puramente formais, esvaziando as dimensões econômicas e políticas do processo. Além disso, o formalismo do sistema deixou de lado uma recomendação da maior importância para o funcionamento do mecanismo de supervisão ministerial: a de os ministros da área serem responsáveis pela nomeação (e demissão) dos dirigentes das empresas, a eles vinculados.

O enfoque administrativo não aborda uma questão fundamental na análise dos problemas de controle: o da inserção das empresas públicas no espaço político que delimita os interesses envolvidos em uma determinada política governamental. A fragmentação institucional do Estado brasileiro esvaziou o núcleo central do governo, multiplicando as esferas de decisão e os canais de acesso dos distintos interesses privados a decisões de política. A autonomia de agências da Administração Indireta explicou-se, portanto, pelo maior comando que elas exercem sobre os recursos mobilizados para a implementação da política — principalmente os de natureza financeira.

A existência de várias arenas decisórias dificulta o controle governamental. Do lado do setor público, a visão que cada agente tem do todo é parcial e incompleta, pela falta de transparência do processo decisório. Do lado dos interesses privados, a possibilidade de recorrer a instâncias diversas pode aumentar suas chances de obter maiores vantagens na negociação.

Forma-se, cada vez mais, na sociedade brasileira, a convicção de que o controle da expansão do Estado depende mais do funcionamento das instituições políticas — que, num regime democrático, garantem a adequada representação de interesses — do que de reformas de cunho puramente administrativo. É preciso aumentar a transparência das políticas públicas, desobstruir os canais de participação da sociedade nas decisões de interesse coletivo, e assegurar maior equidade na representação dos distintos interesses no processo decisório.

Uma reforma institucional que busque uma relação mais nítida entre o estatuto jurídico e a natureza das atribuições exercidas pelas distintas organizações públicas constitui um passo importante para a desejada transparência dos gastos públicos. Os principais itens a serem observados nas decisões sobre a forma organizacional seriam a origem do financiamento e a natureza das atribuições. Enquanto o financiamento compulsório caracteriza as atribuições coletivas, a contribuição direta do usuário (ou consumidor) estabelece uma referência importante para a organização empresarial. Quanto à natureza das atribuições, o caráter social do empreendimento deve ter um papel decisivo na escolha do tipo de organização.

O atual universo das Sociedades de Economia Mista inclui um grande número de empresas voltadas para a produção de serviços urbanos que se relacionam ao atendimento de necessidades básicas da população e que, tradicionalmente, são responsabilidade do poder público local: água e esgoto, iluminação pública e transportes coletivos, por exemplo. Em tese, essas empresas ajustam-se mais ao conceito de empresas públicas que ao de sociedade de economia mista. Esta segunda categoria deveria ser reservada a atividades públicas diretamente relacionadas ao setor produtivo da economia, correspondendo ao que é algumas vezes definido como o setor produtivo estatal. Tal distinção permitiria estabelecer normas operacionais diferentes tendo em vista um melhor funcionamento dos instrumentos de controle. As normas estabelecidas pela lei das sociedades anônimas continuariam regendo o funcionamento das empresas do setor produtivo estatal, enquanto a prestação de serviços seria enquadrada no estatuto das empresas públicas, que deveria ser reexaminado no sentido de permitir uma adequada representação da comunidade nos colegiados que controlam a gestão da empresa.

O novo orçamento das estatais, expurgado das instituições que não exercem atividade empresarial, passaria a ser composto por dois subconjuntos: o orçamento das Empresas Públicas e o das Sociedades de Economia Mista. Essa distinção é importante do ponto de vista da proposta de uma melhor definição de responsabilidades entre níveis de governo. A prestação de serviços urbanos por empresas públicas poderia ser transferida à responsabilidade dos governos locais, eliminando-se a centralização que hoje se verifica do ponto de vista da definição de prioridades, normas gerais de operação, política tarifária e mecanismos de controle. A descentralização do processo decisório permitiria melhor adaptação específica à heterogeneidade de interesses regionais e uma maior representação da comunidade — inclusive um numeroso contingente de não-consumidores — em decisões relevantes para a qualidade de vida da população urbana.

