

# UMA NOVA FILOSOFIA DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA?

ALEXANDRE KAFKA \*

1. Até há poucos anos ninguém mais duvidava de que havia uma distinção nítida entre dívida externa e dívida interna. A primeira constituía um fardo efetivo para a economia nacional, uma vez que juros e amortizações pagos ao exterior reduziam o volume dos bens e serviços à disposição dos residentes do País. De maneira correspondente, a emissão de empréstimo no estrangeiro, permitia realizar despesas sem ônus simultâneo. O empréstimo externo permitia, pois, efetivamente, transferir o ônus de uma despesa da geração presente para as gerações futuras. Há aqui alguma falta de clareza em relação à definição de “geração”. Estritamente falando, a possibilidade de transferência se dá apenas desde que consideremos como gerações diferentes os indivíduos presentes no momento da emissão do empréstimo externo e realização da despesa, de um lado, e, por outro lado, as pessoas presentes ao longo do período em que se pagam juros e amortizações do referido empréstimo.

2. Totalmente diferente, aos olhos da teoria aceita até há pouco, era a situação dos empréstimos internos. Ai não havia nenhuma possibilidade de realizar despesas sem fardo para a “geração” presente, nem de transferir qualquer fardo para gerações futuras, nem tampouco o pagamento de juros e amortizações constituiria ônus para a geração que os pagasse. Tratar-se-ia sempre de meras transferências entre indivíduos pertencentes à mesma geração (e desde que se abstraísse de considerações distributivas, por assim dizer, de um bolso para outro) .

---

\*) Universidade de Virgínia.

3. Donde conclusões políticas de suma importância. O financiamento de despesa mediante empréstimo interno não tinha nenhuma vantagem real sobre seu financiamento mediante impostos, desde que se abstrásse de considerações distributivas. Estas só poderiam recomendar o impôsto: o empréstimo seria subscrito por pessoas de renda ou posses altas, e seu serviço far-se-ia pelo produto da tributação geral, para a qual contribuiriam todos, ricos como pobres. Mais: era absurdo reectar o aumento da dívida interna (pelo menos desde que seu serviço se fizesse por impostos que não desincentivassem o esforço, ou por novos empréstimos), como acreditavam economistas obsoletos e banqueiros conservadores.

4. Ninguém negou ser a teoria corriqueira absolutamente correta na parte em que trata da utilização e disponibilidade efetiva de recursos. O empréstimo externo pode aumentar os recursos disponíveis no momento; o empréstimo interno é incapaz de o fazer. O serviço de empréstimo externo subtrai recursos disponíveis; o empréstimo interno não os afeta. Mas, fora dêsse fato banal, a teoria que nega efeitos econômicos — a não ser quanto à distribuição de renda entre pessoas da mesma geração — à opção entre impôsto e empréstimo internos seria quase totalmente errada,

5. De fato, não o é assim totalmente; mas a teoria corriqueira também contém boa dose de erro. Para demonstrar êsse fato, cuja verdade começou a ser percebida depois da publicação do livro de James M. Buchanan, *Public Policy for Public Debt*,<sup>1</sup> é preciso definir bem os aspectos da opção: Trata-se de um exercício em estática comparada: comparam-se duas economias, ou melhor, as consequências para a mesma economia, de duas hipóteses idênticas sob todos os aspectos menos êste: numa delas financiar-se-ão certas despesas públicas mediante empréstimo interno, na outra mediante impôsto.

6. Para simplificar, é conveniente supor, inicialmente, que o método de financiamento não afetará poupança e investimentos, nem tampouco a estrutura dêstes ou do consumo.

- a) Já Ricardo especificava as hipóteses em que o contribuinte ficaria — nessas condições — indiferente ante a opção entre as duas modalidades de financiamento interno. Desde que pudesse obter empréstimo pela mesma taxa de juros como o Estado, é evidente que nenhuma diferença haveria, quer tivesse que pagar o impôsto quer lhe fôsse oferecida a opção de subscrever um empréstimo voluntário. Na segunda hipótese, êle contribuiria no momento presente para o financiamento da despesa do Governo pela redução de sua despesa particular

1) Irwin, Inc. 1958 — Homewood, Ill., USA.

