



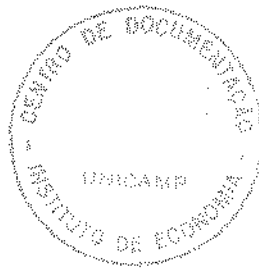
1290000817



TCC/UNICAMP K45d

Universidade Estadual de Campinas  
UNICAMP

Monografia : Os DÉFICITS GEMEOS AMERICANOS  
(Uma abordagem teórica)



ALUNO: Denise Barbosa Henriques Kerr - RA 860250  
ORIENTADOR: Prof. Mario Presser

*Maria Antônia Ferraz*

Segundo semestre de 1992.

SUMARIO :

1. INTRODUÇÃO.....	pg03
2. O DÉFICIT ORÇAMENTARIO	
2.1. Recuperando a História Recente Um panorama Geral.....	pg05
2.2. Entendendo o Déficit Público.....	pg09
3. O DÉFICIT COMERCIAL	
3.1. Considerações Preliminares.....	pg14
3.2. A Dívida Externa Americana.....	pg18
3.3. Abrindo um pouco mais o Modelo.....	pg27
4. OS "DEFICITS GEMEOS.....	pg40
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS A RESPEITO DOS "DEFICITS GEMEOS"	
5.1. Considerações sobre o Déficit Comercial.....	pg47
5.2. As Políticas do Dólar.....	pg51
5.3. Considerações sobre o déficit orçamentário.....	pg55
6. CONCLUSÃO FINAL.....	pg59

## 1. INTRODUÇÃO

O relacionamento peculiar entre o déficit em Conta Corrente e o déficit Fiscal e suas conseqüências vem despertando o interesse e o debate à medida que se destacam, a partir dos anos 80, assumindo grandes proporções.

O tratamento e a tentativa de compreensão do que aqui chamamos "déficit gêmeos" vem se tornando de suma importância, à medida que ao se tentar explicar o seu comportamento são apontadas diferentes soluções para o ajustamento da economia americana. Entretanto, não existe necessariamente nenhuma homogeneidade nos estudos que tratam deste fenômeno, muito menos nas conclusões alcançadas. Muito pelo contrário, os estudos sobre o relacionamento entre ambos os déficits apontam para causas, efeitos e, conseqüentemente, conclusões e soluções que se diferenciam muito entre si.

Contudo, não é objetivo deste trabalho abordar o tema partindo de todas as posturas ideológicas e correntes de pensamento que já trataram este assunto, mesmo porque, além de ficar muito extenso, certamente o trabalho ficaria incompleto. A finalidade desta monografia é analisar os déficits e os seus determinantes, embasados nos trabalhos e nas conclusões alcançadas pelos economistas que participaram de seminários, estudos e pesquisas promovidas pela Brookings Institution, de Washington, e pela Centre of Economic and Political Research sediado em Londres, além de alguns economistas que partilham da mesma linha de pensamento.

Reduzir este trabalho às conclusões destes pesquisadores, embora limite o campo de raciocínio, nos permite chegar a conclusões mais específicas e significativas, a partir das quais é possível delinear e prever possíveis caminhos mais próximos da realidade.

## 2. O DÉFICIT ORÇAMENTÁRIO

### 2.1. RECUPERANDO A HISTÓRIA RECENTE: UM PANORAMA GERAL

Na década de 60, Kennedy propôs que fossem gastos US\$10 bilhões no setor público, visando com isto estimular a economia, o que foi motivo de espanto e horror para toda a sociedade da época - inclusive para a comunidade econômica. Há similaridades entre aqueles dias e os dias de hoje. Entretanto, o déficit não visa mais estimular deliberadamente a economia, sendo imposto à sociedade americana por motivos distintos ou até mesmo desconhecidos.

Durante toda a gestão de Ronald Reagan (que teve início em 1981), o Estados Unidos gastou cerca de US\$1,3 trilhão a mais do que arrecadou, de modo que a dívida pública acumulou um total de US\$2,6 trilhões. A partir daí, em menos de uma década, a máquina americana se enfraqueceu muito. Entretanto, antes de se legar ao governo Reagan a total responsabilidade sobre a deterioração econômica alcançada neste curto espaço de tempo, devem ser analisados períodos anteriores, para definir a situação conjuntural da economia americana prévia ao seu mandato, de modo que a avaliação de sobre a política implementada por Reagan seja mais honesta e realista.

Nos anos 60, a inflação, devido aos altos gastos no pós guerra, ao episódio da guerra do Vietnã e a manutenção de baixas taxas de juros, vinha sendo encarada como algo normal. Em 1971, Nixon impôs um teto para os preços, pois a

inflação do ano anterior alcançou o patamar de 6%. Os altos preços do petróleo (com os choques de 1973 e 1979) fizeram com que a tendência à inflação se agravasse ainda mais, chegando esta a alcançar dois dígitos. O seu momento de auge foram os meses que precederam 1979, momento este em que o Fed tentava conter o aumento dos preços através do controle da base monetária e do crédito, o que elevou a taxa de juros, pois os bancos requeriam mais fundos. A taxa PRIME de curto prazo subiu em 1981 para 20%. Entre 1979-82, o nível de desemprego subiu muito, atingindo a recessão o seu momento mais crítico desde a grande depressão.

De uma maneira geral, em momentos de crise os gastos governamentais aumentam, mesmo tendo caído a sua arrecadação, numa tentativa de estimular uma retomada do crescimento. Ao vislumbrar a possibilidade de se chegar à "depressão", aumentou-se novamente o déficit orçamentário do governo americano.

Entretanto, surpreendentemente nos anos seguintes a situação se modificou. Em 1982, a taxa de inflação caiu de 9,4% para 6,4%, caindo ainda mais no ano seguinte, para 3,9%. Ao mesmo tempo, o PNB, que havia caído 2,9%, revigorou-se, aumentando 3,9% em 1983. Contudo, apesar deste movimento favorável, o déficit neste período continuou a crescer, alcançando o patamar de US\$208 bilhões neste ano fiscal. Nos dois anos seguintes, o PNB continuou crescendo e a taxa de inflação caindo. Em 1985, o nível de desemprego sobre a população ativa chegou a 3%. É somente em 1986 que os preços tornaram a subir, apesar do crescimento do PNB. Durante todo este período, as contas públicas se mantiveram deficitárias. O déficit fiscal foi de US\$150 bilhões em 1987 e de US\$155 bilhões em 1988.

Muitos são os que acreditam que o problema do imenso déficit público que a economia americana enfrenta são de responsabilidade do governo Reagan, que errou ao cortar impostos, diminuindo a arrecadação, e ao aumentar os gastos com defesa. Todavia, alguns pontos importantes não podem deixar de ser considerados. Embora tal atitude do governo

tenha contribuído seriamente, seria simplificar demais jogar toda a culpa sobre a administração Reagan. Muitos economistas apontam para o fato de que ao aumentar os gastos com defesa, foram pressionados outros gastos distintos, o que de alguma forma compensa parte da elevação dos seus gastos. O aumento das taxas "payroll", visando reestabelecer a solvência do sistema de seguridade social, mais que compensou a queda dos impostos sobre a renda, de maneira que o total da arrecadação não sofreu perdas. Desta forma, ocorreu apenas um deslocamento do fluxo de pagamentos dos indivíduos e corporações para os pagadores da taxa "payroll", acreditando que desta forma se permitiria o crescimento do FNB, o que de fato ocorreu durante os 8 anos de seu mandato com relação aos oito anos precedentes.

Resta então a pergunta: Qual o motivo que manteve o déficit tão elevado? A resposta pode estar em três fatores, os quais foram bastante desconsiderados pelo governo Reagan.

O primeiro se refere a um aspecto específico da inflação no governo Reagan. Os altos custos dos seguros sociais, que aumentaram 13%, 12% e 9%, respectivamente, nos anos 1979, 1980 e 1981, causaram um efeito inesperado e incontrolado: a elevação do custo de vida (cujo cálculo engloba estes dois fatores). Ao se elevar o custo de vida, elevaram-se conseqüentemente o pagamento de tais taxas. Entre 1979-81, a administração Reagan se vê com uma conta US\$400 bilhões mais alta da que teria sido sem o aumento do custo de vida. Esta, então, foi uma das causas importantes da elevação do déficit, causa esta que a administração Reagan não criou através de sua política fiscal e, sim, herdou do Congresso e da administração precedente.

O segundo fator se refere ao efeito da inflação sobre o imposto de renda. Os níveis de inflação, que eram crescentes, caíram abruptamente após 1981, diminuindo o ritmo dos pagamentos e causando a queda da arrecadação, enquanto que o total dos gastos continuaram a subir. Embora tenha ocorrido um aumento real da produção e da renda, a queda da inflação fez cair a arrecadação - de US\$610 bilhões

em 1982 passou para US\$600 bilhões em 1983. Embora a arrecadação tenha aumentado em momentos posteriores, nunca foi alcançado o nível desejado pelos economistas da administração, que acreditavam que a queda da inflação iria continuar impulsionando o crescimento, de maneira a aumentar o potencial tributável, da mesma forma que teria ocorrido nos anos 70.

Um último fator diz respeito a um problema ainda mais difícil, os juros da dívida pública. No momento que a dívida crescia mais rapidamente, entre os anos de 1981-83, as taxas de juros eram ainda muito altas. Como resultado, a conta do governo que diz respeito ao pagamento dos juros do déficit cresceu rapidamente, alcançando US\$53,3 bilhões em 1980, US\$85 bilhões em 1982, ultrapassando US\$100 bilhões em 1984 e crescendo ainda mais nos anos seguintes. No ano de 1986, se tornou o principal e o mais rápido item a crescer no orçamento.

A partir dos anos 80, o problema se tornou cíclico. A medida que o governo empresta mais recursos, na tentativa de combater a recessão, ele não só é obrigado a pagar as altas taxas de juros que eram mantidas nos tempos de inflação, como também tem de emprestar com taxas de juros maiores, e medida que também são maiores as suas obrigações com o pagamento dos juros da dívida. Quanto maiores são os juros, mais o governo tem de tomar emprestado em face dos desapontamentos com o índice de produção e rendimento. Tal situação certamente se agravou no momento em que a administração diminuiu os impostos sobre os rendimentos e aumentou os gastos com defesa. Mas, mesmo se fossem cortados todos os gastos e elevados os impostos, o Estados Unidos ainda estaria enfrentando problemas com o seu déficit orçamentário.



## 2.2 ENTENDENDO O DÉFICIT PÚBLICO

Robert Heilbroner e Peter Bernstein(\*) definem, de uma maneira resumida, o déficit governamental como sendo a soma do total dos títulos (contas a receber), contas de curto prazo e notas do Tesouro em mãos de particulares ou instituições que emprestam seu dinheiro ao governo.

No final do ano fiscal de 1988, as estimativas do endividamento bruto totalizavam US\$2.600.700.000,00, ou seja, US\$10.000,00 para cada homem, mulher e criança da nação. Entretanto, a família está muito longe de ser o principal credor da nação (somente 7% do total). São muito mais significativas as participações das instituições públicas ou privadas, muitas delas bancos e empresas de seguros, cujos lucros são pagos em parte pelos juros recebidos pela posse dos títulos do governo. Uma outra parte substancial é devida ao próprio governo. Somente 13% do total é crédito concedido pelo setor externo, que inclui bancos centrais, bancos comerciais, companhias estrangeiras, instituições e indivíduos.

O fato de que a dívida pública tem como pano de fundo o desempenho da economia nacional permite que, de alguma maneira, se possa reduzir, para efeito de análise, o seu tamanho espantoso a um tamanho mais manejável. A maneira de avaliar o tamanho real do déficit é compará-lo à renda real gerada na economia - que por sua vez garante ao credor a capacidade de pagamento dos juros e das amortizações devidas por parte do devedor.

---

(\*) em, The Debit and The Deficit: False Alarms and Real Possibilities.

