

# Política Fiscal com Restrição Externa

CARLOS A. LONGO

**Resumo** — A partir da identidade contábil da renda nacional, descrevem-se os principais componentes do déficit público. A política de ajustamento em relação aos choques externos é analisada com base nos orçamentos fiscal, monetário e das estatais, dos últimos anos. Observa-se que a mudança dos preços relativos e dos termos de troca, a partir de 1982, levou o País a uma satisfatória substituição de importações e aumento das exportações. Do lado financeiro, entretanto, a elevada taxa de juros impede a continuidade do processo de ajustamento. Argumenta-se aqui ser imprescindível: a revisão do processo de elaboração dos orçamentos públicos, para dar maior transparência às contas do governo, e; a entrada de dinheiro novo (poupança externa), para que o déficit público seja mantido em proporções razoáveis e assim viabilizar a redução das taxas de juros e o crescimento auto-sustentável.

**Abstract** — Referring to national income

*O autor pertence ao IPE/USP.*

identity, this paper identifies the main components of public sector borrowing requirements (PSBR). Policy adjustments to external shocks are then analyzed in terms of the recent evolution of fiscal, monetary and public-enterprise budgets. It is pointed out that, since 1982, changes in relative prices and terms of trade have fostered export and import-substitution activities. High interested rates, however, continue to be a major impediment to investment and growth. For transparency in governmental policies, an overall revision in the budgetary process is suggested. To reduce interest rates on a permanent basis without deep cuts in the PSBR, the absorption of new money (external savings) seems to be necessary.

\*\*\*

Para compreender a natureza do processo de ajustamento adotado nos últimos anos convém examinar de início a estrutura do orçamento público consolidado. Para começar, vamos supor que o déficit público, no sentido de caixa, possa ser repre-

## POLÍTICA FISCAL

sentado pelos três orçamentos — Tesouro, SEST e Autoridades Monetárias — o que nos dá a seguinte expressão:

$$G + D + \Delta C - T - V = \Delta B + \Delta F + \Delta H - \Delta R \quad (1)$$

onde,  $G$ ,  $D$  e  $\Delta C$  são, respectivamente, os dispêndios do Tesouro, estatais e autoridades monetárias, inclusive juros. Para financiar esses gastos, o governo dispõe das suas receitas correntes: os impostos  $T$  e a receita operacional das empresas públicas  $V$ . O eventual déficit pode ser financiado com a captação de recursos junto ao público (rolagem ou incremento da dívida)  $\Delta B$  e pela captação de recursos junto ao sistema financeiro (operações de crédito)  $\Delta F$ . Aquilo que não puder ser financiado com dívida e operações de crédito terá de sê-lo através da emissão  $\Delta H$  ou reduções de reservas  $\Delta R$ .

### Política Fiscal

Nos últimos anos o orçamento do Tesouro tem sido superavitário, de forma que este pode transferir recursos para as empresas estatais e as autoridades monetárias. Como se observa na tabela 1, aproximadamente 10% do dispêndio da SEST e 20% das operações ativas das autoridades monetárias foram financiadas com recursos fiscais de 1982 até 1984. Isto não implicou maior carga tributária, pois a relação Receita da União/PIB permaneceu praticamente constante nesse período, mas significou um brutal remanejamento administrativo-contábil dos recursos do governo. Nada menos do que 50% dos recursos do Tesouro são repassados aos demais orçamentos (além das transferências aos estados e municípios), que os aplica conforme suas prioridades, não necessariamente compatíveis com as do Tesouro.

Aliás, pela tabela 1 infere-se a dificuldade de se adotar uma política fiscal e monetária coerente. O dispêndio da SEST é dez vezes maior do que o do Tesouro, sendo que este é mais ou menos equiva-

lente ao das autoridades monetárias. Pequenas alterações no fluxo de caixa das estatais (adiantamento no reajuste de preços, variações imprevistas em câmbio e salários) e no das autoridades monetárias (injeções não programadas em setores e atividades carentes, saques de depósitos em moedas etc.) provocam pressões fiscais e monetárias insuportáveis. Não havendo como elevar tributos no curto prazo, mesmo porque seu impacto sobre a receita total é diminuto, e admitindo-se que o recurso ao endividamento e às reservas internacionais está esgotado, não resta outra alternativa para financiar o déficit a não ser a emissão.

Apesar de intimamente relacionados, os três orçamentos são administrados independentemente. A política fiscal implícita no orçamento do Tesouro, elaborada anualmente em agosto, é totalmente revista no final do ano pelo orçamento da SEST e pela programação monetária. O primeiro orçamento passa pelo Congresso, o da SEST é de responsabilidade do Executivo e o último fica a cargo do Banco Central e do Brasil. Não é de se admirar que só por coincidência as metas estabelecidas nesses documentos acabem se ajustando à realidade.

Uma atualização das contas do governo foi apresentada recentemente à Câmara dos Deputados pelo Ministro da Fazenda, Francisco Dornelles. Na tabela 1 infere-se a dificuldade de se adotar no Brasil uma política fiscal no sentido estrito — variações de impostos e gastos do Tesouro — sem considerar simultaneamente os demais condicionantes do orçamento público. Em 1985 a União gastará Cr\$ 113,6 trilhões, excluídas as transferências para a SEST (Cr\$ 4,1 trilhões) e as autoridades monetárias (Cr\$ 3,3 trilhões). O dispêndio da SEST (empresas SINPAS e bancos oficiais) é cinco vezes maior, devendo atingir Cr\$ 543,1 trilhões, e as operações das autoridades monetárias (BACEN e Banco do Brasil) em nome do Tesouro foram estimadas em Cr\$ 55,5 trilhões, já

TABELA 1

ORÇAMENTO CONSOLIDADO DA UNIÃO(a)  
(CONCEITO DE CAIXA)  
(em bilhões de cruzeiros)

	1982	1983	1984	1985(b)
Gastos da União (G)	1.882	4.342	14.913	113.583
Dispêndio da SEST (D)	20.986	48.885	179.533	543.100
Operações Ativas das A.M. (Δ C)	2.591	5.856	20.580	55.517
Receita da União (T)	4.617	11.335	33.787	121.000
Receita Própria da SEST (V)	14.726	37.683	141.131	421.400
Operações com Títulos Públicos (Δ B)	-388	-850	11.846	10.000
Operações de Crédito da SEST (Δ F)	4.168	6.919	25.509	84.900(c)
Base Monetária (Δ H)	1.037	2.142	10.646	74.900
Reservas (Δ R)	-527	-1.813	7.381	—
PIB	50.815	120.267	386.967	1.306.402
Recursos do Tesouro para SEST	2.092	4.283	12.993	4.100
Recursos do Tesouro para A.M.	643	2.710	5.729	3.317
Recursos das A.M. para SEST(d)				32.700

Notas: (a) Programação monetária, orçamento SEST e do Tesouro.

(b) Ministério da Fazenda (projeção) — receita e dispêndio da SEST igual ao do ano anterior com variação nominal.

(c) Obtido por resíduo, dadas as restrições de receita, dispêndio e transferências para a SEST.

(d) Inclui administração direta e indireta de governos estaduais e municipais (Cr\$ 8,2 bilhões).

Fonte: BACEN, SEST e Orçamento do Tesouro.

excluídas as transferências para a SEST (Cr\$ 32,7 trilhões).

Para financiar esses gastos conta-se com os impostos da União (Cr\$ 121 trilhões) e a receita própria das estatais (Cr\$ 421,4 trilhões). A diferença entre esses gastos e receitas dá a necessidade de financiamento do setor público de Cr\$ 169,8 trilhões, ou seja, cerca de 13% do PIB. Boa parte desse descoberto será financiada com novas operações de crédito (Cr\$ 84,9 trilhões), restando, portanto, o "déficit" anunciado pelo Ministro de Cr\$ 84,9 trilhões.

