

Esses impostos chamados "déficits" do orçamento público — (1)

por Milton Friedman (*)
no The Wall Street Journal

Poucas proposições são declaradas com tanta frequência e com tanta confiança em Wall Street



e em Washington como, primeiro, que os elevados déficits federais aumentam as taxas de juros e, segundo, que a dívida federal agregada está aproximando-se de um nível que ameaça provocar consequências funestas na economia. Essas proposições parecem ser feitas com idêntica firmeza pelos mais curiosos parceiros — os conservadores, fiscais, de longa data na direita republicana, e os keynesianos, de longa data na esquerda democrata, renascidos adeptos do equilíbrio do orçamento que mostram todo o entusiasmo de recém-convertidos.

De 1981 a 1983, o déficit federal subiu à estratosfera — de 2,6% da renda nacional em 1981 para 6% em 1982 e 6,9% em 1983. Ao mesmo tempo, as taxas de juros nominais caíram sensivelmente — a taxa dos títulos do Tesouro de três meses, por exemplo, atingiu a média de 14% em 1981, 10,7% em 1982 e 8,6% em 1983. As taxas de juros reais — o excesso das taxas de juros nominais sobre o índice de inflação — permaneceram mais ou menos constantes, com média de 4,7% em 1981 e 1982 e de 4,4% em 1983, se a inflação for medida pelo deflator do PNB. Mesmo assim, nem esse contra-exemplo dramático nem os estudos empíricos mais extensivos por respeitáveis economistas, que não encontraram nenhuma relação histórica

menos desde o fim da guerra, a alta proporção de dívida/renda nacional suscitou pouca preocupação em Washington e em Wall Street sobre os perigos a longo prazo. Contudo, tais fatos não estremecem a crença de que a dívida federal está ameaçando provocar um desastre.

Temos aqui um exemplo de um fenômeno generalizado. Assim como não se pode derrotar um candidato em uma eleição política sem um outro candidato, na economia não se pode derrotar uma teoria sem uma outra teoria. A confiança nas duas proposições não deriva da experiência, mas da crença de que são óbvias. Se o governo gasta US\$ 900 bilhões e recebe somente US\$ 700 bilhões no que são chamados "impostos", ele precisa criar papel-dinheiro ou tomar emprestado no mercado para financiar o que é chamado de um "déficit" de US\$ 200 bilhões. Se supormos por um instante que a criação de papel-

moeda é zero, então, sem dúvida, afirma-se, os empréstimos governamentais absorveriam US\$ 200 bilhões de fundos que, caso contrário, estariam disponíveis para empréstimo, excluindo assim outros tomadores e forçando a alta taxa de juros. Como qualquer pessoa razoável pode supor o contrário?

Mas reflitamos um momento. São os US\$ 200 bilhões tomados emprestados que acabam com os fundos disponíveis aos tomadores privados? Ou são os gastos de US\$ 900 bilhões? Suponhamos que os US\$ 200 bilhões de empréstimos foram substituídos por US\$ 200 bilhões de impostos adicionais. Os pagamentos adicionais de impostos também reduziriam os fundos disponíveis ao público para gastar e para emprestar. Isso também excluiria os tomadores privados. Mas, afirma a opinião convencional, nem tanto, porque os impostos adicionais diminuiriam o consumo bem como a pou-

pança, tornando desse modo pelo menos parte dos US\$ 200 bilhões disponível aos tomadores privados.

Mas aconteceria realmente isso? A poupança e os investimentos privados geralmente financiam um acréscimo aos bens produtivos que geram um fluxo de renda. O poupador recebe seus juros ou dividendos anuais a partir desse fluxo de renda. Ele fica em melhor situação, e ninguém fica em pior situação. O país como um todo tem um estoque maior de bens geradores de renda.

Em princípio, os empréstimos governamentais também poderiam ser usados para aumentar os bens produtivos. Mas, na prática, isso não acontece. (Na verdade, o estoque de bens produtivos pertencentes ao governo — principalmente a chamada infra-estrutura — vem-se deteriorando.) Os juros recebidos por um comprador de um bônus governamental podem ser pagos somente extraindo-os de alguém. Os bônus au-

mentam a riqueza individual, mas não a riqueza social. O detentor do bônus considera-o, apropriadamente, um substituto de outras formas de poupança, mas para todos nós (incluindo o detentor do bônus) o bônus é uma reivindicação sobre nossa renda futura. Ficamos mais pobres precisamente na proporção em que o detentor do bônus fica mais rico. Nossa riqueza agregada, nossa "renda permanente" é precisamente a mesma — como se os empréstimos federais estivessem substituindo impostos. Por que, então, deveríamos gastar menos ou mais em consumo, e tornar disponível menos ou mais para o investimento privado, em um caso e não no outro?

A situação é até mais extrema se o governo financiar seu déficit mediante empréstimos no exterior. É verdade que os empréstimos externos reduzem a drenagem da poupança doméstica, mas também significa que os pagamentos

futuros de juros (descontados os impostos) que irão para pessoas que não são residentes ou contribuintes nos Estados Unidos precisam ser financiados, retirando recursos dos contribuintes norte-americanos. Nesse sentido, o país como um todo fica mais pobre. Sua renda futura é relativamente mais baixa do que sua renda corrente. Consequentemente, o país tenderá a consumir menos e a poupar mais com a renda corrente do que se os empréstimos estrangeiros fossem substituídos por impostos. Isto é, de fato, um argumento válido contra os déficits — como a atual situação de países como Brasil, Argentina e México ilustra tão dramaticamente —, mas não um motivo para esperar que os déficits vão produzir taxas de juros mais altas.

(Continua)

(*) Prêmio Nobel de Economia; pesquisador sênior da Hoover Institution, na Universidade de Stanford, EUA.

entre déficits e taxas de juros, abalaram a fé de Wall Street e de Washington de que os déficits elevam as taxas de juros. A repetição de teses não examinadas funciona maravilhosamente.

Em 1945, a dívida federal líquida dos EUA alcançou 118% da renda nacional de um ano; em 1950, 84%; em 1960, 50%; e em 1983, 36%. A proporção correspondente ficou acima do nível de 1983 em todos os anos de 1932 a 1965. As taxas de juros nominais e reais permaneceram baixas durante todo esse período, superior a três décadas. E, pelo