(investimento ou consumo), apenas se estivesse indiferente entre a despesa particular e a subscrição do empréstimo. Se lhe fôsse outorgado o impôsto, êle manteria a mesma despesa particular como na primeira hipótese, tomando emprestado caso fôsse necessário, isto é, se o impôsto excedesse a quantia do empréstimo do Governo que êle teria voluntariamente subscrito. Essa comparação demonstra claramente que a estrutura e funcionamento do mercado de capital influem decisivamente no efeito sobre o bem-estar individual do método do financiamento escolhido. Se, por exemplo, o Estado pode lançar empréstimos a uma taxa menor do que o contribuinte, o financiamento da despesa pública por empréstimo, evidentemente, deixará o indivíduo em situação superior à em que se encontraria, caso lhe fôsse outorgado o impôsto. Se, por outro lado, o Estado, no mercado de capitais, está com desvantagem em relação ao contribuinte, deverá financiar-se por impostos. Na prática, o Estado, mesmo nos países menos sérios, está com vantagem em relação ao pequeno contribuinte. Donde a probabilidade de que deva procurar obter a colaboração financeira do pequeno contribuinte, em parte mediante a emissão de empréstimos a êle reservados. É bom lembrar as hipóteses extremamente restritivas, dentro das quais se desenvolve a presente argumentação. Um governo, que pouco se importa com o bem-estar de seus cidadãos, mas deseja elevar a cota de poupança, terá evidentemente outros critérios a guiá-lo em suas decisões.

- b) Entretanto, tem havido quem sugerisse que mesmo abstraindo da hipótese ricardiana, haveria, do ponto de vista do bem-estar individual, um problema de opção entre impôsto e empréstimo internos.

Suponhamos que se trate de opção entre impôsto e um empréstimo interno, que será resgatado juntamente com o pagamento dos juros acumulados depois da morte da geração presente, toda ela considerada como nascendo e morrendo no mesmo momento. O empréstimo é intransferível e impenhorável antes de seu resgate. Se a despesa fôr financiada mediante emissão de empréstimo, os subscritores não pagarão juros e amortizações, mesmo porque no momento do respectivo vencimento já estarão mortos. Portanto, a situação deles nos anos subseqüentes aos da subscrição do empréstimo será idêntica à que teria sido na hipótese do financiamento da despesa por impôsto interno. Sendo, porém, a subscrição do empréstimo voluntária, ela não pode representar ônus para os subscritores, ao passo que o impôsto, excluía a hipótese ricardiana, teria representado tal fardo. Donde a clara superioridade do financiamento da despesa por empréstimo interno.

Evidentemente, essa superioridade, no caso que estamos considerando, parece basear-se numa falta de racionalidade dos subscritores. Estes deixarão a seus herdeiros da geração seguinte um cabedal nacional físico idêntico, porém representado por títulos que comportam, implicitamente, um fardo tributário correspondente ao pagamento da amortização e dos juros acumulados. Se a despesa fôsse financiada por impôsto, o cabedal nacional físico seria o mesmo, mas haveria menos títulos (entre privados e públicos), a diferença correspondendo exatamente ao valor da amortização e dos juros acumulados da hipótese precedente. Se, portanto, a geração presente se sente mais feliz com o empréstimo, é porque não se importa com a obrigação tributária, que adere implicitamente aos títulos que vão deixar aos respetivos herdeiros.

