

A DÍVIDA EXTERNA

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

I. O MECANISMO DA DÍVIDA PÚBLICA

O EMPRÉSTIMO é a cessão temporária duma soma limitada, as mais das vezes ligada a uma recompensa sob a forma de juros em favor do credor. Se partirmos desta definição usual, parece que a dívida externa corresponde mais claramente à noção fundamental do empréstimo do que a dívida interior. O característico de uma operação de crédito é, do ponto de vista econômico, a transmissão de poder aquisitivo. A utilização desse poder aquisitivo pode ser limitada a tal ou qual objetivo, por exemplo à construção de uma estrada de ferro; pode estar sujeita a um certo controle por parte do credor; e, muitas vezes, a restituição e o serviço do empréstimo são assegurados por garantias especiais que entravam sensivelmente a livre atividade do devedor. Todavia, o fato decisivo é que o poder de dispor da soma passa de um domínio econômico a outro.

Nos empréstimos públicos provenientes do estrangeiro, esse mecanismo é evidente: o país A, ou um grupo de financistas do país A, põe à disposição do país B, por um certo tempo e sob certas condições, uma importância, com a obrigação de restituição ulterior. A conclusão do contrato pode ser inspirada ou favorecida por motivos de ordem política ou comercial. Contudo, entre os contratantes, os credores do país A e o Estado devedor B, não há outras relações obrigatórias senão aquelas inscritas no contrato do empréstimo.

Nos empréstimos da dívida pública interna, as relações entre os credores e o Estado devedor são muito mais complexas. Ainda que as obrigações contratuais — taxa de juros, amortização, eventualmente mesmo garantias especiais — possam ser análogas às da dívida externa, a base do empréstimo é sempre muito diferente. O dinheiro emprestado permanece no mesmo circuito econômico. Nada se acrescenta aos meios disponíveis da economia nacional, pela concessão de crédito

ao governo, e nada sai do país, pelo serviço da dívida e pelo reembolso.

Ademais, os vínculos entre os credores e o devedor não se limitam aos termos do contrato. O subscritor de um empréstimo interno não deixa de ser cidadão do país, e as mais das vezes é contribuinte. Nesta qualidade, é responsável pela prontidão do serviço de empréstimo. Uma parte do imposto por ele pago voltará, talvez, a suas mãos, como juros ou quota de amortização dos títulos governamentais de que é portador. O Estado devedor não exige privilégios em relação a outros devedores. Submete-se às regras e usos do mercado de capitais. Mas, ao mesmo tempo, o Estado guarda sua autoridade fiscal, pela qual pode exercer uma grande influência na distribuição da renda nacional, ou seja a renda de seus próprios credores.

Essa dupla posição do Estado teve, por muito tempo, um efeito prejudicial ao crédito público. O desenvolvimento da dívida pública como instituição puramente financeira, separada das obrigações feudais, data do século XIII. Ora, os credores são sobretudo estrangeiros ou ordens internacionais, como a dos Templários, e por vezes banqueiros estranhos ao país. Verdadeiros empréstimos governamentais externos, como os créditos concedidos por bancos italianos aos reis da Inglaterra, são já correntes, quando é ainda difícil para o Estado obter um crédito de seus próprios cidadãos.

Mesmo nos Estados mais ricos, que eram, à época, as cidades italianas, os empréstimos internos têm, com raras exceções, o caráter de empréstimos forçados. A técnica dessas operações de crédito é de grande perfeição. Toda a gama dos empréstimos compulsórios de hoje em dia já é encontrada nos contratos da dívida pública de Gênova, Florença, Veneza, de há seis ou sete séculos. Num empréstimo obrigatório de Florença, lançado em 1228, prevê-se que os recibos (*polizze*) da

subscrição poderão ser utilizados em vez de dinheiro, para o pagamento dos impostos. Do termo "polizze", que, nesse sentido, não mais se usa em italiano, provém, ao que parece, a designação em português dos títulos da dívida pública como "apólices".