A proposta do governo é financiar o déficit com a colocação de mais títulos públicos (Cr\$ 10 trilhões), corte de 8% nos gastos das estatais (Cr\$ 32,7 trilhões), redução dos subsídios ao trigo, açúcar e álcool, fundos e programas (Cr\$ 8,5 trilhões), além de medidas de menor alcance na área tributária; de forma a viabili-

zar uma expansão da base monetária de apenas 15% (Cr\$ 22,5 trilhões) sobre dezembro de 1984. Nota-se que todas as despesas e subsídios são, em princípio, comprimíveis, menos os juros, cujo total atinge aproximadamente Cr\$ 100 trilhões, distribuídos entre os três orçamentos (Cr\$ 50 trilhões na SEST Cr\$ 39 trilhões no orçamento monetário e Cr\$ 14 trilhões no orçamento fiscal).

As contas de dispêndio estão sobrecarregadas com reajustes salariais, especialmente custos financeiros, muito acima da inflação, enquanto as contas de receita, a despeito da necessidade de financiamento, quando muito devem acompanhar a inflação. Como resultado, verificam-se oscilações inesperadas nas contas residuais, ou seja, as operações com títulos públicos e a base monetária.

Esse quadro reforça a idéia de que sem uma separação das atividades essencialmen-

## POLÍTICA FISCAL

te monetárias das suas outras atividades, dificilmente o governo conseguirá cumprir suas metas. O impacto fiscal de uma política de renda sobre salários, preços administrados e câmbio repercute diretamente sobre a programação das autoridades monetárias que, ainda por cima, administram a dívida pública interna e externa. Como resultado, a base monetária tornou-se endógena.

Chama-se a atenção, entretanto, para o fato de que o déficit a ser eventualmente monetizado de Cr\$ 74,9 trilhões (ver tabela 1) é elevado pelos padrões históricos. Este representa mais de 5% do PIB, enquanto a média dos últimos três anos oscilou em torno de 2%. A redução de três pontos percentuais pelo simples corte no dispêndio ou elevação de tarifas e impostos, ou então maior colocação de títulos no mercado financeiro, inviabilizará a recuperação do nível de atividade. Soluções mais imaginativas, e corajosas, terão de ser acionadas. Entretanto, para isso, será preciso reconhecer que o Brasil já pagou um preço elevado em termos de ajustamento à crise cambial e, daqui para a frente, deve pleitear um melhor tratamento por parte dos seus credores externos, em particular dos grandes bancos americanos.

### Restrição externa

Para compreender a relação entre o esforço de ajustamento realizado pelo Brasil em face da crise cambial e a pressão fiscal exercida internamente, convém examinar em primeiro lugar a seguinte identidade derivada da contabilidade nacional:

$$PNB \equiv Y = A + G + X - M \quad (2)$$

onde,  $Y$  representa produto nacional bruto (PNB),  $A$  e  $G$  o dispêndio privado e público,  $X$  as exportações e  $M$  as importações de mercadorias e serviços, inclusive juros remetidos ao exterior. Portanto, o dispêndio no País será maior ou menor do que o produto (renda) dependendo do resultado na balança de transações correntes

( $X - M$ ) ser positivo ou negativo. A diferença será financiada com movimentos de capitais na direção oposta, fechando assim o balanço de pagamentos.

Modificando-se essa identidade, destaca-se a relação entre o PNB e o produto interno bruto (PIB). Para isso decompõe-se  $M$  em mercadorias e serviços não-fatores  $M^*$ , e juros remetidos ao exterior  $J$ , e obtém-se:

$$PIB \equiv Y + J = A + G + X - M^* \quad (3)$$

onde ( $M^* - X$ ) representa o hiato de recursos, ou seja, a entrada ou saída de bens e serviços exclusive juros do País. Portanto, o dispêndio no País ( $A + G$ ) será maior ou menor do que o PIB dependendo do sinal dessa expressão; se positivo indica que pela saída de recursos o dispêndio será menor do que o PIB.

Como se observa na tabela 2 (gráfico 1), a balança de transações correntes (BTC), que foi tradicionalmente negativa até bem pouco tempo atrás, oscilava em níveis próximos de 5% do PIB de 1974 e 1979. O financiamento do déficit dava-se com a entrada de capitais — créditos e investimentos — em volume suficiente para manter o dispêndio doméstico (consumo e investimento) acima do PIB. Então, a renda enviada ao exterior para o pagamento de juros representava parcela desprezível do total das importações, de forma que grande parte do déficit era gasto na aquisição de bens e serviços não-fatores.

A partir de 1979, entretanto, o grosso do dispêndio em divisas passou a ser representado pelo pagamento de juros, diminuindo assim a relação entre o dispêndio e o PIB. O Brasil passou três anos, de 1980 a 1982, financiando seu déficit em transações correntes com novas operações de crédito. Nesse período, os déficits, da ordem de US\$ 12 a 13 bilhões, ocasionados em grande parte pelo pagamento de juros de cerca de US\$ 10 a 11 bilhões,

TABELA 2

## INDICADORES EXTERNOS

(continua)

Ano	PIB (Cr\$) milhares	Cr\$ US\$ média anual	PIB	BTC(a) (em bilhões de cruzeiros)	Hiato(b)	Juros
1963	23.055,6	0,5770	39,9	—	—	—
1964	36.817,6	1,2711	28,9	0,140	-0,271	0,131
1965	44.073,1	1,8914	23,3	0,368	-0,524	0,156
1966	63.746,1	2,2163	28,8	0,054	-0,209	0,155
1967	86.171,0	2,6622	32,4	-0,237	0,053	0,184
1968	122.430,6	3,3938	36,1	-0,508	0,364	0,144
1969	161.900,3	4,0713	39,8	-0,281	0,092	0,182
1970	196.110,4	4,5890	42,7	-0,562	0,328	0,234
1971	261.102,1	5,2870	49,4	-1,307	1,005	0,302
1972	345.001,2	5,9340	58,1	-1,489	1,130	0,359
1973	483.340,3	6,1260	78,9	-1,688	1,174	0,514
1974	707.977,5	6,7900	104,3	-7,122	6,470	0,652
1975	1.009.673,6	8,1260	124,3	-6,700	5,202	1,498
1976	1.625.134,4	10,6700	152,3	-6,017	4,207	1,810
1977	2.486.769,8	14,1380	175,9	-4,037	1,933	2,104
1978	3.763.867,0	18,0630	208,4	-5,927	3,232	2,695
1979	6.311.762,0	26,8700	234,9	-10,742	6,556	4,186
1980	13.163.817,8	52,6990	249,8	-12,807	6,596	6,211
1981	25.631.771,9	93,0600	275,6	-10,994	1,833	9,161
1982	50.815.295,2	179,3900	283,2	-14,395	3,042	11,353
1983	120.267.535,0	576,1600	208,7	-6,142	-3,413	-9,555
1984	386.967.409,0	1.845,2900	209,7	645	-10,730	10,076
1985(*)	1.306.402.000,0	5.790,0000	225,7	-1,500	-9,671	11,171

eram financiados com dinheiro novo, isto é, a dívida era simplesmente rolada para a frente.