Como podemos ver na tabela I, nas décadas de 50 e 60, a proporção da dívida do governo com relação ao PNB era consideravelmente grande, maior que a verificada no final da década de 80. Na realidade, tal proporção já havia demonstrado uma queda com relação aos níveis de 1945, onde não haviam déficits comerciais, a inflação era imperceptível e as taxas de juros eram moderadas. Foi a partir de 1982 que o gasto público tornou a crescer de uma maneira significativa. Analisando as porcentagens da dívida com relação ao nível da renda, o nível alcançado em 1988 está longe de ser excepcional. O Estados Unidos já enfrentou no seu passado maiores índices em circunstâncias ainda mais desfavoráveis. Milton Friedman aponta para o fato de que:

The size of the deficit has been exaggerated by use of such adjectives as "tremendous", "gigantic", "obscene". As a percentage of national income, the deficit is not out of line with levels frequently reached in the past. Indeed..., the combined government deficit is considerably lower than in many past years and lower than in Japan, West Germany, and France. (\*)

Desta forma, quando relacionado o déficit público com o PNB, ele assume proporções menores. Entretanto, isto não responde ao problema da manutenção do déficit que preocupa à muitos

I TABELA : DIVIDA GOVERNAMENTAL NAS MADS DO PUBLICO  
COMO UMA PORCENTAGEM SOBRE O PNB

ANO	DIVIDA PUBLICA	GNF (\$ BILHOES)	DIVIDA % s/GNF
1952	215	342	63
1962	248	557	45
1972	332	1153	28
1982	919	3139	29
1984	1300	3688	35
1986	1888	4187	41
1987	1828	4434	43
1988	2050	4750	43

FONTE : Economic Report of the President, 1989.

(\*) Friedman, Milton Why the twin deficits are a blessing.  
Wall Street Journal, 14 de dezembro, 1988.

americanos, pois independentemente do seu tamanho real ele é significativo.

Sabemos que o déficit pode assumir duas funções distintas. A primeira de estimular a economia e a segunda como um veículo de financiamento de melhorias no capital (físico e humano) e nos serviços em determinados setores. Sem uma adequada infra-estrutura - como, por exemplo, um apropriado sistema de transportes - a indústria privada não pode trabalhar usando todo o seu potencial. Ao decidir o quanto vai ser gasto é preciso ser levada em conta as suas duas funções. Um dos penosos aspectos da presente situação da economia americana é que o total do gasto em infra-estrutura e educação (tanto estadual como federal) não acompanha o crescimento do Produto Nacional Bruto da economia.

O consenso geral na sociedade acredita que num momento de retração do crescimento econômico o déficit acaba por acelerar mais a inflação do que impulsionar a produção, só conseguindo incentivar o crescimento, ao invés de incentivar a inflação, quando a economia se encontra mais relaxada. Desta forma, uma primeira "regra geral" que poderia ser tirada é que o déficit é uma ferramenta de política econômica muito útil quando a inflação é baixa e muito perigosa quando o risco de inflação é alto. Entretanto, por detrás desta regra há um outro aspecto que precisa ser considerado. No que se refere ao crescimento econômico, as decisões da empresa privada assumem um papel de maior importância. Numa economia que atue em pleno emprego, com utilização plena de sua capacidade produtiva, um aumento dos gastos do governo certamente causariam pressões inflacionárias.

Entretanto, ao contrário do que atesta esta "regra geral", não existe nenhuma relação clara entre o déficit orçamentário e a inflação. Como se pode observar na tabela

II, o déficit como uma porcentagem do PNB mais que dobrou durante os anos 80, enquanto que a inflação caiu quase um terço. O montante e onde serão utilizados os recursos são determinados política e não economicamente. Há duas maneiras de se financiar internamente o déficit. Através do aumento da tributação e expansão monetária, ou através de empréstimos. A taxaço causa diferentes efeitos, não somente no âmbito econômico, do que aqueles causados por empréstimos. O aumento da arrecadação é considerado como uma intrusão do governo. Eleitores se voltam mais drasticamente contra representantes que defendem uma política de aumento da arrecadação fiscal, mesmo que vise o benefício da população, do que contra aqueles que autorizam empréstimos para o Tesouro. Desta forma, a política e a opinião pública são fatores importantes que influenciam as proporções que um déficit pode vir a tomar. Isto porque no que diz respeito ao aumento da arrecadação, não interessa qual a necessidade de recursos para o crescimento da economia, o governo sempre encontrará oposição da opinião pública.

Até o momento, temos analisado os determinantes e as implicações da existência da dívida pública. Conclui-se que no caso americano ela não é tão grande quanto aparenta, podendo até servir como um instrumento de auxílio na atividade econômica. Então o que causa tanto horror nas pessoas quando se referem a ela? Na opinião de Bernstein e Heilbroner(\*), existem, basicamente, duas razões. A primeira, que preocupa muitos economistas, é a possibilidade dos empréstimos governamentais tomar lugar dos empréstimos privados ou causar um "crowding out" no mercado financeiro.

II TABELA : DÉFICIT E INFLAÇÃO, 1954-88.

ANO	INFLAÇÃO ANUAL-%	DÉFICIT NACIONAL	
			% s/ PNB
1954-59	2,94		0,18
1960-69	2,73		0,29
1970-79	7,04		1,74
1980-88	4,97		3,86

FONTES : Economic Report of the President, 1989.

(\*op. cit.

O argumento se baseia no fato de que a demanda por crédito conta com uma oferta previamente existente. Sendo a oferta de crédito constante, um aumento da demanda provoca uma elevação nas taxas de juros. O governo que tem em suas mãos o poder de tributação e controle da expansão monetária, ou se retira do mercado, de modo que o "crowding out" recaia sobre o setor privado, ou toma o lugar do setor privado, no sentido de que este último não é capaz de suportar as pesadas taxas de juros.

A segunda razão, que é objeto de estudo desta monografia, se baseia na crença de que um orçamento deficitário pode causar problemas mais profundos, como a deficiência de gerar poupança suficiente para a manutenção da atividade econômica. Tal ideia liga o déficit governamental ao déficit comercial do país para com o resto do mundo. A suposta existência de uma relação causal entre eles, relação esta que neste trabalho será explorada, os faz conhecidos como "déficits gêmeos".

## 3. O DÉFICIT COMERCIAL

### 3.1 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

Neste final de século, muitos países vem tentando resolver seus problemas de desequilíbrios comerciais e de desajustes monetários, problemas estes que podem se tornar graves entraves ao desempenho de suas economias. Embora existam tentativas de acordos entre países - como, por exemplo, a Rodada Uruguai - ainda se está longe de se alcançar resultados positivos que satisfaçam aos Congressistas protecionistas e que ao mesmo tempo evitem uma piora irreversível das condições competitivas internacionais. Com isto, a frustração e a amargura vem crescendo nesta atmosfera de preocupação com os custos dos desequilíbrios comerciais, que não tem desaparecido com o tempo.

O que explica a atual e crescente magnitude do desequilíbrio comercial dos Estados Unidos ? Bernstein e Heilbroner(\*) concluem que, as barreiras existentes aos produtos americanos nos outros países não são suficientes para explicar este desequilíbrio. O grande déficit na conta corrente dos Estados Unidos ocorre concomitantemente com um elevado e severo déficit na poupança nacional, o que demonstra que os americanos gastam mais do que produzem. Para tal, se baseiam fortemente no resto do mundo para provir a poupança que eles mesmos não geram.

O mecanismo que estabelece incentivos ao mercado e que cria uma correspondência entre a poupança líquida e a balança da conta corrente, é a taxa de câmbio do dólar. Mesmo que as

(\*)op. cit.

poupanças internas americanas cresçam, o alto dólar incentiva a importação, minando quaisquer incentivos à compra de produtos americanos. Além disto, deixa os Estados Unidos com um crescente déficit na conta corrente e no balanço orçamentário, levando a uma posterior queda das receitas.

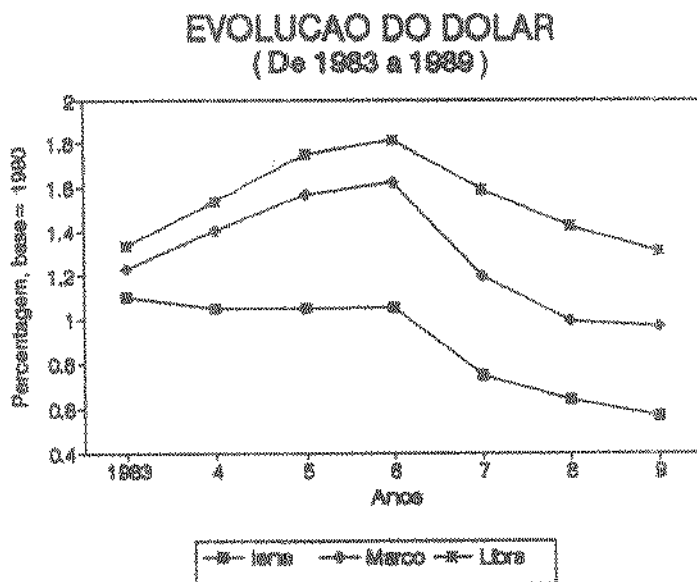
Desta forma, podemos concluir que não é através da remoção da barreiras comerciais, por estas possuírem proporções insignificantes frente ao comércio internacional total, que solucionará o problema do déficit comercial americano como alguns produtores apontam. É a presença de uma significativa queda nas poupanças norte americanas que, concomitantemente com uma super-valorização do dólar (o que se agrava ainda mais com os altos gastos do governo), tornam os produtos americanos pouco competitivos em quaisquer mercados.

De acordo com a revista *Economics Surveys* da OCDE, durante a década de 80 o dólar sofreu uma forte valorização no seu valor de troca, atingindo o seu pico em março de 1985. Em fevereiro de 1987, quando o acordo Louvre foi anunciado, torna a chegando nos níveis de 1980. A reação inicial ao acordo foi a de "esperar para ver", mas já no começo de Março o dólar começava a se mostrar nitidamente enfraquecido. Em agosto do mesmo ano, após o anúncio dos resultados do desempenho do déficit comercial, o dólar, que havia se recuperado no último trimestre, tornou a cair. Em outubro, o valor do dólar alcançou níveis 4% inferiores dos valores estabelecidos no acordo Louvre, declinando ainda mais nos anos posteriores.

Quando relacionado com as outras moedas, o comportamento do dólar, a partir de segunda metade da década de 80, foi de queda significativa, principalmente com relação ao iene e ao marco alemão. Com relação às moedas dos países membros da Comunidade Económica Europeia, a desvalorização do dólar foi um pouco menor - como por exemplo com relação à libra e ao franco francês. Já com relação as moedas de Taiwan, Hong Kong, Singapura e Coreia, o dólar só começou a cair a partir de 1985, devido as significativas relações comerciais

que mantinham com os Estados Unidos. No gráfico I, pode ser visualizado o comportamento do dólar frente às principais moedas internacionais.

GRAFICO I :



Fonte : FMI, Financial and Monetary Statistics.

Até 1987, tanto a conta corrente como a balança comercial se encontravam deficitários. Cerca de 1/3 do déficit comercial era devido a transações comerciais entre os Estados Unidos e o Japão. Os NICs participavam com cerca de 1/5 sobre as transações totais, enquanto que a Alemanha detinha 1/10. Tais economias representavam 1/4 do mercado dos produtos americanos enquanto que colaboravam com 2/3 do déficit. Baseado nesta "injusta" distribuição do déficit, que a desvalorização do dólar não foi capaz de resolver, haviam aqueles que acreditavam que a situação deficitária era fruto de injustas políticas comerciais, de uma "desindustrialização" americana ou mesmo de uma mudança na preferência dos consumidores americanos por produtos eletrônicos de consumo e automóveis. Entretanto, as análises dos problemas com a balança comercial que consideram uma



relação mais ampla e "geográfica", por exemplo dos EUA e do Japão, cujos desequilíbrios (embora com movimentos opostos) em ambos os países vem se mantendo por um período mais longo, não devem desviar sua atenção dos fundamentos macroeconômicos que estão por trás da formação destes déficits, fundamentos estes que são tanto internos quanto externos.

No primeiro trimestre de 1987, mais de dois anos depois que as taxas de juros começaram a cair, a dívida externa americana continuava a crescer, alcançando índices sem precedentes. Em alguns momentos se acreditou que talvez o dólar não tivesse realmente se desvalorizado muito, em termos reais, quando eram levados em conta fatores como : a taxa de câmbio das moedas dos países recém industrializados, os preços relativos e a tendência da produtividade dentro e fora dos Estados Unidos.