Entre os primeiros credores do Estado figuram, em toda parte, os funcionários. Aí também, as mais das vezes, trata-se de empréstimos obrigatórios. Com o afrouxamento dos laços feudais e a evolução do funcionalismo profissional, as relações entre o funcionário e o Estado assumem de início um aspecto nitidamente capitalista, quase comercial. O funcionário torna-se o financeiro do Estado, isto é, não recebe sua função a não ser que seja capaz de contribuir de maneira particular para as despesas públicas. As formas desse financiamento são bastante variadas e vão dos inquéritos periódicos e extraordinários, em caso de guerra, passando pela caução até a venalidade dos encargos, ao sistema dos arrematadores gerais e dos contratadores, que pagavam ao Tesouro seus adiantamentos por empreitada, contra o direito de recobrem os impostos. Tais métodos, tão opostos aos princípios do Estado moderno, foram aplicados até o fim do século XVIII e, na administração colonial, apenas dissimulados sob a forma de concessões e outros privilégios, até o século passado.

Não obstante todos esses expedientes, o Estado teve que recorrer, pelo menos nos períodos de emergência, aos empréstimos externos. E' com o auxílio dos empréstimos externos, garantidos pela City de Londres — as cidades gozam em geral de melhor crédito que os Estados — que Elisabeth da Inglaterra combate os Espanhóis. Mas a própria Espanha também se acha pesadamente endividada no exterior, e as reiteradas suspensões do serviço dos empréstimos espanhóis nos séculos XVI e XVII constituem catástrofes financeiras para toda a Europa. A necessidade de apresentar aos credores estrangeiros garantias reais conduz mesmo a perdas territoriais. A Córsega, dada como garantia de um empréstimo, passou em 1768 da República de Gênova para a posse da França.

Esses fatos históricos mostram que a dívida externa não constitue particularidade dos países jovens ou dos países pobres. Ela é um instrumento das finanças públicas, empregado no mundo inteiro, e só as dimensões e as condições da dívida externa podem ser consideradas como critérios da situação financeira de um país.

II. A NACIONALIZAÇÃO DE MOEDA

À véspera da guerra atual havia, entre os 62 países cuja dívida pública era registrada pela estatística da Sociedade das Nações, apenas cinco sem dívida externa: Estados Unidos, Países Baixos, Suécia, Suíça e Venezuela (1). Para cerca de metade de todos os países, a dívida externa ultrapassava a dívida interna, e entre eles se encontravam países econômicos e financeiramente tão sólidos como a Dinamarca. O Brasil era um dos raros países da América Latina — os outros eram a Argentina, o Uruguai, o Paraguai e Honduras — cuja dívida interna era superior à dívida externa, sem contar o papel-moeda em circulação como "dívida interna flutuante", conforme procede a estatística da Sociedade das Nações. Segundo cálculo da Sociedade das Nações, a relação entre a dívida interna e externa do Brasil já era, em 1939, de 2:1. Como já expusemos em outra ocasião (2), a classificação do papel-moeda como parte da dívida pública parece-nos inadmissível, porque a moeda em circulação não é amortizável e não leva juros. Mas certamente existem relações mútuas, de importância capital para as finanças públicas, entre a dívida externa, a dívida interna e a moeda em circulação.

Apesar da grande extensão que a dívida externa tem ainda no sistema financeiro de numerosos países, pode-se dizer que, desde antes da guerra, ela tendia a diminuir por toda parte. A acumulação de economias pela população, o desenvolvimento de novos mercados de capitais, a evolução de um aparelho bancário que facilita a concentração e a transmissão de reservas líquidas, favoreceram o acréscimo da dívida interna e reduziram as necessidades de empréstimos externos. Mas, na nossa opinião, a causa decisiva consiste nessa grande revolução monetária que se produziu no mundo inteiro e a que se poderia chamar "a nacionalização da moeda".