Entretanto, o quadro alterou-se em 1982, com a suspensão da entrada espontânea de capitais. Nessa oportunidade, o País passou a comprimir gradualmente seus déficits em transações correntes gerando superávits comerciais crescentes, a tal ponto que, em 1984, atingiu o equilíbrio. Mas, com juros pagos integralmente, graças aos superávits comerciais, o dispêndio em bens e serviços não-fatores é bem menor do que o PIB — hiato de recursos negativo. Em outras palavras, o Brasil, para equilibrar sua balança de transações correntes, pagando juros que correspondem a 5% do PIB, teve de reduzir sua renda disponível em proporção semelhante.

Conforme mostra a tabela 2 (gráfico 1), na última crise cambial (1964-67), o

País também precisou gerar superávits comerciais, inclusive em transações correntes. As dimensões, entretanto, eram proporcionalmente muito menores. Então, a balança de transações correntes chegou a atingir um superávit de quase 2% do PIB (1965) mas, na ocasião, gastava-se apenas 0,5% do PIB com juros. Portanto, os superávits serviam para acumular direitos sobre o exterior (reservas) e, conseqüentemente, não diminuía significativamente o PNB, ainda que reduzissem o dispêndio doméstico. Aliás, um processo semelhante de acumulação de ativos no exterior dá-se hoje com o Japão, cuja balança de transações correntes tem sido superavitária (US\$ 37 bilhões) há muitos anos.

De 1983 em diante o Brasil reagiu à crise cambial, abrindo-se ao exterior com uma política ativa de renda (salários) e promoção das exportações (câmbio). Essas medidas levaram a economia a ajustar-se,

TABELA 2

## INDICADORES EXTERNOS

(continuação)

Ano	PIB (US\$) bilhões	Porcentagem		
		BTC/PIB	Hiato/PIB	Juros/PIB
1963	39,9	—	—	—
1964	28,9	0,5	-0,9	0,5
1965	23,3	1,6	-2,2	0,7
1966	28,8	0,2	-0,7	0,5
1967	32,4	-0,7	0,2	0,6
1968	36,1	-1,4	1,0	0,4
1969	39,8	-0,7	0,2	0,5
1970	42,7	-1,3	0,8	0,6
1971	49,4	-2,7	2,0	0,6
1972	58,1	-2,5	1,9	0,6
1973	78,9	-2,1	1,5	0,7
1974	104,3	-6,8	6,2	0,6
1975	124,3	-5,4	4,2	1,2
1976	152,3	-3,9	2,8	1,2
1977	175,9	-2,3	1,1	1,2
1978	208,4	-2,8	1,6	1,3
1979	234,9	-4,6	2,8	1,8
1980	249,8	-5,1	2,6	2,5
1981	275,6	-3,9	0,6	3,3
1982	283,2	-5,1	1,1	4,0
1983	208,7	-2,1	-1,2	3,4
1984	209,7	0,3	-5,1	4,8
1985(*)	225,6	-0,6	-4,3	4,9

Notas: (a) BTC  $\equiv$  balança de transações correntesHiato  $\equiv$  M\* (mercadorias e serviços exclusive juros) -X

(\*) estimativa

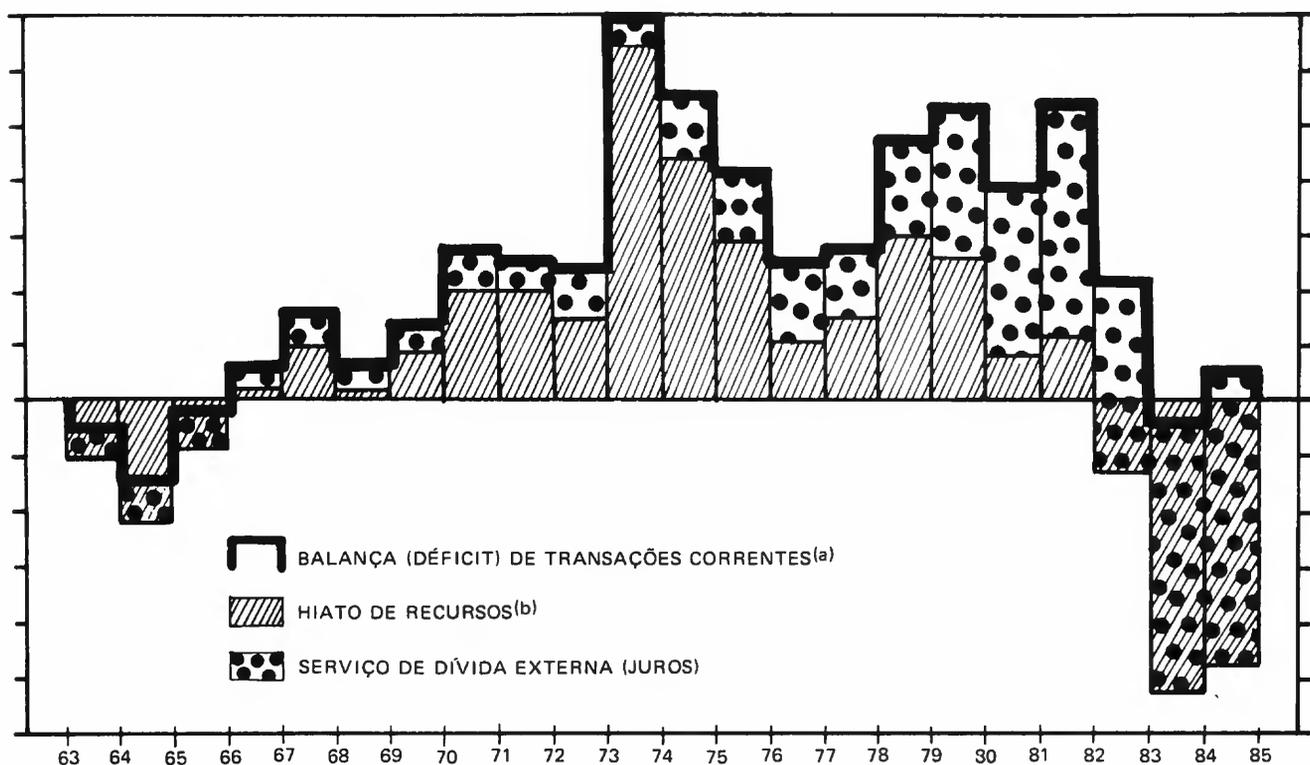
Fontes: CCN, DCS, IBRE, FGV e BACEN.

do lado real, à restrição externa e, assim, viabilizaram o equilíbrio na balança de transações correntes. Mas, devido às características e dimensões do mercado brasileiro, as restrições impostas pelo modelo ortodoxo de ajustamento, como preconizado pelos credores externos, não deixa muito espaço para a recuperação da economia em bases permanentes. Ainda que o coeficiente de exportações tenha aumentado nos últimos anos, de 7% para 12,5% do PIB, a rigidez das importações

pode ser aquilatada pela constância da relação importações/PIB, em torno de 8% desde 1982, conforme mostra a tabela 3. É preciso reconhecer que o Brasil caracteriza-se por um enorme mercado doméstico em potencial e, nesse sentido, não deve apoiar-se exclusivamente nas exportações para crescer. De fato, o Japão, um país superexportador, exporta apenas 15% do PIB, justamente porque seu produto é elevado, refletindo um mercado doméstico de vulto.

GRÁFICO 1

DÉFICIT/PIB (%)

Notas: (a)  $-BCT = M - x$ ;(b)  $(M - JUROS) - x = -(BTC + JUROS)$ 

Fonte: Bacen.