William L. Helkie e Peter Hooper(\*) concluem que, na realidade a taxa de câmbio do dólar caiu significativamente. A desvalorização efetiva do dólar, que é a relevante devido aos seus efeitos sobre a conta corrente, foi com certeza menor que a queda do dólar nominal, desde o curto momento de pico verificado entre fevereiro-março de 1985 (tal pico não se sustentou por muito tempo, de modo que não chegou a ser incorporado aos preços comerciais). Enquanto que o dólar traçava seu movimento de queda durante os últimos 3/4 de 1985, seu valor efetivo médio estava ainda acima de seu valor médio de 1984. Entretanto, variações do dólar não se traduzem imediatamente em variações na conta corrente, como veremos mais detalhadamente a seguir. Primeiro, porque os valores das transações respondem vagorosamente aos movimentos do câmbio, intervalo este que é especialmente importante para os preços em dólar das importações americanas. Segundo, porque os volumes das importações e das exportações também respondem vagorosamente às mudanças nos preços relativos, de maneira que intervalos de dois anos são

---

(\*)no texto, An Empirical Analysis of The External Deficit, 1980-86 in, External Deficit and The Dollar: The Fit and the Pendulum

comuns em modelos de balanças comerciais. Terceiro, porque embora tal reação seja vagarosa, os preços reagem mais rapidamente que o volume dos bens comercializados (em particular os volumes das importações caem menos do que aumentam os preços das importações, o que leva a um aumento ao invés de um declínio do valor das importações). Sendo assim, os movimentos da balança comercial e da conta corrente não tem o sentido esperado, no que se refere aos preços correntes. Mesmo ocorrendo um movimento gradual, a obtenção do equilíbrio demanda um intervalo de tempo.

Há países que tipicamente tem esperado cerca de dois anos para poder usufruir dos benefícios de uma desvalorização. Além do mais, o ajuste da dívida externa dos Estados Unidos, a partir da desvalorização da moeda americana, é provavelmente mais lento do que aquele que ocorreria nos outros países. O mercado interno americano é o maior e o mais importante do mundo. Exportadores estrangeiros levam em consideração os preços internos do mercado americano, fixando a partir daí o seu mark-up sobre os seus custos. Em outras palavras, na sua ânsia para se tornar competitivos no mercado americano, fornecedores e produtores estrangeiros aceitam variações em suas margens de lucro.

### 3.2. A DÍVIDA EXTERNA AMERICANA

O problema da dívida externa americana vem se tornando mais grave à medida em que cresce, colocando em risco a estabilidade mundial. A dívida no decorrer da última década, tem sido acompanhada por grandes oscilações no comportamento e rápida volatilidade do câmbio do dólar americano.

Como já foi dito anteriormente, esta monografia se baseia em estudos econômicos pertencentes a uma mesma corrente de pensamento. De modo a tornar mais claro quais os principais mantenedores e mais decisivos determinantes do contínuo e

persistente déficit externo americano, optou-se por apresentar de uma maneira abrangente os principais determinantes apontados pelos modelos econômicos propostos por economistas e estudiosos desta linha. Em janeiro de 1987, um grupo de economistas, através da Brookings Institution, passou a se reunir para discutir o problema. Comparavam análises empíricas sobre o déficit externo de maneira a tentar diagnosticar suas causas e curas. Seus trabalhos fazem parte de pesquisas realizadas ao longo do tempo a respeito das políticas independentes que vinham sendo adotadas e sobre as conseqüentes interações dos agregados macroeconômicos, contando com o apoio e organização da Brookings Institution e do Centre of Economic Policy Research em Londres.

Este capítulo apresentará as contribuições de Halkie e Hooper(\*), que demonstraram empiricamente os principais determinantes de um modelo "geral", proposto através das discussões promovidas pela Brookings Institution. Determinantes estes, que explicam o surgimento, manutenção e persistência dos desequilíbrios comerciais dos Estados Unidos.

A balança de conta corrente nos Estados Unidos, que vinha se mantendo superavitária ao longo das últimas décadas, atingindo US\$ 2bilhões em janeiro de 1980, alcançou um déficit sem precedentes de mais de US\$140, bilhões em 1986. Durante o período de 1980 até 1985, o dólar americano, frente às outras principais moedas, praticamente dobrou de valor. Apesar da desvalorização que sofreu entre o início de 1985 e o final de 1987, o déficit externo não só persistiu como cresceu. As contas externas, que se encontravam relativamente equilibradas desde o final da primeira guerra, passaram a enfrentar uma posição bem desconfortável. Desde o começo da década, a valorização do dólar e o persistente déficit vem recebendo a crescente atenção do público, de maneira que a política interna passou a analisar estes pontos de estrangulamento do sistema. Em 1987 o déficit externo e o comportamento do dólar passam a fazer parte de

---

(\*).op. cit.

uma das principais preocupações americanas. Uma das razões que agravaram ainda mais estas preocupações foi o fato de que, diferentemente da maneira que os Estados Unidos enfrentou as duas grandes guerras e os episódios de turbulência econômica, quando, para recuperar-se, o país contava com seus próprios recursos, agora passa, cada vez mais, a ter que depender para o seu "bem estar" das economias estrangeiras.

Muitos diagnósticos sobre estes problemas, que cada vez se tornavam mais crônicos, foram feitos, por exemplo, o da falta de competitividade dos preços americanos no mercado externo. Discutia-se entre a política de manutenção ou de desvalorização do dólar. Recomendações protecionistas também estavam sempre presentes, principalmente por se tratar de um momento onde estavam se intensificando os níveis de desemprego.

#### A-UMA ANÁLISE EMPIRICA DO DÉFICIT NA PRIMEIRA METADE DOS ANOS 80

A tentativa agora será de fazer uma análise empírica sobre o déficit externo, até então sem precedentes, e do seu comportamento durante os anos 80. Tentaremos aqui expressar, a partir dos modelos seguidos pelos estudiosos e pesquisadores da Brookings Institution(\*), as principais conclusões identificando os elementos centrais na composição e manutenção do déficit externo. A análise será conduzida em dois níveis diferentes : O primeiro irá considerar a relativa importância da competitividade dos preços e do maior crescimento comparativo do PNB dos Estados Unidos frente ao dos outros países, usando para isto um modelo de equilíbrio parcial na conta corrente. O segunda nível de análise, mais significativo, irá considerar os efeitos da

(\*)Helkie e Hooper op. cit., Ralph C. Bryant e Gerald Holtham: The US External Deficit: Diagnosis Prognosis and Cure e Paul R. Krugman: Sustainability and Decline of the Dollar. Em External Deficite and the Dollar: The Pit and The Pendulum.

mudança de política fiscal nos Estados Unidos sobre o déficit externo, comparando-a, também, com outros países.

O resultado das pesquisas demonstram que o declínio da competitividade dos preços associado a uma depreciação do dólar foi um fator de equilíbrio parcial que subordinou o comportamento do déficit. As causas e prognósticos sobre o que aqui chamamos de dilema norte-americano devem ser estudadas mais profundamente, para que as reais implicações do comportamento dos agregados macroeconômicos nele envolvidos possam ser identificados. É baseado neste diagnóstico, que aqui será apresentado, que os estudiosos e participantes das discussões da Brookings Institution formulam os seus modelos.

Fatores como uma taxa maior de crescimento nos Estados Unidos do que nos outros países, também contribuíram significativamente. De acordo com as simulações do modelo, tanto uma expansão na política fiscal americana como um retração nas políticas fiscais externas também causaram um efeito importante, provavelmente contribuindo para mais da metade do aumento do déficit. Logo, a política fiscal é o determinante mais importante. A política fiscal sozinha entretanto, não é capaz de explicar a valorização real do dólar em sua totalidade. Deve também ser levado em conta o arrocho da política monetária em 1979, que elevou as taxas de juros americanas, surtindo efeitos sobre o dólar. Entretanto, o déficit continuou a crescer, mesmo quando as taxas reais dos Estados Unidos já estavam caindo com relação as dos outros países, movimento este que pode estar vinculado mais a uma onda especulativa do que a "economic fundamentals" propriamente ditos.

Dada a importância das considerações sobre a queda da competitividade dos preços americanos, é razoável perguntar porque o comportamento do déficit externo respondeu tão vagarosamente à depreciação do dólar a partir de 1985? Entre as explicações que vem sendo oferecidas, existem aquelas que dizem que o dólar real não se depreciou tanto assim com relação as moedas dos países industrializados, em

particular com relação ao iene, por ter tido o Japão um aumento real de produtividade em manufaturados. Outras explicações se baseiam na tese de que, com o declínio do dólar, firmas estrangeiras cortaram as suas margens de lucro, retendo a competitividade em preços frente às empresas americanas.

As primeiras duas explicações são facilmente descartadas, pois o dólar caiu significativamente contra uma cesta de moedas de países industrializados e em desenvolvimento; além disso o custo do trabalho unitário da manufatura do Japão cresceu substancialmente mais que o custo do trabalho unitário nos Estados Unidos desde meados de 1985. A terceira explicação é parcialmente verdadeira. Ao serem analisados dados de preços e de custos comparativos entre Estados Unidos, Alemanha e Japão, vemos que em 1987 os superávites correntes japonês e alemão eram responsáveis por cerca de 75% do déficit americano, de modo que uma redução significativa do déficit se traduziria em um aumento significativo na competitividade via preços contra estes dois países. Os dados sugerem que os exportadores japoneses comprimiram as suas margens de lucros e que os alemães não. Na realidade, os aparentes ganhos obtidos com a competitividade em preços contra os produtores alemães na maioria do tempo se manteve no mesmo ritmo da depreciação do dólar contra o marco.

As explicações sobre a defasagem entre a reação da balança comercial mediante uma desvalorização do dólar deve abranger um horizonte mais amplo. Para tal, quatro pontos principais devem ser levados em consideração. Primeiro, as margens de lucro dos exportadores estrangeiros demonstram uma considerável e transitória flexibilidade. Durante as duas últimas décadas, em média, as taxas de câmbio têm influenciado os preços das exportações num intervalo de oito meses. Agora tais intervalos tem se mostrado bem mais curtos do que em períodos passados. Segundo, tanto os volumes de importação como de exportação levam dois anos ou mais para responder às variações na taxa de câmbio, refletindo tanto os intervalos de reconhecimento e resposta como os

intervalos entre o pedido e o envio do produto. Terceiro, o declínio do dólar, que começou em março de 1985, foi posterior a um igualmente acentuado aumento no ano de 1984 e começo de 1985. Por causa do espaçamento das reações, esta valorização anterior ofuscou os ganhos com a desvalorização do dólar ocorridos até meados de 1986. O passado empírico dos relacionamentos comerciais sugerem que as exportações reais líquidas dos Estados Unidos começaram a responder, embora menos significativamente, em 1987. E o quarto ponto é que, numa regra geral, os preços das importações sobem antes que o volume das importações caiam.

## B-HISTORIA RECENTE

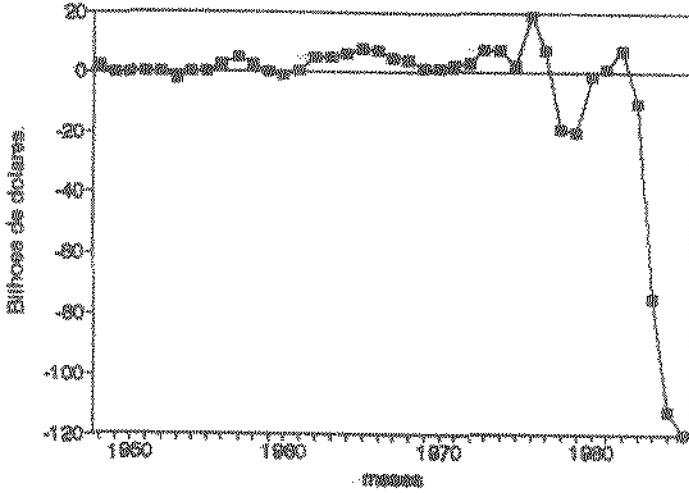
Como indicado no gráfico 2, os Estados Unidos manteve um pequeno superávit na sua conta corrente durante as três décadas que antecederam a década de 80. O valor negativo de US\$140 bilhões em 1986 não teve quaisquer precedente na história do pós guerra, mesmo quando considerados com relação ao PNB, conforme demonstra o gráfico 3.

As implicações do déficit para com o endividamento externo líquido dos Estados Unidos pode ser percebida no gráfico 4. Uma das linhas significa a posição do investimento externo líquido (o nível dos títulos americanos nas mãos de estrangeiros menos a quantidade de títulos estrangeiros nas mãos de americanos), e a outra linha demonstra os movimentos cumulativos da conta corrente.