Quanto às Sociedades de Economia Mista, que reuniriam principalmente as empresas estatais ligadas à produção de insumos básicos para a indústria, o problema atual não é a centralização do controle, mas sim a necessidade de exercer o controle em consonância com a política industrial e com a política macroeconômica como um todo.

6.8 — A Dívida Pública Interna: Uma Nota

Muita controvérsia tem sido criada em torno da dívida pública. Há alguns mesmo que chegam a igualar sua importância à da dívida externa. Nada mais falacioso. Na verdade, a dívida pública interna é um compromisso entre brasileiros, expressa em cruzeiros e resgatável quando assim quiser a sociedade brasileira. Esta dívida representa uma alternativa à tributação, como instrumento de financiamento do gasto público. É perfeitamente legítimo, por exemplo, o Governo, ao invés de aumentar a tarifa de energia elétrica ou lançar um imposto sobre o consumo de quilowatts, optar por financiar o custo de construção de uma nova usina hidroelétrica através do lançamento de títulos da dívida pública. Assim procedendo, o Governo estará transferindo parte do ônus desta construção às gerações futuras, que também estarão apropriando-se dos benefícios decorrentes da existência da nova hidroelétrica. Assim entendida, a dívida pública é uma opção por taxar gerações futuras, como forma de amenizar a carga tributária da geração presente.

Se por sua própria natureza a dívida interna representa um problema muito menos complexo do que a externa, no caso particular da dívida pública brasileira o seu nível é perfeitamente compatível com o nosso estágio de desenvolvimento. No Quadro 6.5 observa-se que, apesar dos dois surtos de significativo crescimento real da dívida em poder do público em 1981 e 1984, esta mantém-se persistentemente em torno de 5 a 7% do PIB, quando medida pelo seu valor médio do ano, a fim de compensar a aceleração inflacionária.

Quadro 6.5

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL EM
PODER DO PÚBLICO

Discriminação	1979	1980	1981	1982	1983	1984 (Até Nov.)
Volume*	388,5	611,7	2.145,9	4.737,1	9.143,1	49.810,0
Crescimento Nominal (%)	27,3	57,4	250,1	120,8	93,0	447,9
Crescimento Real (%)	-28,2	-25,1	79,3	10,6	-38,0	68,1
Volume/PIB**	5,4	3,8	5,4	6,8	5,7	7,2

*Saldos de dezembro em bilhões de cruzeiros.

**Volume Médio do Ano/PIB.

Para que se perceba como os níveis atuais da dívida pública estão sob controle, basta notar no Quadro 6.6 o espaço ainda disponível para o crescimento da dívida pública no Brasil. De fato, na Venezuela a dívida pública interna já havia ultrapassado 20% em 1983, trajetória semelhante à trilhada pelas economias mais desenvolvidas do mundo.

Panorama semelhante revela a análise da participação dos títulos da dívida pública federal em poder do público na composição dos haveres não-monetários. Na verdade, o Quadro 6.7 mostra que entre 1979 e 1984 apenas a participação dos depósitos em caderneta de poupança apresenta uma nítida trajetória ascendente, tendo a participação dos títulos públicos federais variado em torno de 25% do total dos haveres não-monetários.

Tais considerações, entretanto, não implicam que a dívida pública federal seja tópico secundário no equacionamento da política econômica. Se é verdade que o surto de crescimento em 1981 refletiu a disposição governamental em sinalizar ao mercado a neces-

Quadro 6.6

DÍVIDA PÚBLICA INTERNA/PRODUTO INTERNO
BRUTO – PAÍSES SELECIONADOS
(1979-1983)