A miopia da atual política de ajustamento deve-se à aceitação de metas monetárias e fiscais excessivamente restritivas e à suspensão do aporte de nossos recursos (dinheiro novo) por parte dos credores externos. A relação entre as metas restritivas e a restrição cambial será descrita com novo arranjo das expressões (2) e (3) acima, tal que:

$$Y - A = G + X - M^* - J$$

ou

$$T - G = X - M^* - J, \quad (4)$$

onde  $(T - G)$  representa agora o déficit do setor público consolidado (supondo-se que os três orçamentos estejam representados nessa expressão),  $(M^* - X)$  o hiato de recursos e  $J$  o pagamento de juros. Na ausência de dinheiro novo, o pagamento dos juros se faz com superávits comerciais, se o orçamento consolidado estiver equilibra-

do. Dizer que o superávit comercial não é suficiente para pagar os juros é equivalente a afirmar que existe um déficit público correspondente. Portanto, supondo-se um orçamento consolidado equilibrado, ausência de movimento de capitais e conversibilidade de moedas, o pagamento integral dos juros requer superávits comerciais da mesma magnitude. Daí a pressão que o FMI, e os credores externos, fazem para que a política seja suficientemente recessiva para gerar superávits comerciais compatíveis com o serviço da dívida externa.

Um passo importante do novo governo seria convencer o FMI de que a economia brasileira não comporta o receituário tradicional, mesmo porque os resultados seriam extremamente pobres, dado o nível geral de indexação (preços, salários, juros e câmbio). No curto prazo, os indicadores tradicionais de moeda devem acompanhar a in-

TABELA 3

## COEFICIENTE EXPORTAÇÃO/IMPORTAÇÃO

Ano	PIB	Exportações	Importações (Mercadorias e Serviços exceto juros)	$\frac{X}{PIB}$	$\frac{M^*}{PIB}$
				(em bilhões de dólares)	
1979	234,9	18,084	21,818	7,7	9,3
1980	249,8	22,091	26,796	8,8	10,7
1981	275,6	19,400	25,324	7,0	9,1
1982	283,2	20,175	23,569	7,1	8,3
1983	208,7	21,899	18,581	10,5	8,9
1984	209,7	27,005	16,447	12,9	7,8
1985	225,6	28,300	18,629	12,5	8,2

Fonte: BACEN.

flação passada devido à endogeneidade da base. Mais a longo prazo, nossos credores não de convir que não podem retirar-se do País abruptamente. Afinal, o País ajustou-se à necessidade de remeter juros ao exterior (taxas elevadíssimas, fixadas fora do seu alcance e mantidas num nível muito superior à rentabilidade dos investimentos passados) e os brasileiros já pagaram bastante em termos de diminuição de renda (hoje é 25% menor do que em 1982) para transferir recursos ao exterior.

### Taxa de Juros

O Conselho Monetário Nacional autorizou o setor público — federal, estadual e municipal — a rolar a totalidade do principal da dívida contraída com instituições financeiras, ampliando desse modo o limite máximo para rolagem, que havia sido fixado em 90%. O que, em geral, não é percebido pelo governo nem pelo grande público é que a simples rolagem do principal já representa considerável esforço de contenção do gasto público não-financeiro.

O desequilíbrio do setor público tem características essencialmente financeiras. Quase Cr\$ 100 trilhões de juros serão pagos em 1985 nos três orçamentos (fis-

cal, estatais e monetário) cujo montante equivale a cerca de 20% da receita global — incluída aí a receita tributária e a receita própria das estatais. Isto decorre de uma dívida pública de aproximadamente 60% do PIB ou Cr\$ 660 trilhões para credores externos (60%) e internos (40%), a uma taxa média de juros de 14% ao ano, acima da correção monetária (ou cambial).

Boa parte do déficit consolidado de Cr\$ 85 trilhões é causada pelo juros da dívida pública. Para fechar o déficit internamente seria necessário que a receita superasse gastos em consumo e investimento nesse montante. Tal excedente (6% do PIB) seria fortemente recessivo. Entretanto, se o déficit for financiado pela colocação de mais títulos, pressiona-se a taxa interna de juros, e assim o déficit futuro. Emitir moeda para cobrir o déficit causa inflação, o que tampouco seria uma forma de resolver o problema. Portanto, dívida pública, déficit, juros e inflação estão relacionados num círculo vicioso.

É necessário, pois, atuar simultaneamente sobre todos esses componentes para reequilibrar o déficit público. Cortes

nos gastos do setor público, aumento de arrecadação e renegociação das condições de pagamento da dívida externa devem ser implantados para permitir a redução da taxa de juros.

Convém ressaltar, entretanto, o impacto do custo da dívida externa sobre a taxa interna de juros. A inflação externa é da ordem de 4% aproximadamente. Isto significa que o valor real da dívida permaneceria constante se o montante da mesma aumentasse 4% ao ano. Para uma dívida pública externa de US\$ 70 bilhões, o governo poderia pleitear novos empréstimos anuais de quase US\$ 3 bilhões, e manter constante o valor real da sua dívida, obtendo assim cerca de Cr\$ 20 trilhões em recursos adicionais para 1985.

Caso os credores externos resolvessem reaplicar essa quantia no País, o governo poderia injetar no mercado financeiro este ano Cr\$ 10 trilhões, sem alterar as demais projeções quanto a gastos, tributos e emissão de dinheiro. Para se ter uma idéia do reflexo positivo dessa medida sobre a taxa de juros, basta notar que o governo pensa em retirar, em 1985, Cr\$ 10 trilhões do mercado financeiro, conforme a programação anunciada pelo ministro da Fazenda na Câmara dos Deputados. Entretanto, já se anuncia que essa meta será revista para Cr\$ 25 trilhões, dadas as dificuldades de obter superávits nas contas fiscais e menores déficits no orçamento de estatais.

A estratégia de estabilização não poderá ser bem-sucedida se não contemplar uma redução dos custos financeiros, que pressionam tanto o déficit público como a taxa de juros. De um lado, a redução de um ponto percentual na taxa externa de juros propicia ao governo uma economia de Cr\$ 5 trilhões. De outro, é possível identificar uma relação direta entre o nível da taxa interna de juros e os encargos financeiros da dívida externa.

Dada a magnitude da dívida externa e suas condições de pagamento (taxas flutuantes), o custo dos empréstimos em

moeda estrangeira impõe um patamar muito elevado nas taxas internas de juros. A relação abaixo ilustra esse ponto:

$$r = \frac{1 + cc}{1 + p} (1 + i) \quad 1 \quad (5)$$

$r$  é o custo efetivo de se obter um empréstimo em dólar. As notações  $cc$ ,  $p$  e  $i$  se aplicam à correção cambial, inflação interna e custo nominal de uma dívida em dólar (*libor*, *spreads* e *fees*). O custo real da dívida interna depende da taxa nominal de juros externa, da correção cambial e da inflação doméstica. Na medida em que a correção cambial acompanha o IGP e que o volume de empréstimos externos seja elevado, a taxa interna de juros será no mínimo igual aos juros externos, mais *spreads* e *fees*. Caso a taxa interna de juros fosse inferior à taxa externa, compensaria ao devedor pagar a dívida externa captando recursos domésticos. Assim, a taxa interna de juros, que incorpora a taxa de inflação do dólar, será acrescida dos 4% que correspondem à alta dos preços nos Estados Unidos.

As operações financeiras internas e externas não recebem o mesmo tratamento; os empréstimos no País são tomados com correção monetária mais juros reais, e aos credores externos pagam-se juros nominais a taxas flutuantes. Portanto, quando o governo rola integralmente todo o principal da dívida externa, esta se deprecia 4% ao ano, do ponto de vista do credor. Entretanto, como a correção cambial segue rigidamente a inflação doméstica (não desconta a inflação do dólar), a dívida pública interna se mantém constante em cruzeiros. Assim, será necessária uma quantidade cada vez maior de cruzeiros para eventualmente amortizar o principal (depreciado) da dívida externa. Nesse sentido, o patrimônio e o ativo permanente das estatais estarão sobrevalorizados pela depreciação acelerada do cruzeiro.