A posição do investimento externo líquido americano durante a maior parte dos últimos 30 anos era substancialmente positiva, contribuindo para uma confortável posição de

GRAFICO II :

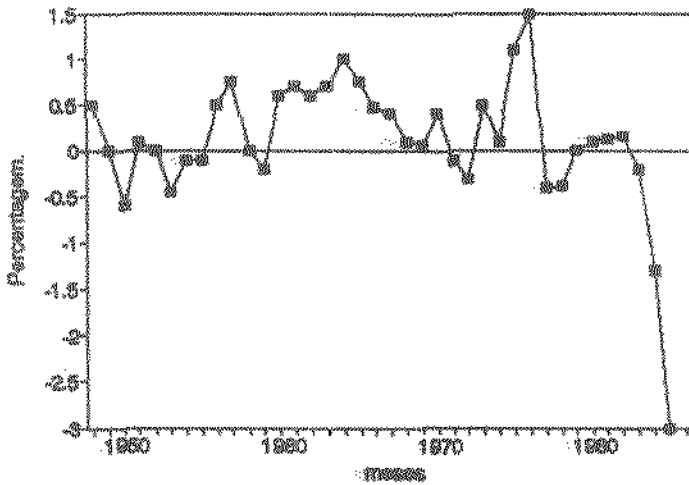
**EVOLUCAO DA CONTA CORRENTE AMERICANA  
(De 1949 a 1986)**



Fonte: Survey of Current Business.

GRAFICO III :

**CONTA CORRENTE X PIB RELATIVO  
(De 1949 a 1986)**



Fonte : Survey of Current Business.

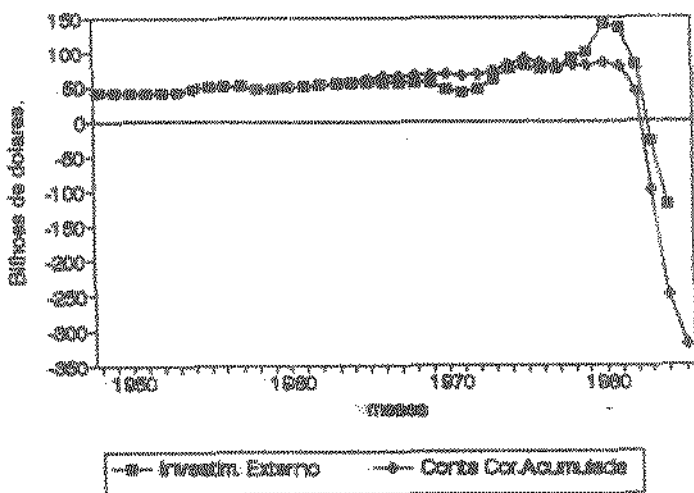
superávit nas receitas das aplicações líquidas, tornando-se acentuadamente negativa a partir de 1982. Ao analisarmos o gráfico 5, notamos que boa parte do movimento da conta



corrente pode ser explicado pelo comportamento da balança comercial. Apesar da forte queda dos investimentos estrangeiros líquidos nos Estados Unidos, os rendimentos líquidos de tais investimentos continuaram a gerar um superávit, isto porque a taxa média de retorno dos investimentos nos Estados Unidos era consideravelmente menor que a taxa de retorno dos ativos estrangeiros nas mãos de americanos. As aplicações nos Estados Unidos se compunham basicamente de ativos bancários, Títulos do Tesouro e outros investimentos de carteira. As rendas líquidas dos investimentos externos começaram a demonstrar uma posição deficitária a partir de 1985; entretanto, tal queda foi ofuscada por um efeito positivo da depreciação do dólar sobre a rentabilidade do investimento direto nos Estados Unidos. Outros serviços líquidos como transações militares, viagens e serviços de transporte, sendo muitos deles sensíveis às variações na taxa de câmbio, começaram a declinar em 1984. Entretanto, tal declínio era pequeno quando comparado aos demais ocorridos na conta corrente.

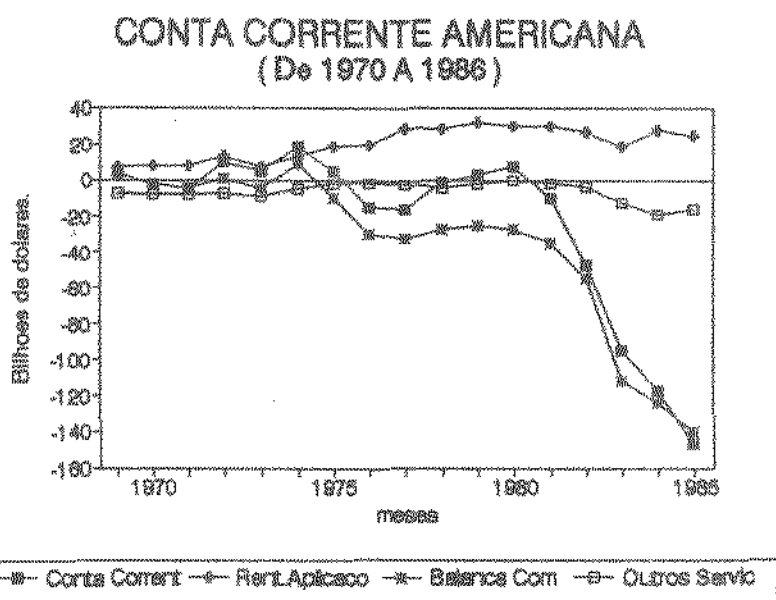
GRAFICO IV :

### INVESTIMENTO EXTERNO DOS ESTADOS UNIDOS (De 1949 a 1985)



Fonte : Survey of Current Business.

GRAFICO V :



Fonte : Survey of Current Business.

Os volumes comercializados dos principais componentes da balança de comércio se comportaram da seguinte maneira no período 1980-1986: Os produtos importados, exceto petróleo e os produtos não agrícolas, mostraram uma mudança líquida relativamente pequena neste período. Um aumento significativo dos preços em moedas estrangeiras destes produtos exportados foram mais que compensados pelos efeitos da desvalorização do dólar. Por outro lado, os preços dos produtos exportados americanos não agrícolas cresceram apenas 3%. Quase todo o aumento do déficit comercial foi resultado do aumento (para cerca do dobro) do volume de importações de bens não petrolíferos entre 1980-1986. O volume das exportações não agrícolas permaneceu inalterado enquanto que as exportações dos produtos agrícolas caíram significativamente. Estes movimentos foram parcialmente compensados por um declínio significativo tanto nos preços do petróleo importado. Entretanto, seria enganoso concluir que o déficit comercial americano seja estritamente um problema causado pelas importações. Em condições normais de crescimento, os mesmos volumes de importações e de exportações seriam esperados. Já no começo dos anos 80, a

importação de produtos exceto petróleo havia crescido muito com relação a períodos antecedentes, enquanto que a exportação de produtos não agrícolas havia caído abaixo dos níveis anteriores.

O declínio na balança comercial entre 1980-1986 se deu principalmente devido a uma queda na exportação líquida de bens em termos reais. Uma associação mais íntima entre o comportamento da conta corrente e o comportamento da balança comercial, ilustrado no gráfico 5, fortemente sugere que o declínio da conta corrente deveria enfocar não só o volume das importações como também o das exportações.

### 3.3 ABRINDO UM POUCO MAIS O MODELO

#### A- VOLUMES DE TROCA DE MERCADORIAS

Neste modelo(\*), o volumes dos produtos exportados não agrícolas e dos produtos importados exceto petróleo, são determinados por equações de demanda onde produtos de duas diferentes regiões são considerados como substitutos imperfeitos. Os fatores considerados básicos para a análise, entre os quais se destacam a renda interna e a relação entre os preços dos produtos exportados e importados, levam em consideração diferentes aspectos.

Primeiro, a razão entre a capacidade utilizada interna e externa é bastante significativa na equação das importações. Segundo, ao preço relativo nas equações das importações e exportações foi adicionado um peso extra. Feso este que se justifica pelo fato de que os índices de preço capturam inadequadamente o efeito da introdução de novas linhas de produto. Feitos alguns testes empíricos, foi selecionada a

---

(\*)Onde o comportamento dos agregados e determinantes macroeconômicos se baseiam no comportamento da balança comercial entre 1980-86.

razão entre a produtividade interna e externa do estoque de capital, devido a sua característica de acumular investimentos fixos líquidos, como sendo a razão representativa deste peso extra. Finalmente foram adicionados aos preços relativos índices construídos a partir das taxas tarifárias.

As estimativas de preço e de renda são cruciais para a análise das causas do déficit comercial. As estimativas das elasticidade-rendas das importações e exportações são essenciais em dois aspectos diferentes. Primeiro, porque contradizem a visão de que a elasticidade das importações é significativamente maior do que a das exportações. Foi constatado que um aumento na quantidade suprida tem o efeito de diminuir a elasticidade das importações e aumentar a elasticidade das exportações. Além do mais, o termo da capacidade de acumulação relativa na equação da importação também tende a tornar mais baixo essa elasticidade-renda. Na realidade, o total da elasticidade-renda, que é crítico, é maior na equação da importação, pois a elasticidade relativa da capacidade utilizada está combinada com a elasticidade-renda, sendo que na equação de exportação, não está contabilizado o termo de capacidade utilizada. As elasticidades-renda estimadas sobre o volume de importações e de exportações são praticamente a mesma (2,1 e 2,2 respectivamente, baseadas em dados quadrimestrais obtidos entre 1969 e 1984).

Segundo, o fato de se utilizar o PNB ao invés do gasto interno como variável, tem efeitos importantes na análise de equilíbrio parcial (que será feita posteriormente), porque muito do comércio americano se baseia nos produtos intermediários. Não há nenhuma razão para acreditar que aumentos na produção de bens finais para exportação e para competir diretamente com as importações, sejam menos propensos a importações de intermediários do que os demais. Desta forma, o PNB se torna a variável de gasto mais favorável a medida que inclui a demanda por bens intermediários. Além do, mais após terem sido realizadas pesquisas empíricas, o PNB se mostrou como sendo o fator

mais favorável para determinar a importação de produtos acabados do que o gasto agregado interno.

As exportações agrícolas no modelo foram consideradas como sendo uma função da renda externa, da razão entre os preços das exportações agrícolas e preços internos do resto do mundo e da razão entre os preços dos produtos agrícolas exportados e os preços internos do país. Esta última variável pretende captar a responsabilidade do setor agrícola para com as mudanças nos preços relativos do produtor americano. As importações de petróleo foram consideradas como um excesso de consumo interno, somando-se as exportações exógenas e as variações do seu montante sobre a produção doméstica. O consumo de petróleo foi considerado como uma função da renda interna com elasticidade no curto prazo igual a 1.

#### B-PREÇOS COMERCIAIS

O preço dos produtos para importação, exceto petróleo, e agrícolas são, determinados por equações de mark-up. O mark-up é uma função não só dos preços internos, determinados pelos seus custos, como também função dos preços estabelecidos nos mercados internacionais. A equação das importações também inclui o preço das commodities, pois cerca de 20% das importações podem ser classificadas como commodities básicas ao invés de produtos manufaturados.

Estimativas preliminares sugerem que mudanças nos custos internos dos países exportadores são repassadas mais rapidamente aos países americanos, tanto para produtos exportados quanto para os importados. Os preços dentro da equação de exportação variam através de uma média dos preços dos produtos internos por setor, a partir daí, sendo ponderados para cada parcela das exportações não agrícolas americanas. Na equação dos preços para importação, variam também através dos preços externos, que são ponderados para cada parcela da importação bilateral de produtos, exceto

petróleo. Os mark-ups e as margens de lucro variam de ante mão, particularmente no curto prazo, em função das variações ocorridas nos preços nos mercados internacionais. Nas importações o preço dos produtos, exceto combustíveis, respondem com maior lentidão às variações da taxa do dólar. Nas exportações, os preços dos produtos não agrícolas também respondem de uma maneira defasada às variações da taxa do dólar e às variações dos preços externos. Comparações empíricas demonstraram que os Estados Unidos e os seus parceiros comerciais também tem uma forma diferenciada para a fixação de seus preços. Quando o dólar se valoriza, exportadores estrangeiros inicialmente aumentam os seus preços, absorvendo assim a maior parte do aumento da taxa de câmbio e gozando maiores taxas de lucro num futuro imediato. Com o passar do tempo, tal efeito se dissipa, pois o aumento do dólar também é repassado às importações, cujos preços tendem a cair. Assim, no curto prazo, exportadores estrangeiros de uma maneira geral reajustam seus preços seguindo as variações na taxa de dólar. No longo prazo, entretanto, tais preços voltam a ser fixados a partir dos seus custos. Em contraste, o preço em moeda nacional dos produtos americanos oscilam muito pouco num período inicial, quando ocorreram variações na taxa de câmbio. Uma valorização do dólar é quase toda repassada aos produtos exportados dos Estados Unidos. Os exportadores americanos demonstraram insensibilidade ao longo do tempo à competição via preços dos seus produtos, o que é ainda mais importante do que a falta de resposta inicial à elevação do dólar.