A dívida externa requer, como condição preliminar, um meio de troca universalmente reconhecido. Até a primeira guerra mundial, o ouro, e, em grande parte do mundo, ainda a prata, eram

(1) *Annuaire Statistique de la Société des Nations* 1940/41, págs. 236/247.

(2) Cf. o artigo do autor *Teoria dos empréstimos compulsórios*, "Rev. do Serviço Público", novembro de 1942, pág. 6.

efetivamente meios de trocas internacionais, sem que os metais preciosos fôsem medidas imutáveis, representando sempre o mesmo poder aquisitivo. A quantidade de mercadorias que se podia adquirir pela mesma quantidade de ouro variava constantemente; o poder aquisitivo da prata, em contínua depreciação relativamente ao ouro, acusa variações ainda mais fortes. Contudo, com o ouro e a prata, era possível comprar livremente mercadorias ou pagar serviços em todos os países.

Sobre esse fato se baseava uma concepção financeira que hoje parece bastante estranha: que o Estado pode cobrir seu deficit orçamentário por um empréstimo externo. Até a segunda metade do século passado, os empréstimos externos lançados em tempo de guerra se fazem em espécie e servem para pagar as tropas em espécie. Essa é a principal preocupação dos homens que dirigem as finanças de guerra. Os créditos do estrangeiro não são utilizados, como hoje em dia, para adquirir material de guerra fora do país, mas entram diretamente como moeda na economia do país.

O mesmo ocorre ainda para os empréstimos externos lançados em tempo de paz pelos países cuja própria moeda, em virtude de inflações sucessivas, não goza da confiança plena da população. O papel-moeda emitido em abundância excessiva, e por isso depreciado, necessita de um apóio para reconquistar a confiança, e esse apóio lhe deve ser trazido pelo ouro ou por divisas estrangeiras que são consideradas como substitutos e representantes impecáveis do metal precioso. A inflação crônica provoca, no fim das contas, uma sub-alimentação da economia em meios de pagamento e, daí, uma verdadeiro fome de dinheiro. Precisa-se de dinheiro para pôr em marcha e manter o circuito econômico, e, uma vez que o Estado não pode mais criá-lo, é necessário importá-lo.

Essa necessidade direta de dinheiro, e não de produtos estrangeiros que se quereria comprar com esse dinheiro, está expressa nos documentos de todos os empréstimos externos que o Brasil contraiu nas primeiras décadas de sua existência como país independente (3). Desde a segunda metade do século XIX as emissões da dívida externa obtêm uma finalidade econômica mais precisa. Elas se destinam à construção de estradas de ferro,

de portos, à marinha mercante. Significa que não mais se trata de transações puramente financeiras, mas de créditos de equipamento. O Brasil não necessita mais, unicamente, meios de pagamento, mas de meios de transporte. Era um grande progresso. Infelizmente, os empréstimos nem sempre foram utilizados para os fins previstos, e, ainda nas primeiras décadas do século XX, o lançamento de novos empréstimos externos é motivado pelo deficit orçamentário (4).

Não foi senão nos últimos dez anos que essa ligação perigosa das necessidades financeiras com a dívida externa foi definitivamente abandonada. As despesas orçamentárias não podem ser cobertas senão em moeda nacional e por fundos — impostos ou empréstimos — fornecidos pela economia nacional.

Os empréstimos externos não são condenáveis em princípio, nem os empréstimos públicos, nem os particulares. Em certas circunstâncias, podem ser absolutamente necessários para o desenvolvimento econômico do país. Em tempo de paz assim como em tempo de guerra, pode acontecer que o govêrno deva adquirir maior quantidade de material estrangeiro — equipamento técnico, matérias primas, carburantes — do que possa financiar por meio das exportações correntes ou por suas reservas em divisas. Nesses casos, parece perfeitamente justificado contrair no estrangeiro um empréstimo a longo prazo, que será reembolsado pelo produto das exportações criadas direta ou indiretamente com o auxílio desse crédito. Mas não seria bastante que o govêrno disponha de receitas em moeda nacional para equilibrar o orçamento da dívida.

