

Werneck, Rogério L. F.

**Working Paper**

## Estrangulamento externo e investimento público

Texto para discussão, No. 36G

**Provided in Cooperation with:**

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

*Suggested Citation:* Werneck, Rogério L. F. (1982) : Estrangulamento externo e investimento público, Texto para discussão, No. 36G, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186279>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 36-G

Estrangulamento Externo  
e Investimento Público

Rogério Ladeira Furquim Werneck



PUC-Rio – Departamento de Economia  
[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

Junho de 1982

Pelo menos desde 1979 as dimensões da crise econômica por que vem passando o país tem se ampliado contínua e inexoravelmente. Não cabe aqui recuperar as origens desta situação nem tampouco os contornos dos acontecimentos que nos trouxeram ao ponto em que hoje estamos. Cabe apenas notar que estes últimos anos têm ilustrado de forma clara que a gestão da política econômica pode muitas vezes incorrer em erros desastrosos, sempre que grandes decisões, envolvendo mudanças de rumo significativas na estratégia maior da política econômica, são tomadas de maneira intempestiva e através de um processo de decisão extremamente fechado. Erros passados acumulados têm sem dúvida contribuído para estreitar em boa medida a margem de manobra com que conta agora o país para enfrentar condições crescentemente desfavoráveis ao nível da economia mundial.

O certo é que hoje estamos onde estamos, à beira do pesadelo de um estrangulamento cambial, e mais do que nunca cumpre evitar – ou simplesmente não se pode permitir – que incorramos nas consequências de decisões impensadas acerca da melhor estratégia econômica a seguir. E, infelizmente, os riscos de tais decisões tendem a aumentar sob as condições de tensão que vem caracterizando a vida econômica do país nos últimos meses.

Na tentativa de restabelecer a entrada de capitais – interrompida desde a eclosão da crise mexicana – o governo anunciou na última semana de outubro um novo pacote de medidas destinadas a viabilizar metas de contas externas da economia brasileira durante 1983, compatíveis com um influxo de capitais de nível bem mais modesto do que aqueles que vinham sendo contemplados nos últimos anos.

A pedra angular do novo pacote reside em uma forte contração das importações em 1983 de montante suficiente para gerar uma redução no déficit em conta corrente de 14 para 7 bilhões de dólares, caso se concretizem hipóteses otimistas acerca da expansão das exportações, da evolução da taxa de juros internacional e do preço do petróleo, entre outras. O corte necessário de cerca, de 17% nas importações, ou 3,5 bilhões de dólares, envolveria reduções de 11% nas importações de petróleo, 22% nas importações do setor privado e 29% nas importações do setor público, exclusive petróleo e trigo.

Como o próprio documento governamental enfatiza, as duas últimas reduções seriam viabilizadas direta ou indiretamente por uma diminuição de cerca de 60% no chamado déficit global do setor público federal, obtida em boa parte através de um corte significativo no investimento público. Por outro lado, quase 70% da redução das importações de petróleo seriam viabilizados através do aumento previsto da produção interna – 61 mil barris por dia, no valor de aproximadamente 750 milhões de dólares. Ademais, espera-se que a maturação de alguns projetos de investimento nos setores químico e metalúrgico permitam substituição adicional de importações equivalentes a 500 milhões de dólares.

## **Investimento Público e o Ajustamento Estrutural**

Uma rápida análise dos números acima parece sugerir que estamos prestes a proceder a um corte de importações de uma forma equivocada pela base. É fácil constatar que pelo menos 35% do drástico corte pretendido seriam possibilitados pelos frutos de investimentos passados em projetos de substituição de importações. Essencialmente investimentos públicos. Os mesmos investimentos que, por exemplo, têm possibilitado desde 1979 um crescimento da produção interna de petróleo de mais de 16% ao ano e da produção interna de gás natural de 13%. Que as exportações de minérios tenham triplicado desde o começo da década passada. Que, de tradicional importador, o país tenha se convertido em exportador de alumínio, celulose e aço. E que, de modo geral, têm contribuído de forma significativa para que as importações exclusive petróleo tenham caído quase 40% em termos reais desde 1974 e para o rápido crescimento das exportações observado até 1981.

O súbito agravamento do estrangulamento externo não deve de forma alguma servir de pretexto para a tomada de decisões míopes que inibam o processo de ajustamento estrutural do sistema produtivo do país às novas condições da economia internacional. Mais do que nunca é preciso que se insista na política de modificações paulatinas do perfil da oferta, tendo em mente que o rearranjo requerido será obtido tanto mais rapidamente quanto maior o esforço de investimento em projetos de substituição de importações e expansão de exportações.

Neste esforço, o papel do investimento público tem sido e continuará sendo crucial. É bem verdade que a sua alocação ainda pode ser bastante aprimorada, mas há que se preservar o nível global de investimento de forma a não interromper ou atrasar o processo de ajustamento estrutural a longo prazo, única solução de fato para a crise atual. Entre 1979 e 1981, o investimento das empresas estatais, tomado como proporção do PIB, sofreu uma queda de quase 12%. Novos cortes devem ser em princípio evitados a todo custo.