- c) Tem-se procurado encontrar uma superioridade, do ponto de vista do bem-estar, no empréstimo interno em relação ao impôsto, com uma outra hipótese engenhosa. Supõe-se que o empréstimo seja resgatado ainda em vida da geração que o subcreveu, porém, só depois da respetiva aposentadoria. O resgate (inclusive juros acumulados) se fará mediante impôsto lançado apenas aos que trabalham. A primeira geração que subcreveu o empréstimo, portanto, não paga impostos durante sua vida útil. Por outro lado, no momento em que é lançado o empréstimo, a respetiva subscrição, sendo voluntária, não representa ônus e a situação dessa primeira geração é, portanto, superior à que seria se tivesse de financiar a despesa pública por intermédio de impôsto. No momento da aposentadoria da primeira geração, ela passa para a segunda geração o mesmo cabedal físico como nesta última hipótese, mais uma obrigação tributária. Para manter a superioridade do financiamento por empréstimo interno, seria preciso provar que a conseqüente diminuição da renda disponível da segunda geração em nada fôsse refletir-se na situação econômica da primeira. Isto só seria possível caso as duas gerações vivessem em compartimentos estanques (fora de transferência de renda mediante o resgate dos títulos da primeira pelos impostos da segunda). Isto é *possível*, mas pouco provável. Suponhamos, por exemplo, que, no momento de sua aposentadoria, a primeira geração venda à segunda títulos ou outros ativos (que não os do empréstimo interno). Sendo a renda disponível da segunda geração reduzida em virtude dos impostos que esta geração pagará para amortizar etc. o empréstimo interno, o preço que a segunda geração pagará à primeira pelos (demais) títulos ou ativos também ficará em fardo reduzido. Há aqui uma certa dificuldade. O menor valor dos ativos transferidos significa que a taxa de juros deve ser superior à que seria na economia que

tivesse financiado suas despesas públicas mediante impôsto, o que contradiz a hipótese da indiferença da estrutura econômica em relação ao método de financiamento. A única maneira de sair do impasse é supor que tanto o investimento como a poupança tenham elasticidade zero em relação ao juro e à renda. O principal irrealismo dêste caso, porém reside na hipótese de que as gerações possam ser distinguidas tributariamente. É preciso, aqui, evitar cair-se numa confusão. É possível isentar do tributo os rendimentos de certos títulos, mas é impraticável isentar de qualquer elevação de tributo os detentores dêsses títulos; só esta hipótese permitiria, com rigor, distinguir tributariamente entre “primeira geração” e “segunda geração”.

- d) Suponhamos, agora, que em vez de emitir empréstimo, o Estado pague à primeira geração em ouro para adquirir dinheiro para suas despesas. Evidentemente, ao que parece, esta geração precisa sentir-se indiferente entre o fazer suas despesas privadas ou reduzi-las e adquirir o outro. Portanto, o fato de reduzir despesas privadas em benefício do Estado não ocasiona fardo algum à primeira geração. Não havendo serviço de juros ou amortização, e, por isso, não havendo tampouco tributação maior, a geração seguinte que compra ou herda poderá pagar o mesmo preço pelos títulos que compra ou herda da primeira. Todo o mundo está melhor, mas essa melhora deve-se ao fato de que os compradores do ouro trocaram seu poder aquisitivo por um ativo real — embora a preferência por ouro possa parecer-nos absurda; nenhuma analogia existe com os casos anteriormente discutidos. Mas, se o ouro fôr substituído por certificados-ouro cujo lastro inexistente e que são cancelados imprevistamente, um belo dia, a despesa inicial não terá sido financiada sem qualquer ônus para quem quer que seja? Análogamente, não seria possível sugerir que um empréstimo, imprevistamente liquidado por emissão de papel-moeda, a qual depois é cancelada por uma reforma monetária, permitiria financiar despesas públicas sem ônus para quem quer que seja? Evidentemente, porém, trata-se nos dois casos de uma simples tapeação.

7. Em resumo, caso o mercado de capitais distinga entre tomadores privados e públicos de empréstimo e, mesmo na ausência dessa distinção, caso seja possível discriminar tributariamente com rigor, entre subscritores de empréstimos internos e outros cidadãos, o financiamento de despesas públicas por empréstimo interno poderá ser superior, do ponto de vista do bem-estar, ao respectivo financiamento por impôsto. A parte disso, o empréstimo não tem nenhuma superioridade. Note-se, particularmente, que a superioridade potencial do empréstimo, nas hipóteses aqui feitas,

de maneira alguma depende da natureza da despesa a ser financiada, quer seja investimento, quer consumo ou transferência.

8. Todavia, convém frisar as hipóteses rígidas do § 6.º. Relaxadas estas, e admitindo-se que o método de financiamento afete poupança — investimento, qualquer outro resultado é igualmente possível.