A dívida externa deve ser triplamente proporcionada: em relação à renda nacional, em relação às receitas orçamentárias e em relação ao ativo da balança de pagamentos internacionais. Nenhuma dessas relações poderá ser negligenciada sem as mais graves conseqüências para a moeda e toda a economia nacional.

III. MONTANTE E SERVIÇO DA DÍVIDA

Os princípios mais sãos e mais rigorosos para a restrição e o emprêgo futuro de créditos estran-

(3) JACOB CAVALCANTI, *Histórico da Dívida Externa Federal*, Rio de Janeiro, 1923, pág. 10 seg.

(4) Ministério das Relações Exteriores, *Brasil 1940-1941*, pág. 443. — *Anuário de Valores da Bolsa do Rio de Janeiro 1940-1942*, pág. 14.

geiros não resolvem ainda o problema da dívida acumulada no passado. Embora o mais antigo empréstimo ainda em circulação date de 1883, a dívida externa tal como existe hoje é, realmente, o resíduo de mais de um século; porque, mesmo antes que se iniciasse em 1898 o sistema dos "fundings" — empréstimos ditos de consolidação de diversas emissões anteriores — já era regra que cada novo empréstimo era destinado, pelo menos em parte, para continuar o serviço de empréstimos anteriores.

O Brasil teve a ventura — retrospectivamente se dirá, talvez, a desventura — de inaugurar sua dívida externa num período em que, no mercado de Londres, era extremamente vivo o interesse especulativo por toda sorte de títulos da América Latina e em que se oferecia dinheiro largamente aos jovens Estados libertos do domínio colonial. Explica-se, assim, que o governo imperial contraísse imediatamente uma dívida que, do ponto de vista do país devedor e dos subscritores, ultrapassava os limites razoáveis.

O primeiro empréstimo, de 1824-25, já sobrecarregava o Brasil de um montante reembolsável de três milhões de libras esterlinas, que correspondiam naquele tempo a 12.398 contos. Era mais que toda a receita governamental, a qual, na base da primeira lei orçamentária, de 1828, atingia apenas 11.205 contos. Esse empréstimo desproporcionado levava somente 5% de juros, mas o preço de emissão (o "tipo") da primeira parcela era de 75% apenas, e o da segunda e terceira parcelas, emitidas um pouco mais tarde, de 85% do valor nominal, de sorte que a taxa de juros efetiva, sem as comissões, era de 6,66% e 5,88% respectivamente. A amortização, de 1% ao ano, que devia começar em 1825, não foi regular antes de 1852, e a maior parte do capital, ainda a amortizar, passou em 1863 a um novo empréstimo. Tal foi o começo, certamente não muito animador.

O resultado disso foi que, em 1829, quando se lançou o segundo empréstimo externo, o preço de emissão foi de 52%. A taxa de juros, nominal de 5%, era na realidade quase de 10% — o empréstimo mais caro que o Brasil jamais contraiu — e justificava o qualificativo "ruinoso" que lhe deram os contemporâneos.

A emissão de empréstimos muito abaixo da paridade era uma das razões pelas quais o montante total da dívida crescia desmedidamente. Contudo,

se esse método constituía um abuso, era um abuso universalmente espalhado (5) e aplicado não apenas contra os países financeiramente fracos. Era também usado, no século passado, para os empréstimos internos dos grandes países europeus, sob uma forma excessiva. Assim, em 1864, um empréstimo interno da França foi lançado em Paris, a taxa de juros de 3%, mas ao tipo de 66,30, isto é, de um empréstimo de 300 milhões de francos, o governo do Segundo Império francês recebia apenas 200 milhões. Os preços de emissão dos empréstimos brasileiros em Londres eram mais elevados que os de muitos outros países (6). À exceção do precitado empréstimo de 1829, eles variavam entre 75 e 95%, ao passo que a taxa de juros baixava pouco a pouco de 5 a 4%. A carga efetiva dos novos empréstimos era, no meio século compreendido entre a guerra do Paraguai e a primeira guerra mundial, de cerca de 5 1/2%. A partir de 1921, recomeçou-se um período de empréstimos extremamente caros, com juros de 7-8%.