Desta forma, observa-se o esforço de contenção do gasto público não-financeiro. O governo precisa gerar anualmente um superávit fiscal adicional de Cr\$ 20 trilhões, em cruzeiros de 1985, só por conta da depreciação da dívida externa. Isto sem contar os Cr\$ 50 trilhões necessários para pagar juros reais em dólar, além dos *spreads* e *fees*. Não sendo possível obter todos esses recursos pela via fiscal, ou simples emissão, o governo recorre ao mercado financeiro — as estatais, além de renovarem o principal junto às instituições bancárias, pressionam por novos financiamentos, e o Banco Central recorre à ampliação da dívida pública — não permitindo que a taxa de juros caia abaixo dos atuais patamares.

Não há como escapar à reflexão de que para reduzir a taxa interna de juros é necessário modificar as condições de pagamento da dívida externa. Não basta um acordo *stand-by* com o FMI e a carência de alguns anos para o pagamento do principal — o que, segundo as declarações do Sr. Dornelles, “são as leis do mercado” Essa visão é irrealista, a menos que se projete para os próximos anos uma recessão maior do que a do governo anterior. É também injusta, na medida em que não reconhece o esforço de ajustamento (empobrecimento) já realizado pelos contribuintes nos últimos anos. E, finalmente, é estrategicamente incorreta porque não admite que o governo, dado o tamanho da sua dívida externa e o potencial de crescimento da economia, conta com a compreensão de significativa parcela da opinião pública, dentro e fora do País, para uma renegociação em bases mais favoráveis.

Ao detectar a possibilidade de que a expansão da base fuja do seu controle, as autoridades monetárias passam a acionar cada vez mais fortemente o seu principal instrumento. Com efeito a colocação de títulos públicos acumulados até maio deverá atingir os Cr\$ 9 trilhões, sendo que a meta anual, estabelecida há somente duas

semanas na projeção do ministro da Fazenda, é de apenas Cr\$ 10 trilhões<sup>(1)</sup>. Portanto, o recurso à colocação de títulos públicos já estaria praticamente esgotado, se mantidas essas projeções. Ocorre que o Conselho Monetário Nacional vem seguidamente adiando a discussão da programação monetária deste ano (assim como o orçamento dos bancos federais), alegando que não poderá fazê-lo antes que se chegue a um acordo com o FMI. Tal prática tende a prolongar a indefinição nesta área.

Poucas pessoas ficariam surpresas se, diante de dificuldades em reduzir dispêndios, o governo optasse por colocar, além do programado, mais Cr\$ 10 ou 15 trilhões de títulos no mercado financeiro este ano. A repercussão dessa medida sobre a taxa de juros não deve demorar. Aliás, diante dessa perspectiva, o mercado começou a operar nestes últimos dias com taxas mais elevadas. As aplicações de prazo de um ano em ORTNs estão rendendo cerca de 19% acima da correção monetária. Essa taxa é compatível com uma remuneração de CDB na casa dos 26% ao ano. Em termos líquidos, deduzido o Imposto de Renda, essas taxas rendem ao investidor 16% ao ano aproximadamente.

Essa renda é mais de cinco vezes superior à obtida numa aplicação padrão em moeda estrangeira. Por exemplo, se o investidor reside nos EUA e compra um CDB, receberá algo em torno de 10% ao ano, que descontada a inflação resulta num ganho de apenas 6%. Além disso, deverá pagar o Imposto de Renda sobre os seus rendimentos brutos. Um contribuinte na faixa dos 30% pagaria então 3% ao fisco, restando-lhe apenas 3% líquidos.

No Brasil, em face da difusão de negócios não identificados no mercado financeiro, e de sua aceitação por parte do

(1) Quando da revisão deste artigo em julho de 1985, a colocação de títulos públicos já havia se elevado a um montante de Cr\$ 16 trilhões.

fisco, generalizou-se a noção de que a tributação deve dar-se exclusivamente na fonte. Isto implica quase sempre transferir o peso do Imposto de Renda para o custo do financiamento. Assim, a taxa mínima de um financiamento custeado por CDBs (32% ao ano acima da correção) incorpora dez pontos percentuais de Imposto de Renda e garante ao investidor a remuneração, líquida de imposto e inflação, de 16% ao ano.

A redução da taxa de juros figura entre os principais objetivos do governo. Medidas como redução de compulsórios, cortes no orçamento fiscal e muitas outras estão sendo consideradas, mas deverão repercutir modestamente sobre a taxa de juros. Medidas mais fundamentais devem ser estudadas. De início, pelo menos quatro pontos percentuais poderiam ser reduzidos se fosse eliminada a atual equalização entre a taxa interna, que é fixada em termos reais, e a externa (fixada em termos nominais), que incorpora a inflação. Uma forma para romper esse tratamento assimétrico seria a garantia de dinheiro novo nos empréstimos em moeda na proporção da inflação em dólar (ou de modo equivalente a capitalização ou correção monetária do principal).

A médio prazo, entretanto, poder-se-ia reduzir ainda mais a taxa de juros se o Imposto de Renda sobre os rendimentos no mercado financeiro fosse cobrado obrigatoriamente na declaração das pessoas físicas a taxas módicas. No contexto de uma reforma tributária, procurar-se-ia eliminar o atual emaranhado que constitui a legislação fiscal do mercado financeiro: todos os rendimentos aí auferidos deveriam ser levados ao progressivo, excluída a correção monetária, para serem tributados à alíquota máxima de, digamos, 40%, conforme a faixa de renda total (capital e trabalho do contribuinte).

Esse procedimento não impediria que parte do imposto fosse recolhida na fonte, como hoje, mas diante da obrigatoriedade

de que os rendimentos do capital (à semelhança dos rendimentos do trabalho) fossem incorporados à renda total de cada indivíduo, o mercado financeiro deixaria de operar com taxas brutas diferenciadas, que variam conforme o tratamento fiscal de cada título, para garantir um rendimento líquido (após imposto) uniforme. Ao contrário, a taxa bruta é que passaria a ser uniforme (já que o imposto incidiria igualmente sobre todos os títulos) e a líquida iria depender da faixa de renda de cada contribuinte. Com isso o custo do financiamento lastreado em CDBs poderia cair de 32% para 22% ao ano. Em compensação, o aplicador receberia menos, algo em torno de 10% ao ano, ainda três vezes mais do que obteria no Exterior. Reconhecidamente, medidas como essas não são fáceis de serem implementadas e muito menos aprovadas no Congresso, mas nenhum avanço significativo será possível se não houver um mínimo de coragem e imaginação.

## Orçamento Unificado

Mesmo com a inflação estabilizada no patamar de 200% ao ano, elevados déficits e taxas de juros assoberbam a atual administração. A despeito de visões divergentes sobre se o déficit resulta de juros elevados, ou vice-versa, o fato é que, dada a magnitude do problema, ambos devem ser atacados simultaneamente. Um ponto que foi enfatizado nessa discussão é o da relação entre o peso dos encargos financeiros no orçamento consolidado e alta taxa de juros. Afinal, qual a dimensão da dívida pública?

Em fins de 1985, a dívida pública interna deverá atingir Cr\$ 400 trilhões — 30% do PIB de Cr\$ 1,3 quatrilhões. Esse passivo estará representado pela dívida mobiliária do governo federal (Cr\$ 140 trilhões), pelos depósitos de poupança da Caixa Econômica Federal e das estaduais (Cr\$ 54 trilhões), pelos depósitos a prazo do Banco do Brasil e dos bancos estaduais (Cr\$ 36 trilhões) e pela dívida das empre-

sas estatais junto ao sistema financeiro privado (Cr\$ 180 trilhões). A dívida externa das estatais junto aos bancos comerciais (US\$ 50 bilhões) somada aos depósitos em moeda estrangeira de responsabilidade do Banco Central (US\$ 15 bilhões) atingirá US\$ 65 bilhões, que representam também 30% do PIB.