#### C-SERVIÇOS : RENDIMENTOS DAS APLICAÇÕES

A equação da rentabilidade dos investimentos consiste de retornos das aplicações, como recebimentos de juros, e de pagamentos provindos da manutenção de passivos financeiro.

Para se determinar as receitas e os pagamentos relacionados ao investimento direto, assume-se que os ganhos dependem do montante dos investimentos diretos reais, do nível de preço e das flutuações das taxas nominais de lucro em dólar nominal. Para representar os movimentos nas taxas de lucro foram utilizados o nível da capacidade utilizada, a taxa de variação do FNE e o nível de preços. A taxa de câmbio é responsável por traduzir os lucros em moedas estrangeiras para dólar. As estimativas apontam para o fato de que a receita com os investimentos diretos se encontra separada das receitas obtidas no comércio de manufatura, petróleo ou mesmo de outras receitas. Desta maneira, foi justificado o seu tratamento em separado.

A parte do portfólio que abrange as receitas obtidas com o recebimento de juros e os pagamentos dos mesmos, é determinada por uma outra identidade que multiplica uma taxa de juros implícita pelo valor dos ativos. Esta taxa de juros implícita é determinada geometricamente e mantém relação direta com a taxa de juros dos Títulos do Tesouro Nacional para 90 dias (taxa última que é usada tanto do lado da receita como do lado dos pagamentos), pois os ativos envolvidos são em sua grande maioria denominados em dólar. De uma maneira geral, apesar dos prazos entre os muitos ativos envolvidos na equação serem diferentes, as mudanças nas taxas dos Títulos do Tesouro com prazo de desconto para 90 dias, cobrem, no longo prazo, as mudanças que venham a ocorrer nas outras taxas de juros implícitas.

#### D-OUTROS SERVIÇOS

Outros serviços, incluindo viagens, tarifas de passagens, outros tipos de transportes, taxas e royalties e um amontoado de serviços diversos prestados pelo governo, estão agregados em uma equação simplificada, tanto do lado do

recebimento como do lado do pagamento. Outros serviços são determinados pelas mesmas variáveis que determinam as transações com mercadorias: renda e preços. Também foi incluído o volume real das trocas de mercadorias para explicar os movimentos específicos relacionados com o transporte das mesmas.

#### E-BALANÇOS E VOLUMES DOS ATIVOS FINANCEIROS

No modelo até aqui analisado, os ativos financeiros foram endogenizados automaticamente. Um aumento no déficit da conta corrente por exemplo, dificilmente será metade financiado por um aumento na procura dos ativos americanos pelos investidores estrangeiros e metade por uma redução do investimentos em ativos no estrangeiro por parte dos americanos. É importante considerar os resultados das variações na conta corrente com relação às variações na conta da rentabilidade líquida das aplicações. É possível, a partir do modelo, quantificar a contribuição aproximada dos determinantes da conta corrente americana sobre o aumento da dívida externa. Na análise do comportamento da taxa de câmbio e outros componentes de preços relativos, o modelo apresentado por William L. Helkie e Peter Hooper(\*\*), toma por base os períodos de 1980 a 1985 e o de 1979-85, respectivamente.

#### F-UMA ANÁLISE EM EQUILÍBRIO PARCIAL DA DÍVIDA EXTERNA AMERICANA

O modelo acima descrito é capaz quantificar a contribuição aproximada dos componentes da conta corrente para o crescimento da dívida externa. Durante o período

(\*\*)op. cit.



considerado pelos autores, a renda e a capacidade utilizada cresceram mais nos Estados Unidos do que nos seus parceiros no comércio internacional. O PNB americano cresceu 2% a mais do que o do resto do mundo e, em média, 0,5% a mais que o dos países industrializados.

A pequena diferença relativa existente entre o crescimento do PNB dos Estados Unidos e os dos outros países, tornam os movimentos nos preços relativos mais pronunciados. A relação global entre os preços e taxas de câmbio possui componentes diferenciados, quando são comparados os preços e taxas de câmbio dos países industrializados e os dos países em desenvolvimento (entre eles se destacam o Brasil e o México, países de alta inflação). As variações de preço são analisadas em dois períodos distintos. O primeiro período vai de 1979 a 1984, o segundo de 85 em diante, quando o dólar começa a cair após alcançar o seu pico de valorização, influenciando no volume de importação e exportação significativamente, embora de maneira diferenciada. Tal distinção é importante, pois a depreciação do dólar fez reverter o movimento crescente de aumento dos preços relativos.

A análise dos fatores que contribuíram para a mudança nos preços dos produtos importados, exceto petróleo, e dos produtos exportados não agrícolas, indicam que grande parte da redução dos preços em dólar das importações (devido a um dólar mais elevado) foi inteiramente compensada por um aumento do preço em moedas estrangeiras decorrentes da maior inflação externa no mesmo período. Compensatoriamente, as importações (exceto petróleo) caíram a medida que os preços das commodities evoluíram negativamente. Os preços dos produtos exportados não agrícolas, por sua vez, subiram. A medida em que aumentava a influência de um dólar mais forte, os preços dos produtos americanos para exportação foram sendo parcialmente compensados pelos efeitos líquidos desta elevação do dólar.

Na análise dos fatores que contribuíram para um declínio real da conta corrente entre 1980-1986, o PNB relativo (e a

capacidade utilizada) é um indicador de grande importância. Apesar das similaridades entre as elasticidades-renda e da pequena margem de diferença do crescimento dos PNB dos EUA com relação ao resto do mundo, o crescimento ainda é fator muito significativo. Isto porque as importações de bens durante neste período eram significativamente maiores que as exportações. Mesmo que as importações e as exportações viessem a crescer na mesma taxa, as importações cresceriam mais em termos absolutos.

Estas estimativas de aumento do crescimento são justificadas por uma série de razões. Primeiro porque o poder de compra dos países da OPEP e dos outros países em desenvolvimento, cujos preços das exportações cairiam, sofreu uma queda maior do que a sugerida pelas quedas registradas nos PNBs, responsáveis por medir a capacidade física. Segundo, porque estimativas baseadas no crescimento da demanda estrangeira podem ter sobrevalorizado a sua contribuição, pois existe um distanciamento entre o crescimento da demanda interna dentro e fora dos Estados Unidos. Este distanciamento foi consideravelmente maior que o ocorrido entre o crescimento americano e dos outros países. Acredita-se que a evolução da demanda doméstica tenha sobrepujado significativamente a contribuição total ao crescimento, parte devido a questões que já foram apontadas anteriormente, pertinentes à importância dos bens intermediários no comércio americano, e parte por que a defasagem existente entre o crescimento da demanda interna dentro e fora dos Estados Unidos viabiliza esta elevação. São reconhecidos, também, outros fatores que explicam o distanciamento entre a demanda interna americana e do resto do mundo, e que o distanciamento entre o crescimento do PNB americano e dos outros países foi diminuído por um efeito da valorização do dólar. A partir daí, numa situação de equilíbrio parcial, as estimativas e comportamentos dos fatores passam a influir apenas nas situações que dizem respeito à comercialização de produtos acabados, limitando desta maneira suas contribuições.

Apesar de todos estes fatores serem importantes, as estimativas sugerem que, dentre eles, os mais significativos são os que dizem respeito às mudanças ocorridas na competitividade e que a contribuição da mudança dos preços relativos de importação (exceto petróleo) e de exportação de produtos não agrícolas sozinha foi responsável por 3/4 do declínio total das exportações. É importante notar que ocorreram pouquíssimas mudanças na participação dos produtos nas transações comerciais entre 1980-86. A participação dos produtos não agrícolas e de produtos, exceto o petróleo, cresceu 6%. Acreditamos que as mudanças relativas nos preços, associadas à valorização do dólar, foi o principal fator que causou a oscilação ocorrida no volume líquido e real das exportações de bens. Tal inconsistência, pode ser explicada da seguinte maneira: Primeiro, o preço relativo das exportações é expresso em moeda estrangeira, de maneira que as exportações caem de alguma forma seguindo a elevação do dólar. Segundo, os preços relativos afetam os volumes de exportação. O volume das importações caíram na primeira metade de 1986 significativamente, influenciados pelos preços relativos que declinaram na primeira metade de 1985, antes da desvalorização do dólar. Por último, o preço relativo dos itens incluem em seus denominadores índices de preços domésticos. Embora o preço dos produtos importados exceto petróleo tenham permanecido constantes em termos nominais entre 1980-1986, eles caíram significativamente em termos reais, enquanto que os preços internos americanos cresceram 30% neste período.

A contribuição das mudanças no volume de ativos entre 1980-1986 foi computada sobre uma taxa média de retorno válida por todo o período. As contribuições das mudanças nas taxas de retorno foram computadas à uma taxa que equivale ao nível médio do volume de negociações dos títulos. O volume de transações com estes títulos, tanto do lado da receita como do lado do pagamento, cresceram no período em questão, com o volume do passivo americano devido a estrangeiros aumentando consideravelmente mais do que o seu ativo. O total do declínio da posição dos ativos líquidos nos Estados Unidos teve um efeito negativo relativamente pequeno sobre o

rendimento das receitas líquidas, porque a taxa média de retorno dos investimentos no estrangeiro estavam significativamente mais baixas do que a taxa de rentabilidade oferecidas pelas aplicações americanas. Uma parte substancial das aplicações dos portfólios privados estrangeiros nos Estados Unidos se destinavam a compra de ações, cujos retornos, diferentemente de ganhos com capital, não fazem parte das contas de rentabilidade dos investimentos, sendo tipicamente pequenos.

O efeito do comportamento das taxas de juros sobre as receitas dos portfólios líquidos privados e o efeito da valorização da taxa do dólar sobre a rentabilidade direta dos investimentos, entre 1980 e 1986, contribuíram para a redução nas receitas dos rendimentos das aplicações nos Estados Unidos. O impacto negativo resultante de mudanças nos volume das aplicações e nas taxas de juros foram parcialmente encobertos por alguns outros fatores, resultando em um declínio de US\$ 7,5 bi do total das receitas líquidas das aplicações.

Outras transações da conta de serviços, exceto transações militares (as quais recebem um tratamento exógeno no modelo) sofreram um moderado declínio em suas posições, cuja responsabilidade pode ser atribuída a uma valorização real do dólar.

#### G-ANALISANDO OS DETERMINANTES FUNDAMENTAIS.

Ainda resta analisar os resultados do modelo, quando a ele são adicionados mudanças nas políticas fiscais dentro e fora dos Estados Unidos, e a partir daí apontar as suas implicações sobre o crescimento da dívida externa.

Estimativas do FMI e da OCDE, de acordo com o demonstrado na tabela V, concordam com o fato de que os balanços estruturais dos orçamentos gerais nos demais países alcançaram um superávit médio de 2,5% do PNB entre 1980-1985, e que o balanço do orçamento americano, no mesmo período alcançou um déficit no montante de 3,5% do PNB. Isto se explica pelo fato de que nos Estados Unidos, mais que nos outros países, o gasto do governo federal é um instrumento político muito utilizado. O crescimento do déficit estrutural ocorreu de uma maneira contínua durante estes quatro anos.

As simulações de um modelo do Federal Reserve (MCM) e de uma média do resultado de nove modelos propostos pelos participantes demonstraram que nos Estados Unidos os choques fiscais foram acompanhados de constantes políticas monetárias acomodativas. Muitos modelos incluindo, o MCM, mostraram declínios grandes e significativos nas taxas de juros, mais como uma resposta as contrações fiscais americanas do que as expansões fiscais em outros países. Os aumentos nas taxas de juros levam o dólar à variações ainda maiores.

Baseado em experimentos e nos resultados simulados no modelo que visa demonstrar o papel e a contribuição da política fiscal, foi aceita uma assimetria entre os efeitos da política fiscal americana e das políticas fiscais nos países

V TABELA : POLITICA FISCAL-MUDANÇAS EXOGENAS E CUMULATIVAS  
NOS BALANÇOS FISCAIS DO GOVERNO GERAL  
(% SOBRE O PIB)

PAISES	ESTIMATIVA FMI	ESTIMATIVA OCDE
CANADA	-2.9	-3.4
FRANÇA	3.2	0.6
ALEMANHA	4.4	3.2
ITALIA	0.8	-2.8
JAPÃO	3.5	3.6
REINO UNIDO	3.8	4.1
TOTAL MEDIO	2.8	2.0
ESTADOS UNIDOS	-2.3	-2.4

FONTE : FMI, Financial and Monetary Statistics.

estrangeiros. Isto acontece principalmente porque choques fiscais nos Estados Unidos afetam diretamente as importações, enquanto que choques fiscais externos afetam cerca de 2/3 apenas das exportações americanas ( com as exportações para países em desenvolvimento não sendo diretamente afetadas). Os choques fiscais americanos também tem muito mais impacto sobre a valorização das taxas de câmbio do que choques ocorridos em outros países.