Tem-se muitas vezes salientado que o encargo da dívida externa cresceu em dimensões insupportáveis em consequência da alta do câmbio. Sob essa forma generalizadora o argumento é pouco lógico. Um empréstimo, digamos, de 5 milhões de libras, que valiam no momento da emissão 100.000 contos, representavam evidentemente 200.000 contos quando a paridade do mil réis em relação à libra baixava de metade, e o serviço do empréstimo, expresso em milréis, custava também o dobro. Mas isso não significava que o encargo real se tivesse tornado duas vezes mais pesado. O peso da dívida externa não depende da paridade dos câmbios, mas da paridade do poder aquisitivo. Se o nível dos preços no país devedor permanece muito atrás em relação ao desenvolvimento dos câmbios, o peso do serviço, a ser efetuado em moeda estrangeira, torna-se extremamente pesado. Se, ao contrário, os preços internos aumentam, enquanto a paridade dos câmbios permanece estável — como foi o caso nesses últimos anos — o peso da dívida torna-se relativamente mais leve.

Entretanto, essas variações do peso cambial não são decisivas se o serviço da dívida externa au-

(5) GASTON JÈZE, *Cours de Science des Finances. La technique du Crédit Public*, 6.^{ed.}, Paris 1925, I, págs. 44-71.

(6) Cf. os quadros reproduzidos por CAVALCANTI, *op. cit.*, pág. 18.

menta sensivelmente mais depressa que a renda nacional. Sem nenhuma dúvida, o encargo que pesava sobre o Brasil era impossível de ser cumprido, antes que o esquema Osvaldo Aranha de 1934 lhe trouxesse o primeiro desafogo, reduzindo o serviço anual de 23.630.00. libras esterlinas — ou, calculado à paridade atual, 92,7 milhões de dólares — a cerca de 7 milhões de libras. Este último encargo mostrou-se ainda desmesurado, em face das flutuações do comércio exterior de antes da guerra.

O esquema Sousa Costa de 1940 trouxe uma nova e forte redução, para um pouco mais de 4 milhões de libras por ano, suspendendo para a maioria dos empréstimos toda amortização. Foi um regulamento particularmente favorável ao Brasil, e não apenas provisório, mas quase uma moratória. Ora, o problema essencial permanecia em aberto: o de encontrar uma base definitiva, aceitável para os credores, suportável para o país devedor.

O acôrdo de novembro de 1943 estabeleceu essa base por um tríplice ajustamento: redução dos encargos anuais a um nível ligeiramente inferior ainda ao esquema de 1934; redução, sob certas condições, do montante da dívida de 859 a 516 milhões de dólares, ou seja de 40%; redução do prazo da dívida por uma amortização reforçada. Esta última disposição será, talvez, considerada mais tarde como a maior vantagem do acôrdo. Ela dá ao Brasil a possibilidade de liquidar sua dívida externa no prazo máximo de 23 anos.

Segundo a doutrina de Jefferson, um país não deveria jamais contrair empréstimos que não pudessem ser totalmente reembolsados no curso de uma só geração. Durante um século, os contratos da dívida externa do Brasil desprezaram esse sábio conselho. Acreditava-se mesmo que uma extensão do prazo seria uma descarga para o devedor. Aí estava um dos erros fundamentais do sistema dos "fundings". O novo acôrdo encaminha-se corajosamente na direção oposta, seguindo o são princípio de Thomas Jefferson.