Período	Alemanha	Canadá	França	.EUA.	Venezuela
1979	14,6	25,6	9,1	27,7	16,8
1980	15,7	26,8	9,6	28,5	15,2
1981	17,7	26,5	10,7	28,4	16,0
1982	19,3	30,0	13,2	32,6	18,6
1983	20,5	34,0	14,6	36,1	21,7

sidade de sacrificar-se o consumo em prol da poupança doméstica, o crescimento da dívida em 1984 reveste-se de características preocupantes que merecem uma análise mais minuciosa. Por um lado, seu crescimento em 1984 foi provocado por causas bastante intensas, mas conjunturais, como a rapidez com que o País amealhou reservas internacionais, impondo às Autoridades Monetárias a tarefa de colocar títulos para anular o excesso de liquidez gerado. Neste

Quadro 6.7

COMPOSIÇÃO DOS HAVERES NÃO-MONETÁRIOS
(1979-1984)

(Em %)

Anos	Depósitos de Poupança	Depósitos a Prazo Fixo	Títulos da Dívida Pública Federal em poder do Público	Outros	Total
1979	32,6	25,5	24,2	17,7	100
1980	36,8	23,9	22,8	16,5	100
1981	34,9	21,9	30,1	13,1	100
1982	34,2	20,4	28,3	17,1	100
1983	41,9	21,7	20,6	16,8	100
1984 (Até Nov.)	36,0	21,9	29,1	13,0	100

mesmo contexto, situa-se o processo de saneamento financeiro dos bancos estaduais engendrado em 1984, em comum acordo com o Banco Central.

Entretanto, dois importantes eventos ocorridos em 1984 têm agravado significativamente o gerenciamento desta dívida nos últimos meses. O primeiro evento é a elevação das taxas de juros implícitas nos papéis públicos. Desfeitas as expectativas de desvalorização cambial no final de 1983, a perda acelerada de rentabilidade das ORTNs com cláusula de correção cambial impôs ao Governo a necessidade de substituí-las por papéis com rentabilidade superior, que suportassem um custo de carregamento compatível com as metas monetárias estabelecidas para 1984. Assim, no início do ano, as ORTNs cambiais que estavam rendendo correção cambial mais juros de 3% ao ano, em média, foram substituídas por ORTNs monetárias, cujo rendimento real no primeiro semestre situou-se entre 12 e 16%. A este primeiro movimento de abertura da remuneração seguiu-se um segundo, no final do primeiro semestre, decorrente dos boatos de desatrelamento da correção monetária do índice de inflação. Em decorrência, no segundo semestre ocorreram colocações de papéis com taxas reais superiores a 20%. Medidas aprovadas pelo Conselho Monetário Nacional, em setembro, desencadearam um processo de fechamento das taxas, cuja reversão, entretanto, pode ocorrer tão logo o Banco Central adote uma postura mais agressiva na colocação de papéis.

O segundo evento marcante no mercado aberto foi o encurtamento do prazo médio da dívida pública federal. Realmente, ao iniciar a implantação da estratégia de substituir ORTNs cambiais de prazo de cinco anos por ORTNs monetárias de dois anos, o Governo colocou em leilões informais papéis com prazo decorrido, com vencimentos inferiores a um ano, no intuito de suavizar a absorção pelo mercado da nova política. A intenção era alongar progressivamente os prazos de vencimento, até recuperar a credibilidade dos leilões mensais de seus títulos de dois anos. Entretanto, especulações quanto a uma possível desindexação inviabilizaram esta trajetória: como medida defensiva, o mercado passou a exigir papéis de prazos curtos, preferentemente com vencimento anterior à troca no comando político da Nação.

Observa-se no Quadro 6.8 que o resultado destes fatos foi a concentração em 1985 de 65% dos vencimentos das ORTNs em poder do público. Corrigida pela ORTN de janeiro de 1985, a dívida pública federal total em poder do público é de cerca de Cr\$ 50 trilhões, dos quais cerca de Cr\$ 33 trilhões vencem em 1985, sendo cerca de Cr\$ 2 trilhões referentes a LTNs.