A partir do momento que os exercício de comparação entre os modelos apresentam resultados lineares e simétricos, podem ser utilizadas as suas estimativas para explicar as mudanças que ocorreram com a atual política fiscal. Uma redução fiscal de cerca de 3,5% do PNB resultaria em US\$70 bilhões de redução na conta corrente. Parte deste resultado pode ser atribuído a uma valorização real do dólar de cerca de 10,5%, como resultado de choques fiscais. As contrações fiscais no exterior contribuiriam com outros US\$ 25 bilhões de redução, não estando porém associadas à valorização do dólar. A partir daí, pode se deduzir que políticas fiscais, dentro e fora do país contribuiriam com cerca de 2/3 do declínio da conta corrente e somente com 1/5 da subida real do dólar.

Muitos dos movimentos de longo prazo do dólar durante a última década são associados com as oscilações existentes entre a diferença das taxas de juros de longo prazo entre os Estados Unidos e os outros países. Baseadas nas simulações do modelo MCM, menos que metade do aumento do diferencial da taxa de juros entre 1979 e 1982 pode ser atribuído ao papel das políticas fiscais. Além do mais, o dólar se valorizou substancialmente entre 1984-1985, mesmo estando caindo o diferencial das taxas de juros. Ou seja, o aumento do dólar deve com certeza ser também creditado à participação de outros fatores.

Muito do aumento das taxas de juros no início dos anos 80 pode ser atribuído ao aperto relativo da política monetária que seguiu os caminhos e os procedimentos operacionais da política que vigia desde 1979. Se ocorressem aumentos nos diferenciais dos juros superiores a 2/3 do aumento do

dólar, e se todo este aumento não fosse explicado por atitudes da política fiscal, o aperto da política monetária ficaria entre  $1/3$  e  $1/2$  do total do aumento do dólar. O crescimento adicional do dólar, que não pode ser explicado pelo aumento do diferencial da taxa de juros durante 1984 e início de 1985, deve ser atribuído a outros fatores. Dado que os fundamentos econômicos (taxa real de juros e a conta corrente) caminhavam para direções opostas em 1984, alguns analistas ligaram o crescimento contínuo do dólar durante aquele período ao aparecimento de uma bolha especulativa.

Nos exercício de comparação entre os modelos da Brookings, os resultados sugerem que aumentos na circulação de moeda afetam significativamente a taxa de juros real, surtindo somente um pequeno impacto sobre a conta corrente. Em caso de arrocho monetário, uma taxa de juros mais elevada levaria a uma taxa de câmbio também mais alta e a um PIB mais baixo, os quais encobririam os efeitos sobre a conta corrente. Ou seja, as combinações entre política fiscal e arrocho monetário seriam capazes de explicar  $2/3$  do declínio na conta corrente e a maioria dos diferenciais de juros existentes entre os países. O restante da queda na conta corrente poderia ser atribuído à valorização adicional do dólar que seria fruto de bolhas expectativas ou de outras mudanças na dinâmica do mercado.

#### 4. OS DÉFICITS GÊMEOS

Acredita-se que a maior parte da deterioração da balança em conta corrente é causada pela valorização do dólar, que induz fortemente a abertura dos mercados americanos para os produtos estrangeiros. Entretanto, a idéia de um dólar forte está vinculada a um grande fluxo de capitais entrando no país, o que permite manter a taxa de juros a um nível um pouco mais baixo, de modo que fique equilibrada a demanda e o suprimento de crédito. Deste modo, se observa uma ligação direta entre a falta de poupança interna, a grande demanda por crédito, o dólar forte (que reflete a credibilidade no sistema financeiro americano) e o grande déficit na conta corrente. Considerando que o aumento do déficit público faz com que o governo seja um dos principais demandantes de crédito do país, fica claro a conexão existente entre o aumento do gasto público e do déficit comercial (ou seja, entre os "déficits gêmeos").

Na opinião de Anthony Solomon(\*) tal situação não pode ser generalizada. O exemplo mais típico é justamente o contrário. O que distingue o caso americano dos outros é que os investidores estrangeiros nos Estados Unidos não esperam que as autoridades financiem a sua dívida emitindo moeda. Eles esperam que o governo mantenha as taxas de juros mais altas de maneira a manter a inflação mais baixa, o que na realidade aconteceu. A maioria dos investidores acreditam que é inevitável um compromisso mais sério entre o Congresso e o Executivo, pois a diminuição do déficit é de interesse nacional. Desta forma se conclui que as expectativas dos

(\*)em, The Dollar, the Debit and the Trade Deficit.



investidores , entre outros fatores, permitem a manutenção dos atípicos "déficits gêmeos".

Até o momento, foram definidos os principais determinantes, conseqüências e significados da manutenção de um déficit público e feitas considerações a respeito do déficit comercial. Agora tentaremos relacionar os déficits de uma maneira mais específica. As conseqüências de um déficit público quando o relacionamos com o déficit comercial são maiores e muito mais importantes. Uma das mais sérias críticas ao problema do déficit acusa os Estados Unidos de "viver além de suas posses".

Na opinião de Heilbroner e Bernstein(\*), o primeiro sintoma deste problema está no fato de que a poupança americana vem caindo muito ao longo do tempo. Ao gastar mais da renda nacional do que aquilo que é coletado em impostos, o governo absorve recursos que poderiam ser gastos em investimentos privados que são essenciais para manter o crescimento da economia. Entretanto, como já observamos, tal acusação é difícil de ser sustentada, uma vez que os dados mostram que mesmo com a elevação do déficit público a economia manteve o seu crescimento.

O segundo sintoma se baseia na persistente omissão dos Estados Unidos em equilibrar as suas contas internacionais. Aqui, o déficit governamental, que aparece como um excesso sem precedentes dos gastos sobre a arrecadação, é encarado como o principal causador do déficit externo americano, o qual, por sua vez, também representa um excesso sem precedentes das importações sobre as exportações.

Foram as similaridades nos movimentos de ambos os déficits que fizeram com que ficassem conhecidos como "déficits gêmeos". A primeira tarefa importante é entender a natureza real da ligação entre eles. Entender como pode haver uma conexão entre aquilo que o governo faz, através do gasto e

---

(\* )op. cit.

da tributação, e o que a economia realiza na medida em que coletivamente compra e vende para o estrangeiro.

Antes de mais nada, é preciso considerar que o indivíduo pode exceder o seu consumo com relação ao seu rendimento de diversas formas: entre elas, através de retiradas bancárias, vendas de ativos, emprestando daqueles que optam por poupar. Entretanto, se a nação como um todo decidir gastar mais do que ganha através de endividamento ou venda de ativos, de quem iria tomar emprestado? Para quem iria vender os seus ativos? A única resposta possível seria através de compradores e emprestadores estrangeiros, de forma que a nação que "vive além de suas posses" (ou seja, compra mais do que produz ou importa mais do que exporta) depende do setor externo como seu financiador.

A expressão "viver além de suas posses" possui um outro significado quando nos referimos à nação como um todo. Descreve um país que falha em gerar uma poupança suficiente para assegurar o seu próprio investimento em capital. É neste ponto que os déficits se tornam gêmeos, absorvendo a poupança necessária para assegurar o investimento, levando a nação a aumentar sua importação e empréstimo no exterior.

Isto é exatamente o que se observa ao analisarmos a tabela III. A aritmética da tabela é inegável. A poupança privada, tanto individual quanto empresarial, foi de US\$723 bilhões (US\$141 + US\$582 bilhões). Isto significa que foram gastos US\$723 bilhões a menos em consumo corrente e despesas

III TABELA : POUPANÇA E INVESTIMENTO DA ECONOMIA AMERICANA, 1988

	(US\$ bilhões)
POUPANÇA DO CONSUMIDOR	141
POUPANÇA DAS EMPRESAS	582
POUPANÇA DO GOVERNO	-82
TOTAL DA POUPANÇA NACIONAL	641
INVESTIMENTO EM EMPRESAS	765
DÉFICIT LÍQUIDO DAS POUPANÇAS	-124
DÉFICIT EXTERNO LÍQUIDO	-131

FONTE : Economic Report of the President, 1988.

operacionais sobre os rendimentos correntes do período. Contudo, desta poupança tem de ser descontado o total de US\$82 bilhões que foram "emprestados" pelo setor público - o valor do excesso do gasto do governo estadual, local e federal sobre o total da arrecadação. Verificamos que o total da poupança nacional não é suficiente para cobrir o total dos investimentos da economia. Tudo isto com um agravante, o resultado negativo da balança comercial contribuiu ainda mais para que os Estados Unidos naquele momento "vivesse além de suas posses".

Muitos são os que consideram que a poupança negativa do governo atua como uma esponja, apoderando-se de US\$82 bilhões para financiar o seu gasto, dinheiro este que de outra forma estaria à disposição do setor privado. Entretanto, a tabela só prova a insuficiência da poupança americana e um excesso muito grande nas importações. Mesmo que fossem sanadas as contas públicas, eliminando os gastos e aumentando a tributação, provavelmente a poupança ainda seria insuficiente, pois com a queda do consumo os rendimentos privados e públicos possivelmente também cairiam. A eliminação do déficit só iria suprir a carência por recursos dos consumidores e empreendedores se não ocorresse mudanças nas suas decisões de gasto, poupança e investimento.

Considerações especiais sobre a poupança negativa do governo precisam ser feitas, pois podem ocorrer sérios erros na sua interpretação. O total do gasto governamental não só se refere somente aos recursos gastos com pontes, construções, pesquisa, educação e etc., englobando também investimentos públicos produtivos. Uma estimativa cuidadosa demonstrou que, no ano fiscal de 1988, tal investimento atingiu cerca de US\$100 bilhões. Sendo o total de sua arrecadação tributária US\$1.556 bilhões e o total dos gastos outros que investimento US\$1.538 bilhões, o governo muda sua condição, apresentando uma poupança de US\$18 bilhões. A insuficiência da poupança persiste, não sendo ela capaz de suprir os recursos demandados para o investimento tanto privado quanto governamental.

A partir desta distinção entre os gastos do governo, ao se reconstruir a tabela III - tabela IV - temos que a necessidade de financiamento do setor público e privado era US\$124 bilhões maior que a poupança gerada pelos três setores. O investimento público não é menos importante ou rentável que o do setor privado, sendo o crescimento da economia provavelmente mais sensível a um corte dos recursos do setor público do que do setor privado. Feitas estas considerações, não podemos mais afirmar que o déficit orçamentário é o responsável por estes desequilíbrios.

Outro ponto que precisa ser considerado é o excesso das importações sobre as exportações. O resultado negativo da balança comercial não pode ser visto como um fator que somente drena as possibilidades de crescimento. As importações também englobam produtos tais como bens de produção, caminhões e aeronaves. Em 1988 tais produtos alcançaram cerca de 29% do total das importações. Ao se levar em conta que, apesar da balança comercial ser negativa, são importados capital produtivo além de bens de consumo, fica menor o peso dos resultados negativos do comércio exterior sobre a questão do financiamento interno. A medida em que o total do investimento em bens de capital, comprados no exterior ou adquiridos no mercado interno, exceda a quantidade de dinheiro tomada no mercado externo,

---

IV TABELA : POUPANÇA E INVESTIMENTO DA ECONOMIA AMERICANA, 1988

	(US\$ bilhões)
POUPANÇA DO CONSUMIDOR	141
POUPANÇA DAS EMPRESAS	582
POUPANÇA DO GOVERNO	18
TOTAL DA POUPANÇA NACIONAL	741
INVESTIMENTO EM EMPRESAS	755
INVESTIMENTO GOVERNAMENTAL	100
INVESTIMENTO TOTAL	855
DEFICIT LIQUIDO DAS POUPANÇAS	-124
DEFICIT EXTERNO LIQUIDO	-131

FONTES : Economic Report of the President, 1988.

os Estados Unidos caminha para uma sociedade mais rica e não para a falência ou a pobreza.

Na questão do financiamento externo, existe uma preocupação com a possibilidade de fuga de capitais dos investidores estrangeiros ou com a possibilidade de que uma demasiada quantidade de títulos americanos fiquem nas mãos de investidores não americanos. A este respeito, é suficiente dizer que os investidores externos estarão dispostos a possuir ativos denominados em dólar na medida que os americanos também estejam, ou seja, na medida em que as expectativas vislumbrem a manutenção de um crescimento favorável aos empreendimentos nacionais. Preocupações com relação à quantidade de ativos americanos em mãos estrangeiras são infundadas, pois sua proporção com relação ao total de ativos em circulação não possui real significância.