Portanto, com uma dívida pública da ordem de 60% do PIB, os encargos financeiros do governo atingem anualmente cerca de US\$ 20 bilhões (Cr\$ 120 trilhões), se o custo médio da sua dívida for de 15% ao ano (livre de correção cambial ou monetária). Os encargos financeiros equivalem a 9% do PIB, sendo metade transferida ao Exterior e metade aos capitalistas domésticos.

A magnitude desses números é indisfarçável. O montante dos juros é igual ao das receitas do Tesouro (Cr\$ 121 trilhões), isto é, superior ao déficit de caixa do orçamento consolidado (Cr\$ 85 trilhões) e é cinco vezes superior à projetada expansão da base monetária (Cr\$ 22,5 trilhões). É ocioso, pois, argumentar que o déficit resulta da elevada taxa de juros ou, ao contrário, que a taxa de juros decorre de um déficit excessivo, quando ambos são pressionados pelo alto nível de endividamento. Torna-se premente, isto sim, encontrar meios para reduzir despesas, inclusive as financeiras, e aumentar impostos.

### Confusão Orçamentária

Nos países desenvolvidos, é através do déficit público e da expansão dos meios de pagamento que se acompanham a política fiscal da União e a política monetária do Banco Central. O orçamento fiscal incorpora de um lado todas as despesas do governo (gastos correntes e de capital) e de outro suas receitas correntes (impostos), sendo a diferença a necessidade de financiamento do setor público, coberta através da emissão de títulos da dívida. Nesse sentido, a política fiscal será mais ou menos restritiva, dependendo do mon-

tante do déficit, comparado com o do ano anterior, com o nível desejado de emprego, inflação etc.

O Banco Central, que tem a seu cargo a administração da política monetária, procura acompanhar a evolução dos meios de pagamento e a liquidez do sistema financeiro através de três instrumentos básicos: base monetária, encaixe bancário e taxas de redesconto. Não existe nesses países um orçamento monetário, pois os subsídios e os juros da dívida pública fazem parte do orçamento fiscal. Assim, quanto menor a expansão da base e maiores a taxa de redesconto e o encaixe bancário, mais restritiva será a política monetária. O presidente do Banco Central, ao fixar essas variáveis, guia-se exclusivamente pela sua percepção do andamento dos negócios, da taxa de juros e do desempenho da política fiscal.

No Brasil, não há propriamente as políticas fiscal e monetária, pois ambas estão imbricadas nos três orçamentos: o da União, o da SEST e o das autoridades monetárias. Cada um é levantado separadamente, em épocas distintas, e com um mínimo de compatibilização entre si. Em princípio, o orçamento da União seria o instrumento relevante de política fiscal. Segundo o artigo 62 da Constituição de 1967, esse orçamento deve compreender todas despesas e receitas, tanto da administração direta quanto indireta. A proposta orçamentária da União está a cargo da Secretaria de Orçamento e Finanças da Seplan, e começa a ser preparada em fevereiro, sendo que, após as apreciações dos ministérios, é encaminhada pelo Presidente da República em agosto ao Congresso, que tem três meses para aprová-lo. Do lado das despesas constam os gastos da administração direta federal e as transferências aos estados e municípios, empresas estatais e autoridades monetárias. Esse orçamento é superavitário, pois muitos gastos de responsabilidade do Tesouro estão alocados no orçamento monetário.

Pela lei 4.595/64, a elaboração do orçamento monetário está a cargo do Departamento Econômico do Banco Central e se inicia em agosto, quando são ouvidos os órgãos externos (Banco do Brasil, Seplan, IAA, IBC etc), estendendo-se até dezembro, quando é encaminhada pelo presidente do Banco Central do Conselho Monetário Nacional. O componente fiscal desse orçamento refere-se, do lado do ativo, aos subsídios ao trigo, ao açúcar e álcool, à compra de produtos agrícolas, aos pagamentos da dívida externa garantida pelo Tesouro e não honrada pelos respectivos devedores, bem como ao subsídio ao crédito. Do lado do passivo, aparecem as transferências do Tesouro, as operações da conta da dívida (resultado da colocação ou resgate líquido de títulos junto ao público) e os recursos dos fundos e programas administrados pelo Banco Central (Funagri, Finex), Proagro etc).

O orçamento das empresas é elaborado pela Secretaria de Controle das Empresas Estatais da Seplan — empresas públicas, autárquicas e fundações e órgãos autônomos da administração direta. Em agosto, a SEST, envia formulários às empresas para que elas elaborem suas propostas orçamentárias, de cujos elementos surgem os primeiros tetos de dispêndio, que serão discutidos com as empresas e os respectivos ministérios. A proposta final é então submetida à aprovação do Presidente no âmbito do Conselho de Desenvolvimento Econômico no mês de dezembro. Note-se que os gastos (correntes e de investimento) efetuados por estas entidades com recursos, próprios e de terceiros (operações de crédito e transferência do Tesouro) não constam do orçamento da União.

Conseqüentemente, qualquer decisão de política fiscal não pode se basear apenas no orçamento da União. É necessário considerar também os componentes fiscal e financeiro do orçamento monetário e da programação das empresas estatais. Igualmente, não faz sentido falar em política monetária quando o Banco do Brasil é um

agente híbrido, que atua como banco comercial e como agente financeiro do Tesouro e do Banco Central. Suas aplicações são financiadas com recursos monetários (emissões, encaixes das demais instituições financeiras e depósitos do público), além de recursos não-monetários (depósitos a prazo e recursos de fundos e programas).

O déficit público, assim, é uma variável residual que decorre da interação quase aleatória desses três orçamentos. As decisões quanto à receita e a despesa em cada orçamento são tomadas sem se levar em conta o impacto nos demais. Além das divergências de prazos e cronogramas, há contradição entre os critérios utilizados pelos órgãos encarregados da sua elaboração e acompanhamento. Exemplo: o orçamento da União não leva em conta os aumentos do funcionalismo público, ao passo que o da SEST os inclui. Não há prazos legais para apresentação nem aprovação do orçamento da SEST e os das autoridades monetárias — o primeiro é aprovado pelo Presidente da República e o segundo pelo Conselho Monetário Nacional.

Para se implantar um sistema transparente de controle do setor público, é necessário reformular completamente o atual quadro orçamentário. Além da uniformização de prazos e critérios, é imprescindível ampliar o orçamento fiscal. Da contabilidade da União devem constar todos os fatos contábeis decorrentes das operações de crédito do Tesouro, as atividades de fomento levadas a cabo pelas autoridades monetárias, bem como os dividendos e os programas de investimento das empresas estatais. O orçamento monetário, neste caso, deixaria de existir, sendo que o Banco Central poderia converter-se em autoridade monetária independente, ao passo que o Banco do Brasil voltaria-se exclusivamente para atividades comerciais e, na qualidade de agente do Tesouro, poderia operar com recursos explícitos do orçamento fiscal.

É difícil compreender a natureza do déficit público sem trazer à luz seus três principais orçamentos: o fiscal, o das estatais e o monetário. Aliás, o novo governo tem caminhado nessa direção ao divulgar, agora mensalmente, o déficit de caixa consolidado. Ocorre que as contas das estatais entram nesse orçamento de forma precária (aparecem aí residualmente como absorvedoras de recursos do Tesouro e das autoridades monetárias). Para maior transparência, o conveniente seria incorporar no orçamento consolidado da União uma parte dos gastos e das receitas das empresas estatais.