Quadro 6.8

TOTAL DAS ORTNs MONETÁRIAS E ORTNs CAMBIAIS EQUIVALENTES EM PODER DO PÚBLICO, 1985-89

(Posição em 08/01/85)

(Quantidade de títulos)

Meses	Anos							
	1985		1986		1987		1988	1989
	2 Anos	5 Anos	2 Anos	5 Anos	2 Anos	5 Anos	5 Anos	5 Anos
Janeiro	—	12.773.225	7.501.170	684.665	9.500.000	22.612.353	3.005.061	3.646
Fevereiro	59.019.026	12.195.258	3.205.216	8.237.741	—	25.467.221	582.191	1.228
Março	100.005.942	14.327.905	1.366.799	6.360.805	—	20.461.353	64.496	2.233
Abril	49.729.309	19.548.009	2.001.049	5.677.102	—	12.417.232	84.571.654	2.083
Maio	124.749.647	27.690.548	2.203.255	8.584.003	—	10.126.722	683.824	2.628
Junho	92.531.872	11.784.957	21	8.341.589	—	23.061.142	4.713	87.180
Julho	80.000.000	20.425.340	1.211	10.694.020	—	32.814.846	5.408	1.216
Agosto	79.982.102	7.919.025	—	14.026.052	—	12.330.439	10.059	—
Setembro	139.000.000	60.991.189	120.000.000	18.181.311	—	7.244.043	5.234	—
Outubro	80.005.552	13.439.022	60.000.000	2.267.481	—	12.164.956	2.986	—
Novembro	125.265.433	25.196.870	86.550.000	25.487	—	40.819.584	1.341	—
Dezembro	122.185.180	10.194.869	2.600.000	59.777	—	12.231.404	4.089	—
Total	1.052.469.883	236.486.217	285.428.721	83.140.033	9.500.000	231.751.295	88.941.056	100.214

Total em circulação no mercado — 1.987.817.410.

Ao iniciar-se 1985, as elevadas taxas de remuneração dos papéis públicos e o encurtamento do prazo médio da dívida caracterizam um momento extremamente difícil para a atuação do Banco Central no mercado, dado o cenário de inflação elevada.

Por um lado, a própria aceleração inflacionária corrói a credibilidade do alinhamento entre a correção monetária e a inflação: os agentes do mercado são suficientemente lúcidos para perceberem que a tentação de manipular a correção monetária cresce com o nível da inflação. Conseqüentemente, passam a exigir um prêmio adicional na rentabilidade pelo risco envolvido. Ademais, ao pagar a taxa de *overnight* para carregar uma posição de ORTN ao longo do mês e somente ficar sabendo da rentabilidade da sua carteira ao final do mês, ao ser divulgada a correção monetária, os agentes financeiros operam na esdrúxula situação de um empresário que vende um produto a um preço fixado e só depois ficará sabendo quanto custou a matéria-prima utilizada. A possibilidade de uma carteira render significativamente menos do que custa carregá-la num dado mês é bastante concreta, e crescente com o nível mensal da inflação. Cria-se, assim, mais um fator de abertura de taxas, pois o mercado passa a exigir outro prêmio, este para compensar eventuais insuficiências da correção monetária *vis-à-vis* o custo de carregamento.

Sumariando os fatos aqui apresentados, constata-se a delicadeza com que os futuros condutores da política econômica deverão tratar do problema da dívida mobiliária:

i) de um lado o Governo, que compreende a importância de reduzir as taxas de juros para combater a inflação e concretizar o crescimento potencial da economia, mas que resiste tradicionalmente a conter seus próprios gastos;

ii) de outro lado, um mercado financeiro arisco, temeroso das perdas (em alguns casos inabsorvíveis) que decorreriam de medidas heterodoxas, exigindo prêmios crescentes para carregar títulos públicos.

Com o estabelecimento de regras claras para a administração da dívida pública, será possível ao novo Governo dissolver os temores que hoje rondam o mercado financeiro. A transferência prevista de recursos do Orçamento Fiscal para as Autoridades Monetárias propiciará condições para a redução das taxas de juro, através de uma atuação menos ativa do Banco Central no Mercado Aberto. Nestas condições, apaziguar-se-iam os temores hoje existentes com relação à dívida mobiliária da União e direcionar-se-ia a política monetária no sentido de concretizar internamente o potencial de crescimento viabilizado pelo saneamento alcançado nas nossas contas externas.