## **Investimento Público e o “Déficit” das “Empresas Estatais”**

Seguidamente vem sendo atribuído aos investimentos das empresas estatais a responsabilidade pelo déficit público. É com base nisto que o governo justifica um corte drástico nestes investimentos. Sem entrarmos na questão da falácia contábil envolvida no tipo de argumento que atribui a uma das contas das aplicações uma diferença entre o total de fontes e aplicações, vale a pena examinarmos o problema do déficit público com maior cuidado.

De alguns anos para cá o governo vem acertadamente se esforçando para conseguir algo que há muito se fazia necessário: deixar de tratar de uma forma estanque o orçamento do Tesouro, o orçamento monetário e os vários orçamentos das empresas do governo e dos órgãos da administração

indireta, e agregá-los todos em uma conta consolidada do setor público federal. Não há dúvida de que isto pode permitir uma visualização mais clara e um controle mais efetivo da situação financeira do setor público. Contudo, a forma com que se vem trabalhando com o novo orçamento consolidado tem dado margem a alguns equívocos sérios que não se pode deixar de apontar.

Para efeito do novo orçamento consolidado, as contas do setor público federal foram agrupadas em três grandes blocos. O primeiro – conhecido como orçamento da União – contém as contas do Tesouro e dos órgãos da administração direta do governo. O segundo contém as contas do setor público nas Autoridades Monetárias. O último engloba as contas de órgãos da administração indireta, fundações e empresas controladas pelo governo. Este bloco tem sido inapropriadamente rotulado de “orçamento das empresas estatais”, o que pode dar lugar a equívocos variados. Estão aí incluídos orçamentos de entidades das mais distintas naturezas. Ao lado das empresas controladas pelo governo, pertencentes ao chamado setor público produtivo, e que poderiam ser adequadamente rotuladas de empresas estatais, pode-se encontrar, por exemplo, a Previdência Social (SIMPAS), o Departamento Nacional de Estradas de Rodagem (DNER) e as universidades federais. Melhor fora que se consolidassem em um quarto bloco as contas de entidades que são muito mais ligadas à administração indireta da União e à política social do que à ação empresarial do Estado.

Da consolidação destes três orçamentos obtém-se o que vem sendo chamado déficit global do setor público federal. O primeiro bloco – o orçamento da União – é tipicamente superavitário, no sentido de ser um supridor líquido de recursos para os demais. E é natural que assim seja. Afinal está aí incluída toda a receita tributária federal, mas apenas uma fração do dispêndio de caráter tipicamente governamental, já que boa parte dele se faz através dos órgãos da administração indireta, classificados no terceiro bloco como “empresas estatais”.

O segundo bloco – proveniente do orçamento monetário – tem sido, como se sabe, basicamente deficitário. As receitas – constituídas principalmente pelas transferências da União ao orçamento monetário e pela emissão líquida de dívida pública – devem cobrir em 1982 menos de um terço dos vastos dispêndios concentrados nos subsídios creditícios ao setor agrícola e às exportações.

Resta examinar o terceiro bloco e o tão propalado “déficit das empresas estatais”. Fixado o nível de transferências da União para este bloco, este déficit é definido de tal forma que ele somente seria nulo caso não houvesse necessidade de operações de crédito que resultassem em um aumento da dívida real consolidada das entidades cujos orçamentos estão aí incluídos. Isto significa que qualquer uma destas entidades, tomada de forma isolada, somente não seria classificada como deficitária caso todo o seu dispêndio – de custeio e de capital, exclusive gastos com amortização – fosse autofinanciado ou coberto com transferências do Tesouro. É difícil imaginar um economista que concordaria com a ideia de que uma empresa privada deva ser classificada como deficitária sempre que durante um determinado ano haja um aumento da sua dívida real, não importando o que

ocorra durante o período com o lucro ou com o capital próprio. No entanto, é isto que vem sendo feito com as empresas estatais.

Ha aqui confusões que precisam ser esclarecidas. Em primeiro lugar, o déficit do terceiro bloco da conta consolidada do setor público federal deve ser interpretado como espelhando a necessidade líquida de recursos – a ser coberta por operações de crédito – do grupo de entidades aí incluídas. Esta necessidade em 1982 deverá corresponder a cerca de 2/3 do total de investimento a ser realizado por tais entidades, o que as faz deficitárias em conjunto apenas no sentido que o termo pode ter no contexto do que os economistas chamam de análise de fluxo de fundos. Ade mais, o déficit deste terceiro bloco não pode de nenhuma forma ser interpretado como a necessidade líquida de recursos das empresas estatais propriamente ditas, por incluir também as necessidades de recursos de uma série de entidades que nada tem a ver com a ação empresarial do Estado e que são na verdade órgãos da administração indireta – essencialmente unidades de dispêndio, na maior parte das vezes com receita própria negligenciável.

A prática de se trabalhar com o orçamento consolidado não deve obscurecer o fato de que o setor público é composto de segmentos extremamente distintos, e que não há porque ter como objetivo financiar integralmente as suas necessidades de recursos sem apelar para operações creditícias que não sejam de dívida pública *strictu sensu*. Tal objetivo é particularmente destituído de sentido no caso do segmento do setor público inserido no aparelho produtivo da economia – as empresas estatais.