A necessidade de financiamento do setor público como retratada pelo orçamento fiscal é um conceito indisputado; somam-se, de um lado, as receitas de impostos e, do outro, as despesas da administração direta e indireta, inclusive juros, com as transferências aos demais orçamentos (SEST e autoridades monetárias), sendo que a diferença, o déficit, é financiada pela colocação de títulos públicos.

A exclusão das operações de crédito e dos lucros retidos das empresas estatais desse orçamento encobre informações preciosas de controle e avaliação intra e interministerial. Ao mesmo tempo, leva a dispêndios excessivos nas empresas superavitárias, o que evidentemente não contribui para solucionar a deficiência crônica de recursos orçamentários. Isto porque, havendo recursos próprios na forma de lucro ou facilidade de crédito, é inevitável que a empresa estatal típica, se deixada a si mesma, cresça continuamente, integrando-se verticalmente e horizontalmente, como fazem a Petrobrás, a Vale e tantas outras. Nesse processo, elas ocupam mercados e absorvem recursos que poderiam ser alternativamente aplicados no setor público tradicional, ou então, deixados no setor privado.

Nas economias socialistas, o lucro das empresas estatais constitui importante fonte de receita, ao lado dos impostos

indiretos. Por exemplo, na União Soviética as empresas retêm para novos investimentos apenas 20%, do seu resultado, sendo que o restante é repassado ao orçamento central, para que o governo o aplique conforme suas prioridades. Em países europeus, como na Itália, o orçamento das empresas industriais do Estado é consolidado numa única *holding*, cuja política de investimento é fixada anualmente pelos membros de um conselho interministerial. Nos países socialistas ou de economia mista, a política de preços administrados também afeta o lucro empresarial e, nesse sentido, é mais um instrumento de controle do déficit público.

No Brasil, diante da quantidade de empresas estatais, tornou-se indispensável unificar seus orçamentos, sobretudo quando se considera sua concentração em certos setores e a variação dos seus resultados (lucros). De fato, o orçamento do dispêndio de apenas quatro empresas do Ministério das Minas e Energia (Petrobrás, Vale, Eletrobrás e Itaipu) alcança cerca de 60% do gasto total da SEST (exclui SINPAS e bancos oficiais). Por outro lado, algumas empresas são lucrativas, porque são maduras (Petrobrás, Vale); outras, em fase de implantação e ampliação, dão elevados prejuízos (Eletrobrás, Itaipu).

O governo precisa de um instrumento confiável de avaliação e controle para uma visão panorâmica desse universo de vasos comunicantes — administração direta, indireta e empresas. Faz-se necessário integrar suas contas. Como fazê-lo? Uma alternativa seria, a partir da demonstração de resultados das empresas estatais (ver quadro 1), padronizar, ao nível ministerial, um orçamento de investimentos. Os ministérios preparariam, no início de cada ano, uma estimativa consolidada das fontes de financiamento das suas empresas (operações de crédito, líquidas de amortizações, lucros retidos e transferências do Tesouro) e dos investimentos previstos. Essa consolidação seria incorporada ao orçamento fiscal da União (ver quadro 2). A

vantagem desse orçamento unificado é que dele iriam constar não apenas os gastos da administração direta e indireta de cada ministério, mas também seus investimentos empresariais, devidamente acompanhados das fontes alternativas de financiamento.

Caberia então ao governo, como um todo, decidir sobre a adequação das fontes e usos desses recursos. Por exemplo, o peso dos juros iria aparecer tanto elevando gastos do Tesouro como diminuindo o lucro retido das empresas. O proveito de uma capitalização parcial de juros, ou da entrada de dinheiro novo, refletir-se-ia tanto na ampliação da conta operações de crédito das estatais, como na diminuição da necessidade de elevar impostos ou colocar mais títulos públicos no mercado, e assim por diante.

Urge, portanto, unificar os orçamentos de investimento das empresas estatais e incorporá-los ao orçamento fiscal. Nesse contexto, é também impostergável a aprovação da lei da reforma bancária proposta pelo governo anterior e atualmente arquivada. Essa reforma extingue o orçamento monetário, liberando o Banco Central de encargos fiscais, tais como subsídios e juros da dívida, que seriam explicitamente arrolados no orçamento do Tesouro. Assim, o Banco do Brasil atuaria como banco comercial com recursos próprios, e como agente do Tesouro com recursos orçamentários, sendo que o Banco Central dedicaria-se exclusivamente ao controle da liquidez com recursos convencionais — títulos em carteira, política de redesconto e reservas bancárias. Se levasse adiante medidas dessa envergadura, o governo não só atenuaria o impacto das escaramuças ideológicas que germinam na sua área econômica, como também encaminharia definitivamente a solução do atual impasse entre elevados déficits e taxas de juros.

## Política Tributária

Contornadas as principais dificuldades

da área fiscal e monetária, haveria então condições de passar com proveito à discussão da reforma tributária. Há um certo consenso no sentido de que a reforma de 1967, apesar de recebida na época como um passo adiante, exauriu-se no tempo, essencialmente devido ao anacronismo de certos impostos, à rigidez do Código Tributário e à excessiva centralização das iniciativas tributárias na esfera federal. Inúmeras alterações foram praticadas no sistema tributário de uns anos para cá, mas, com preocupação eminentemente fiscalista, não alteraram o sistema implantado em 1967. O governo Sarney deu início aos estudos para revisão do atual Código, tendo, com esse objetivo, instalado uma Comissão Especial, coordenada pelo Ministro do Planejamento. A conclusão desses trabalhos está prevista para o início de 1986, sendo que o Ministro da Justiça irá examiná-los, à luz da nova Constituição, para posteriormente encaminhar ao Congresso, se possível ainda no primeiro semestre do ano.

Diversas podem ser as concepções de reforma. A nível elevado de generalização quase todos estão de acordo: os impostos não devem ser regressivos e devem incidir igualmente sobre pessoas com igual capacidade de pagamento. Mas, a escolha dos instrumentos que levariam a esse *desideratum* não é consensual, na medida em que não existe um imposto ótimo. Os impostos, sejam abrangentes ou seletivos, provocam distorções, cujo custo é difícil ou impossível estimar. Isto não impediu, entretanto, que a estrutura de arrecadação dos países tenha evoluído, à medida que estes se desenvolveram, de uma parafernália de impostos seletivos, cobrados sobre o mesmo fato gerador e por diferentes níveis de governo, para um sistema onde prevalecem poucos impostos, abrangentes, e muitas vezes compartilhados entre esferas de governo. Por isso, e levando em conta o nosso ponto de vista, propõe-se aqui uma reforma tributária que reduza o número de impostos e contribuições para-fiscais hoje existentes, eleve a abrangência