A partir destas considerações, Heilbroner e Bernstein(\*) concluem que não só os "déficits gêmeos" são normalmente sobrevalorizados, como a própria relação de causalidade entre eles é confusa. Cortar o déficit orçamentário não irá diminuir a propensão a importar ou aumentar a demanda externa por produtos nacionais. A balança comercial americana é definida por suas próprias forças tais como o funcionamento das transações comerciais mundiais, os diferenciais de preços e custos, a qualidade dos produtos - isto sem mencionar um certo gosto e preferência por parte dos americanos por bens estrangeiros. Fatores como a necessidade de pagamento da dívida externa latino-americana, denominada em dólares, que ocasionou uma diminuição das importações dos produtos americanos, a queda do preço do petróleo nos anos 80, que forçou um corte na compra de produtos americanos, salários manufatureiros nos Estados Unidos mais altos do que os pagos, por exemplo, em Singapura, Hong Kong e Taiwan, tornando os produtos americanos menos competitivos no mercado, fazem com que o problema da balança comercial se torne mais complexo.

---

(\*)op. cit.

Porque então não dizer que a teoria dos "déficits gêmeos" pode ter revertido o atual processo de causalidade, de modo que a balança comercial passou a determinar o déficit orçamentário? Talvez se os Estados Unidos tivessem comprado mais do seu produto interno e vendido mais para o exterior, nos anos 80, aumentando o nível de renda, emprego e lucros, fossem evitadas as poupanças negativas com uma maior arrecadação final sobre os rendimentos, evitando-se assim os "apavorantes" - como são considerados pela maioria da sociedade - déficits públicos. O resultado desta reversão da causalidade é que o desequilíbrio das contas públicas pode não ser a causa de um desequilíbrio na balança comercial como a maioria das pessoas acreditam.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS A RESPEITO DOS "DÉFICITS GÊNEOS" (ANALISANDO TODA A DÉCADA DE 80)

O objetivo deste capítulo será apontar seguindo os mesmos paradigmas e relações macro-econômicas estabelecidas no decorrer do trabalho, quais as principais conclusões e considerações a respeito dos "déficits gêneos", de maneira a conseguir estabelecer um panorama geral, a partir do qual serão previstas e analisadas as possibilidades de solução ou manutenção dos déficits para a década de 90. A visão apresentada nesta parte da monografia, será baseada nas principais conclusões e relações estabelecidas por Paul Krugman(\*), onde analisa o comportamento dos agregados e determinantes econômicos no decorrer de toda a década.

### 5.1. CONSIDERAÇÕES A RESPEITO DO DÉFICIT COMERCIAL

Em 1981, os Estados Unidos exportavam produtos manufaturados no mesmo valor que importavam, mantendo assim a sua posição de líder mundial em alta tecnologia. O quadro de comércio exterior ainda não dava motivos para graves preocupações. As exportações de produtos manufaturados mais que compensavam as suas importações, enquanto que as exportações de bens agrícolas e os rendimentos dos ativos no exterior mais que cobriam os custos das importações de petróleo. O principal indicador do comércio americano, a conta corrente, estava em posição de superávit. O déficit comercial crescente evoluiu

---

(\*)Paul Krugman, A Era do Conformismo: Expectativas Econômicas Frustradas, 1992.

com rapidez entre 1981 e 1984. A conta corrente passou a manter um déficit superior a US\$ 100 bilhões ao final de 1984.

A idéia de que a manutenção do déficit comercial induz a uma situação de queda nos níveis de emprego é totalmente errada. Os anos 80, de fato, foram um momento de grande criação de empregos, empregos estes desvinculados da competição internacional, como nos serviços, superando a perda de emprego em setores onde existiram competição entre exportações e importações.

Caso os Estados Unidos conseguisse eliminar o seu déficit comercial, por exemplo, através das quotas de importação, a demanda de mão de obra aumentaria de maneira a preencher as lacunas deixadas pelo déficit. Entretanto os Estados Unidos não tem à disposição todo este contingente de trabalhadores. O aumento da oferta de empregos elevaria os salários. Desta forma a queda no desemprego geraria de imediato inflação. Para que tal não ocorresse, o Federal Reserve, visando deter a demanda e esfriar a economia, elevaria as taxas de juros. Com isto se diminuiriam tantos empregos quantos teriam sido criados com a eliminação do déficit comercial. Tentativas de reduzir o déficit poderiam até levar indiretamente a queda do emprego, mesmo que somente por um período de tempo, pois desvalorizar o dólar ou tomar medidas para diminuir as importações são medidas em si mesmas inflacionárias.

Mas mesmo não apresentando riscos ao nível de emprego, a manutenção de um déficit comercial merece preocupação. O déficit comercial tem um custo: a gradual hipoteca da renda futura norte-americana aos estrangeiros. O déficit comercial norte-americano nos anos 80 foi financiado pela constante venda de seus ativos para o estrangeiro : ações, títulos, bens imóveis e cada vez mais corporações inteiras. Os investimentos estrangeiros internacionais líquidos, que é a diferença entre os ativos americanos no exterior e os ativos estrangeiros nos Estados Unidos, se mantiveram em posição credora desde a Primeira Guerra Mundial, atingindo o seu pico ao final de 1981 no montante de US\$141 bilhões.



Então, em apenas quatro anos, o resultado de 60 anos de investimentos norte-americanos no exterior se desfez. Em 1985, os ativos estrangeiros nos Estados Unidos excediam o volume de ativos americanos no exterior em US\$112 bilhões aumentando progressivamente até o final da década.

O fato dos Estados Unidos se tornar um devedor líquido significa que ele passa a estar obrigado a pagar juros para os estrangeiros detentores de títulos, aluguéis e dividendos, sendo os números muito significativos. Tais pagamentos significam uma retirada direta de recursos, de maneira que quanto mais duradouro for o déficit comercial, maior o volume dos recursos a serem remetidos para o exterior. Se os Estados Unidos continuassem a vender ativos no ritmo atual, o montante do pagamento para investidores externos poderia subir para mais que 2% a 3% do PNB no final do século, o que é um número grande porém dificilmente desastroso.

O risco econômico dos Estados Unidos se tornarem um grande devedor líquido, é que eles sempre estarão expostos a crises financeiras a medida que a confiança dos consumidores se abalar, correndo o risco de serem cortados os fluxos financeiros para o país, o que precipitaria uma crise econômica (o que é improvável, porém não pode ser descartado). Existem também os riscos políticos, que dizem respeito tanto ao comprometimento da soberania nacional quanto ao de uma guerra comercial, onde seria inevitável uma política protecionista. Desta forma, as implicações do déficit comercial não são sérias, porém preocupantes, de maneira que os Estados Unidos estariam em uma situação muito mais confortável se não tivessem que conviver com o déficit.

Em 1982, foi levantada por um professor da Universidade de Harvard, Martin Feldstein(\*\*\*), a importância da relação entre a emergência dos déficits orçamentários e a manutenção de déficits comerciais. Hoje em dia, poucos economistas acreditam na correspondência um para um entre os dois

---

(\*\*\*) - Professor de Harvard, ex-nomeado Presidente do Conselho de Consultores Econômicos dos Estados Unidos.

déficits, no entanto, a versão revisada dos déficits ainda é a melhor explicação para a emergência do déficit comercial durante a década de 80, até então sem precedentes.

A partir de 1981, a poupança nacional americana começou a desabar. Parte da queda era resultado do déficit orçamentário e parte era resultado da queda da poupança das famílias. A poupança nacional desta forma se tornou aquém da demanda por investimentos, que permaneceu forte. Neste momento, os Estados Unidos se voltou para o exterior em busca deste novos recursos. Desta forma, a maioria dos investimentos americanos passou a ser financiada, não pela sua própria poupança, mas pela venda de ativos para o estrangeiro. Ao passar a vender mais ativos do que compra, os Estados Unidos precisa correspondentemente comprar mais produtos do que vende. Desta forma, a crescente dependência dos Estados Unidos com relação ao estrangeiro para financiar os seus investimentos, leva a um déficit comercial. Isto ocorreu porque diminuiu o nível da poupança interna, ocasionado, entre outros motivos, pelo déficit orçamentário.

Quando se discute a dívida comercial americana, o desempenho da taxa de câmbio do dólar e a competitividade internacional, entre outros fatores, são sem dúvida importantes e significativos. No entanto, ainda que as taxas de câmbio do dólar desempenhassem um papel fundamental no comércio internacional, num nível mais profundo, o que é importante são os fluxos de capital. "É importante compreender que a taxa de câmbio é parte crucial do mecanismo que determina a balança comercial, mas não é cause independente da balança comercial"(\*\*\*\*). Ou seja, variações na taxa de câmbio acarretam mudanças nos fluxos desejados de capital para mudanças na balança comercial, estando o motivo do desequilíbrio em outro lugar.

Nos anos 80, a poupança nacional dos Estados Unidos caiu. Os gastos com investimentos puderam se manter elevados devido a um influxo de capital estrangeiro compensando esta falta de poupança, de maneira que os gastos nacionais se elevaram

(\*\*\*) - em Paul Krugman, op. cit.

mais rapidamente do que a sua renda. Tal defasagem se traduziu em aumento das importações, ou seja, aumento do déficit comercial. Ao invés de expandir a oferta de dólares e manter a taxa de câmbio, o Federal Reserve optou por elevar as taxas de juros mantendo baixa a inflação e atraindo os investidores estrangeiros para ativos cotados em dólar, valorizando assim ainda mais o dólar com relação às demais moedas. Desta forma, apesar de valorização do dólar o aumento do déficit comercial foi basicamente originado por uma queda na poupança interna nacional, que levou a entradas de capital.

Quanto à competitividade, o argumento usado nos leva a concluir que se a poupança nacional não tivesse caído, a perda de competitividade teria resultado em queda do valor do dólar e dos preços relativos dos produtos americanos, não necessariamente em déficit comercial.

A solução para o déficit comercial se compõe de duas partes. Os gastos com importações precisam ser reorientados e reduzidos. Seria necessário além de reorientar o consumo dos americanos de produtos importados para produtos nacionais através da redução do dólar ou através da imposição de tarifas às importações, a redução do nível de demanda doméstica, para que as políticas de reorientação do gasto não gerem inflação. A última é a tarefa mais difícil e a única maneira de se conseguir uma redução do gasto seria através do equilíbrio no orçamento federal.

## 5.2. AS POLÍTICAS DO DÓLAR

Aparentemente os Estados Unidos não tem interesse real em baixar o déficit comercial, pois o mesmo, como visto anteriormente, não lhe custa empregos. Entretanto se a nação não estiver preparada para elevar a sua poupança interna - basicamente cortando o déficit orçamentário - qualquer tentativa de redução do déficit comercial se traduzirá em

menores taxas de juros e maiores investimentos. Desta forma a maior preocupação dos americanos deveria se centralizar mais na elevação da poupança do que na redução do déficit comercial.

O déficit comercial não apresentaria problemas a medida em que os investidores externos estivessem sempre propensos a financiá-lo. A partir do momento em que se deixasse de contar com o financiamento externo, o mercado se auto-corrigiria automaticamente. Entretanto, a preocupação existente por parte do governo de baixar o déficit comercial se justifica por três aspectos. Primeiro, porque esta auto-correção não se mostra, ao longo de experiências históricas, como um processo suave. Segundo, porque tal redução levaria tempo, não trocando as empresas de fornecedores nem os consumidores de produto da noite para o dia. Reverter déficit implica, muitas vezes, em ampliar a capacidade produtiva, a rede de distribuição etc. Terceiro, porque a política do dólar não pode estar separada da política comercial e o déficit comercial implica em pressões protecionistas nos Estados Unidos. Desta forma, na prática, o governo tem se preocupado com o déficit comercial e espera vê-lo declinar.

A receita ortodoxa para diminuir o déficit é de desvalorizar o dólar e de contrair o gasto fiscal. O governo americano, entretanto, se mostra propenso a somente atuar sobre o primeiro. Tal atitude talvez faça sentido, pois a poupança nacional pode estar crescendo mesmo sem que tenha ocorrido um drástico de corte do gasto público. Além do mais, os dados indicam, na posição de Krugman(\*), que a situação comercial norte-americana pioraria ainda mais, sendo mantido o atual nível da taxa de câmbio. Por último, dados os perigos políticos advindos do protecionismo, faz sentido a posição do governo de querer manter o déficit comercial reduzido.