Não deixa de ser preocupante constatar-se que a Previdência Social, por exemplo, precisa endividar-se junto ao sistema bancário para conseguir “fechar suas contas” ao final de cada ano. Isto denota, sem dúvida alguma, um desarranjo nos mecanismos de financiamento dos gastos do governo. Em princípio, a Previdência Social de veria contar com suficientes recursos estritamente fiscais – aqui incluídas as contribuições previdenciárias – para cobrir o seu dispêndio. Mas isto não significa que deva ser também preocupante o fato de ter a PETROBRÁS que financiar parte do seu programa de investimento através de endividamento. Isto faz parte de qualquer padrão de financiamento normal de uma empresa produtiva, particularmente quando empenhada em um grande esforço de investimento. Não há porque considerá-la “deficitária” nem tampouco porque induzi-la a reduzir o “déficit” a zero tão logo quanto possível.

Boa parte da necessidade líquida de recursos das empresas estatais, decorrente de seus programas de investimento, tem sido financiada com bastante sucesso até agora com empréstimos externos. Na presente conjuntura recessiva, com o investimento privado tendendo naturalmente a se contrair, ao mesmo tempo em que o efeito das dificuldades decorrentes do estrangulamento externo se faz sentir sobre a percepção do risco cambial, as metas de in fluxo de capitais certamente serão mais facilmente atingidas caso as empresas estatais tenham fortes incentivos para recorrer à captação

externa. Experiências passadas já demonstraram que embora tais empresas possam ser utilizadas de forma *ad hoc* como instrumento de captação, o seu empenho não costuma ser o mesmo que se pôde observar em situações em que efetivamente necessitavam dos recursos. O que se torna mais importante ainda quando se levam em conta as dificuldades crescentes de captação que passaram a ser enfrentadas recentemente. Neste sentido, longe de se constituir em um problema, a manutenção de níveis adequadamente altos de necessidades líquidas de recursos por parte destas empresas deveria fazer parte de uma programação coerente das contas externas no futuro próximo.

### **O Outro Lado do Déficit Público**

Tendo optado por um esquema contábil que cria um déficit fictício para as empresas estatais, o governo pode ter encontrado um bode expiatório conveniente para justificar parte das dificuldades que estamos atravessando. É irônico, contudo, que assim fazendo, tenha também optado por subscrever e alardear um exagero grosseiro do déficit global do setor público federal, o que certamente só contribui para deteriorar a credibilidade do país juntos aos seus credores internacionais, anulando uma parte, significativa do esforço quase compulsivo do próprio governo para demonstrar a solidez da situação da economia brasileira no exterior.

Não obstante, é legítima a preocupação em se reduzir o verdadeiro déficit global do setor público federal. E isto pode ser feito sem redução da taxa de investimento da economia. Entre 1978 e 1981 a receita orçamentária efetiva do Tesouro Federal, medida como proporção do PIB, caiu de 10,5% para 8,9%, o que significa uma redução de 15,2%. Durante o mesmo período, a receita tributária federal como proporção do PIB caiu 19,8%. Não fosse isto, o que vem sendo chamado de déficit global do setor público federal, estimado pelo governo em 5,6% do PIB em 1981, teria sido de apenas 4% ou seja, 28,6% menor. A receita perdida teria sido suficiente para custear quase 55% das necessidades de aumento de endividamento das “empresas estatais” naquele ano.

Tais números são apenas parte de um quadro mais geral que indica que o modelo fiscal montado em meados da década de 60 já mostra sinais claros de esgotamento. É preciso se pensar seriamente em se recuperar o nível da carga tributária federal, aproveitando-se para se alterar de forma significativa o padrão de incidência envolvido. As medidas de austeridade que fazem sentido no momento devem traduzir-se em redução do consumo, especialmente do consumo supérfluo, não do investimento. A preservação de uma taxa alta de investimento se faz ainda mais necessária em um momento em que o processo de abertura política tende naturalmente a fazer emergir as mais legítimas reivindicações por um programa mais ousado de investimentos sociais.

Há muito tempo o governo vem anunciando uma reforma tributária de vulto. Não há porque adiá-la ainda mais, pois o momento é mais do que oportuno. Há amplo espaço para se aumentar de

forma significativa a receita proveniente do imposto sobre a renda das pessoas físicas e ao mesmo tempo convertê-lo em uma forma de tributação mais justa. Basta que se estenda a todos rendimentos do capital – atualmente tributados em boa parte através de alíquotas proporcionais – o mesmo tratamento que vem sendo dado aos rendimentos do trabalho: a tributação progressiva. Ademais, pode-se pensar na generalização da tributação de ganhos de capital realizados e na concepção de formas de aumento da taxaço sobre bens e serviços supérfluos. O reforço implícito dos incentivos à retenção de lucros nas empresas contribuiria para preservar o nível do investimento privado. E isto estaria sendo feito tendo-se em mente que os sacrifícios envolvidos na grave crise que ora apenas se inicia serão tanto mais toleráveis quanto mais equânime vier a ser a sua distribuição.