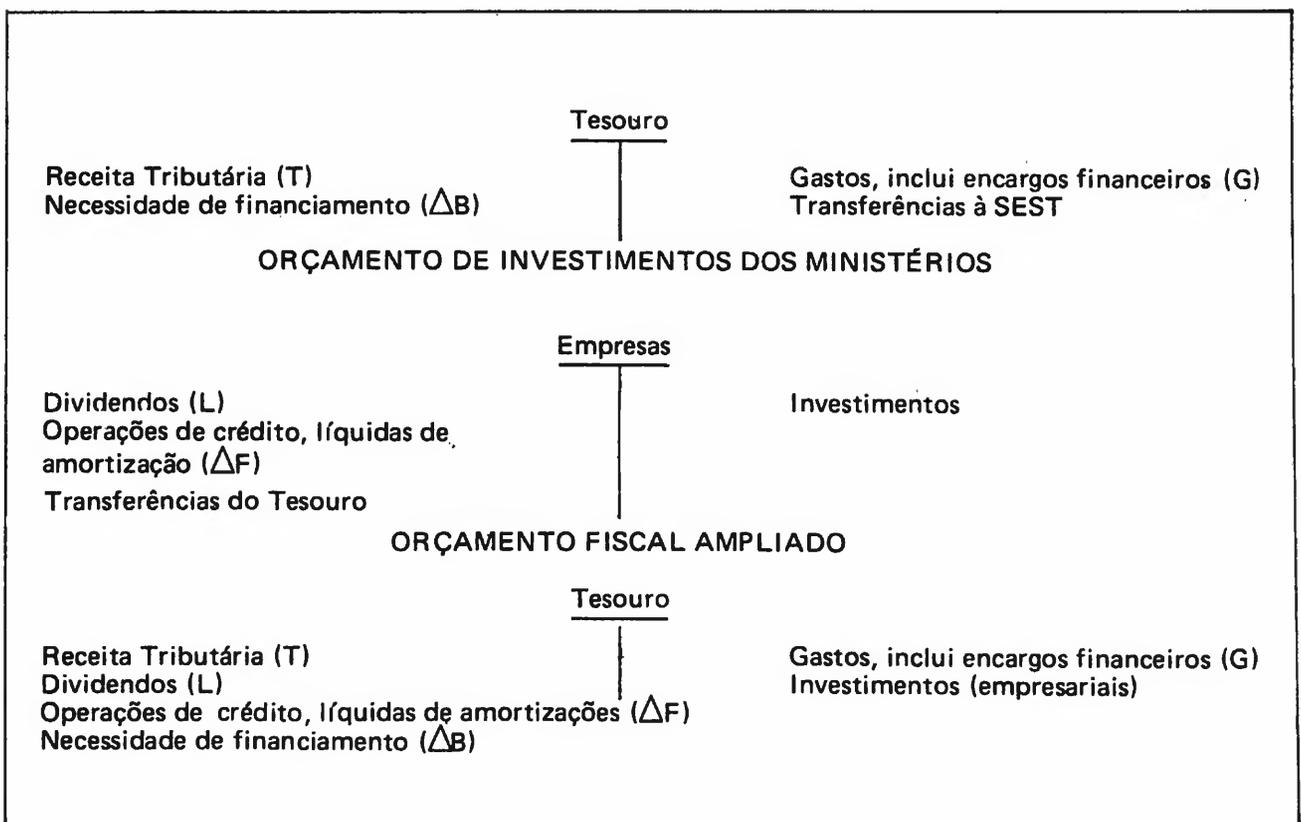
QUADRO 1

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS  
EMPRESA

	Receita de Vendas
(-)	Impostos Indiretos (receita do Orçamento Fiscal)
(-)	Custo direto do produto ou serviço (D)
(-)	Despesa operacional (inclui encargos financeiros) (D)
	Lucro Operacional
(+; -)	Correção Monetária
	Lucro Líquido
(-)	Imposto de Renda (receita do Orçamento Fiscal) Dividendos, exclui dividendos ao setor privado: (L) (receita do Orçamento de investimentos).

QUADRO 2

ORÇAMENTO FISCAL



dos impostos remanescentes, reduzindo ao mesmo tempo suas alíquotas e isenções. O objetivo básico seria deslocar o peso da arrecadação, que hoje incide quase que exclusivamente sobre consumidores e assalariados, para a renda total dos indivíduos. Nesse processo procurar-se-ia minimizar bitributações, brechas fiscais, a centralização das decisões em matéria tributária, a sonegação e outras dificuldades.

A disputa pelas receitas tributárias no Brasil, ou seja o problema do federalismo fiscal, como se costuma chamar, pode ser encaminhada satisfatoriamente se a reforma evoluir no sentido de conferir mais autonomia aos estados e municípios para legislar sua base própria (não se considera aqui a difícil questão da distribuição ideal de encargos entre esferas de governo). Isto implica permitir-lhes não só fixarem as alíquotas e as isenções dos seus principais impostos, como também conceder-lhes a faculdade de tributar integralmente a base, consumo de mercadorias e serviços, no caso dos estados e municípios e, tanto a propriedade imóvel rural como a urbana, no caso dos municípios. Como decorrência incorporar-se-ia à base do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços – ICMS, combustíveis e lubrificantes, energia elétrica, minerais, transportes e comunicações (hoje alcançados pelos impostos únicos) e boa parte dos setores hoje tributados pelo ISS. Da receita do ICMS, digamos, 25% pertenceriam aos municípios, na proporção do número de habitantes; todas as importações dos outros estados e de Exterior seriam tributadas pelo ICMS e todas as exportações seriam isentas; e os impostos únicos seriam extintos. A propriedade rural passaria a ser tributada pelos municípios juntamente com a urbana, podendo, estas unidades de governo, para fixação e atualização de cadastros, recorrer através de convênios à ajuda de instâncias superiores de governo. Neste caso, o ITR seria extinto.

O Imposto de Renda (IR) tem-se transformado rapidamente na principal fonte

de recursos do governo federal. Entretanto, para que possa ser dinamizado ainda lhe faltam inúmeros requisitos de boa prática tributária. Para começar, o IR é hoje um imposto indireto, porque quase metade da sua receita provém do Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) e, da outra metade, dois terços são arrecadados de remessas de lucros ao Exterior e de rendimentos de capital no mercado financeiro tributados exclusivamente na fonte. Portanto, apenas um sexto desse imposto é pago conforme a renda total dos indivíduos, ou seja, de acordo com alíquotas progressivas fixadas na declaração do IR; a quase totalidade do IR é transferida para maiores preços e juros, deixando o capitalista praticamente isento. Para minimizar esse tipo de distorções é preciso reverter o atual princípio de concentrar a arrecadação do IR num pequeno número de contribuintes e setores, em especial as pessoas jurídicas e o mercado financeiro. Uma ampla reforma seria necessária, com garantias de anistia fiscal para rendimentos ainda não declarados, para elevar a abrangência do atual IR, reduzir suas alíquotas nominais, atenuar a "dupla" tributação dos lucros oriundos das empresas e tratar uniformemente todos os rendimentos, em particular os do mercado financeiro.

Nessa linha, propõe-se ao debate as seguintes medidas específicas: 1. reduzir a alíquota máxima do IR sobre as pessoas físicas e jurídicas para 40%; 2. permitir que os lucros realizados pelas empresas com número limitado de acionistas seja tributado exclusivamente nas pessoas físicas; 3. permitir que a parte do IRPJ, pago ao nível de empresa, seja compensada na declaração da pessoa física, na proporção dos dividendos recebidos; 4. incluir obrigatoriamente no progressivo todos os rendimentos de capital realizados: além de aluguéis e lucros da Cédula G, lançar no progressivo, com a devida compensação por impostos recolhidos na fonte, e excluída a inflação, juros, dividendos em dinheiro e em ações, lucros reais realiza-

## *POLÍTICA FISCAL*

dos na compra e venda de imóveis e ativos financeiros, negociados ou não em Bolsa; 5. eliminar quase todos os incentivos fiscais hoje concedidos às empresas na forma de créditos tributários para investimentos, alíquotas especiais e exclusão do

lucro realizado em certas atividades; 6. grande parte das arbitrariedades que hoje ocorrem por ocasião das correções de faixas de renda, deduções e abatimentos das pessoas físicas, seriam atenuadas pela adoção da tributação em bases correntes.