O principal instrumento do governo para atuação sobre a balança comercial é a taxa de câmbio. O senso comum diz que

(\*op. cit.

o dólar mais fraco torna os produtos americanos mais competitivos no mercado internacional, o que leva a uma redução do déficit (tal convicção embasou a política de desvalorização do dólar entre 1985 e 1986). Tal idéia encontra oposição de todos os lados, cujos argumentos são de que a redução do dólar não só foi ineficaz na redução do déficit comercial como foi prejudicial em outros aspectos, que podem empiricamente ser comprovados através dos resultados dos anos subseqüentes. Os dois argumentos básicos que embasava tal crítica eram, primeiro, que o déficit comercial é determinado pela deficiência entre a poupança e o investimento, e não pelo valor do dólar; e, segundo, que a depreciação do dólar leva à inflação de maneira, a que se perde quaisquer ganhos de produtividade que a indústria norte-americana obtivesse.

Em parte, tais argumentos são válidos. O déficit comercial depende em última instância do equilíbrio entre a poupança e o investimento e depreciar o dólar pode resultar em inflação e perdas de ganhos competitivos. Mas como variações na taxa de câmbio influenciam a demanda nacional de investimento ou poupança, que influencia o déficit comercial, seria estranho que mudanças nos preços dos bens norte-americanos com relação aos bens estrangeiros não afetassem o que os americanos compram e vendem. Quanto ao argumento de que a variação do dólar causa inflação e não uma melhoria real na produtividade, os fatos reais contradizem. Quando, entre 1985-1987, o dólar caiu nominalmente quase 50% com relação ao marco alemão e o iene, os preços dos produtos e serviços norte-americanos não apresentaram nenhuma perda real com relação aos preços destes outros países. O outro argumento contrário a uma desvalorização do dólar, que aponta para o fato de que esta seria ineficaz, pois os competidores estrangeiros impediriam o ingresso dos produtos e serviços norte-americanos, também contradiz a realidade. Isto levaria a uma situação onde uma desvalorização do dólar mantivesse o volume das exportações enquanto que cairiam o volume das importações devido a procura por parte dos consumidores nacionais por produtos mais baratos dentro do próprio mercado. Os fatos reais também contradizem este argumento.

Quando o dólar caiu, as exportações cresceram rapidamente, fato este que não se traduziu em grandes ganhos na balança comercial, pois as importações também continuaram crescendo (o que se deve principalmente à uma predileção dos Estados Unidos por produtos importados).

O declínio do dólar exerceu um impacto inequívoco sobre a posição comercial norte americana. De 1981 a 1986, as importações cresceram enquanto que as exportações se mantinham constantes. Foi a partir de 1986, que as exportações passaram a crescer em um ritmo mais rápido que as importações, embora os resultados tenham desapontado os formuladores das políticas cambiais e comerciais.

Desde 1986, o dólar, de uma maneira geral, tem se mantido abaixo do nível de 1980, com relação às outras moedas. Em 1988 e 1989, as importações excederam as exportações em pelo menos 100 bilhões de dólares anuais. O dólar foi incapaz de uma maior influência, devido a perdas de competitividade dos Estados Unidos com relação aos outros países. Hoje, os Estados Unidos vêm sendo ultrapassados pelo Japão, ou mesmo pela Europa Ocidental, na questão da tecnologia, se tornando reconhecidamente inferiores, pelo menos com relação aos bens de consumo, perdendo espaço dentro dos mercados internacionais.

A eliminação do déficit ou mesmo a sua redução a proporções modestas exigiria pressões de baixistas ainda mais fortes sobre o dólar.

Entre as razões que foram apontadas, esta a de que a passividade do governo se explica pelo fato de que a solução do déficit comercial seria resolvida somente se a desvalorização do dólar viesse acompanhada por uma redução do déficit orçamentário. Como o governo americano não se mostra disposto a cortá-lo no curto prazo, as desvalorizações cambiais se tornam ineficazes. Outras ainda, embora menos convincentes, também foram apontadas: como aquela que acredita que a desvalorização pode causar pressões inflacionária ou como a que diz que os produtos

americanos encontrariam barreiras intransponíveis nos mercados internacionais. Existe ainda um argumento adicional, que diz que desvalorizar o dólar implicaria em enfrentar uma competição internacional que acabaria por reduzir o salário dos norte-americanos, caindo assim o padrão de vida dos trabalhadores. Eles alegam que, ao invés de baixar o dólar, os Estados Unidos deveriam agir com mais dureza em suas relações comerciais, de maneira a aumentar a receptividade dos produtos americanos nos mercados externos, baixando o déficit sem reduzir salários. Tal argumento porém é falacioso. Primeiro porque uma desvalorização do dólar não leva a uma queda dos salários reais com relação aos outros países em igual valor. Segundo, que concessões dos outros países com relação aos produtos americanos são uma proeza muito difícil de se conseguir.

Contudo, a manutenção do déficit e a ineficácia de políticas cambiais trazem à tona a solução do protecionismo. O crescente déficit comercial tem tornado a alternativa do protecionismo atraente e cada vez mais presente em muitos discursos políticos.

### 5.3. CONSIDERAÇÕES A RESPEITO DO DÉFICIT ORÇAMENTÁRIO

A preocupação com a manutenção de déficits fiscais se justifica por duas razões. Primeiro, porque a solvência do governo poderia estar em risco, o que realmente não pode ser levado muito em consideração, pois o governo está longe de não poder pagar as suas contas e nem a sua dívida está crescendo à proporções que o comprometa num futuro próximo. Segundo, porque o déficit pode ter efeitos colaterais negativos sobre a economia. Parte destes efeitos colaterais estão intimamente ligados com a questão da poupança nacional, estando esta estreitamente vinculada a questão do déficit orçamentário e comercial. Sendo assim, seria interessante relembrar os principais fundamentos e conceitos que envolvem a mesma.

O primeiro é que a questão fundamental é a poupança nacional, ou seja, aquilo que o país como um todo poupa. Segundo que só existem dois mecanismos de poupança para uma nação com um todo. Ou ela aplica a sua renda investindo em capital produtivo ou na compra de ativos no exterior, o que vem a ser igual a soma do investimento interno com o investimento externo. Desde o início dos anos 80, ao mesmo tempo que o investimento interno nos Estados Unidos tinha sido bem menor que nos anos anteriores, os americanos paravam de investir no exterior, passando a vender imensas quantidades dos seus próprios ativos. Nos anos 80, a taxa de poupança despencou para o baixíssimo nível de 2% e, mesmo tendo se recuperado em 1988-1989, continua abaixo de seu nível histórico. Tal queda se mostra ainda mais significativa quando comparada aos níveis de outros países. Enquanto os Estados Unidos poupava cerca de 2% a 3% do total de sua renda, outras nações industriais poupavam cerca de 10% e o Japão não menos de 18%.

Nos Estados Unidos, a queda na poupança se refletiu em investimentos internos menores e principalmente no declínio dos investimentos externos líquidos. Da posição de credores durante os anos 70, os Estados Unidos passou a importar quantidades massivas de capital, de maneira que a principal consequência do declínio da poupança americana foi a dependência cada vez mais frequente de capital de fora para financiar os seus investimentos.

Cerca de metade do declínio da poupança americana foi de responsabilidade do gigantesco déficit orçamentário federal. A outra metade foi responsabilidade do declínio da poupança domiciliar, com as famílias aumentando o seu gasto através do crédito ao consumidor e da utilizando de suas poupanças pessoais.

Tanto o gasto público quanto a despoupança domiciliar, contribuíram para o declínio da poupança nacional. Políticas de incentivos ao aumento da poupança domiciliar podem e devem ser empregadas. Contudo, os resultados a serem



alcançados e as reações das famílias e tais políticas não podem ser previstos com certeza. Desta forma, a única maneira confiável de se elevar a poupança nacional e de se tentar resolver o problema do déficit comercial, é através da eliminação do déficit orçamentário.

Resta ainda o problema de como eliminar o déficit orçamentário. Os democratas gostariam de fazê-lo através da elevação dos impostos, enquanto que os republicanos preferem o corte das despesas não militares. De uma maneira geral, o déficit se compõe de 3 categorias principais de gastos: defesa, programas de seguros sociais (onde se destaca a previdência) e juros sobre a dívida nacional. Os demais gastos, tais como, a pesquisa sobre AIDS, a educação, o combate às drogas, os programas antipobreza, a ajuda externa, dentre outros, correspondem a 19% dos gastos governamentais.

Os que propõem o corte do déficit através do corte dos gastos não se referiam, durante a década de 80 aos gastos de defesa governamentais nem tão pouco aos gastos com previdência social. Os demais gastos, além de já terem sido bem restringidos no decorrer desta década, não possibilitam nenhum corte realmente significativo, acabando por tornar impossível a redução do volume do déficit orçamentário através do corte das despesas. Mesmo com o recente desmantelamento do império soviético, seriam necessários cortes massivos nos gastos militares, para que reduções significativas nos gastos fossem verificadas. A responsabilidade governamental cresce com a economia. O crescimento da população, do emprego e produção geram maiores necessidades de serviços a serem prestados pelo governo. Portanto será difícil progredir na redução do déficit pela simples contenção dos gastos, visto que a elevação dos impostos é politicamente impraticável. Logo o déficit continuará como um fator sempre presente na conjuntura americana, perpetuando com ele o problema do déficit comercial, pelo menos até o momento que as autoridades governamentais se disponham a combatê-lo de uma maneira séria e responsável.

## 6. CONCLUSÃO

A teoria dos "déficits gêmeos" possui como idéia central a existência de uma relação de causalidade entre o déficit orçamentário e o comercial, quando ocorre uma absorção da poupança pelo Estado, poupança esta que poderia estar disponível ao setor privado. Conclui-se neste trabalho que o primeiro e mais significativo passo a ser tomado em busca da solução do problema dos déficits seria o combate e a redução do gasto público e conseqüente redução do déficit externo. Entretanto, os níveis de poupança não são função específica das finanças do governo. Pelo contrário, a disposição de gasto da nação e sua habilidade em poupar são reflexos do caráter específico da economia e da sua sociedade. Mesmo que os níveis de poupança se elevassem, caindo o consumo, existe alguma prova ou garantia que tal elevação vai ser acompanhada por um aumento na atividade econômica? Muito pelo contrário, a história nos mostra que a nação consome menos do que produz somente quando a produção ultrapassa a sua necessidade, de forma que o crescimento econômico será acompanhado inevitavelmente por um aumento do gasto.

O relatório anual do COUNCIL OF ECONOMIC ADVISORS habilmente resumiu a questão:

A deficit absorbs savings, but actually affects the total saving in the economy in a complex manner. Because the federal deficit, interest rates, output, and prices are parts of an independent system, it is incorrect to say that a dollar reduction in the budget deficit would add an equal amount to gross saving. The balance of trade deficits of recent years and consequent flow of foreign saving into

the United States, constitute a combined results of forces influencing both government budget deficit and private incentives to save and invest. (\*)

Em resumo, mudanças na variáveis do setor privado tanto quanto mudanças na tributação e gastos do governo devem ser acompanhadas por mudanças apropriadas nas outras variáveis de ordem social e econômica, de maneira que se consiga viabilizar uma política de redução dos déficits.

---

(\*) - Economic Report of the president, 1989.

## BIBLIOGRAFIA

- SOLOMON, Anthony M. The Dollar, the Debt and the Trade Deficit, New York University Press, 1987
- BLECKER, Robert A. Low Saving Rates and the "Twin Deficits": Confusing the Symptoms and Causes of Economic Decline; Folheto da Conferência dos Problemas Econômicos dos anos 90, Junho 1990.
- KRUEGER, Anne D. Exchange-rate Determination; Cambridge University Press,
- BRYANT, R. Global Macroeconomics MacMillian, 1987.
- BRYANT, R. External Deficits and the Dollar: The Pit and the Pendulum, Washington D.C. Brooking Institute, 1988.
- MARRIS, S. Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk, Washington D.C. Institute for International Economy, 1988
- HOLTHAM, G.
- HOOVER, P.
- HEILBRONER, R. The debt and the deficit: False Alarms, real possibilities W.W. Norton & Company,
- BERNSTEIN, F.
- LAWRENCE, R.Z. US Current Account Adjustment: An Appraisal Brooking Papers on Activity, 1989 vol 2.
- SACHS, J.P. Global Adjustment to a Shrinking U.S. Trade Brooking Papers on Activity, 1989 vol 2.



