

# Boas novas sobre o déficit. Mas...

Lawrence H. Summers

**F**oram uma agradável surpresa as notícias sobre o déficit comercial — o primeiro de um único dígito em muitos meses. Os analistas aplaudiram, os exportadores entusiasmaram-se e o presidente Reagan externou sua satisfação pelo grande declínio do déficit comercial de fevereiro a março. E no entanto, diante dessas notícias encorajadoras, o mercado de ações caiu acentuadamente durante três dias seguidos, e as taxas de juros subiram de modo significativo.

A reação paradoxal do mercado às boas notícias indica a fragilidade de nossa situação monetária e o dilema que enfrentam os formuladores da política econômica. De um lado, a continuação de um grande déficit comercial significa enormes acúmulos de bens americanos por estrangeiros, que podem ameaçar a estabilidade financeira, se os estrangeiros entrarem em pânico e tentarem retirar seu dinheiro, todos ao mesmo tempo. Um grande déficit econômico também manterá a pressão sobre empresas que produzem bens de consumo e sobre o Congresso, para que contenha as importações.

Por outro lado, o enorme aumento das exportações creditado à redução do déficit comercial ameaça superaquecer a economia, possivelmente reacendendo a inflação e elevando as taxas de juros — preparando o cenário para medidas repressivas do Banco Central que podem levar a uma recessão.

Portanto, se correr o bicho pega, se ficar o bicho come, certo? Não exatamente. O problema é que, independente do que aconteça ao déficit comercial, não podemos estabilizar a economia sem cortar o déficit orçamentário federal.

Neste exato momento, o principal risco parece ser o do superaquecimento da economia, enquanto o declínio do déficit comercial se choca com a continuação de um grande déficit orçamentário e com uma expressiva demanda interna. A economia aproxima-se muito rapidamente da sua plena capacidade. O desemprego atinge seu mais baixo nível em quase 15 anos, e em várias indústrias o aproveitamento da capacidade o seu mais alto nesta década. Boas notícias no comércio significam mais demanda para os produtores americanos, particularmente os do setor de exportação. Se não houver capacidade, isso significa preços mais altos, maiores salários e mais inflação.

Consideremos como serão as coisas se as “boas” notícias sobre o comércio continuarem, sem que se façam outros ajustes; o desemprego cairá ainda mais; o aproveitamento da capacidade aumentará, os relatórios sobre escassez e pressão sobre os preços crescerão, a inflação dos preços subirá com as remarcações.

Os trabalhadores que aceitaram reduções da taxa real em 17 dos últimos 20 trimestres começarão a exigir e conseguir aumentos salariais além dos aumentos de preços passados, formando uma

espiral de salário-preço. As taxas de juros subirão diante da expectativa de alta da inflação. E o Banco Central enfrentará uma difícil escolha, entre acomodar preços e taxas mais altos com mais dinheiro e reprimir o aumento do meio circulante para evitar uma espiral inflacionária.

A primeira opção arrisca um movimento para cima na taxa de inflação e um sacrifício dos ganhos duramente conquistados da última década. Mas as consequências de uma contração monetária poderiam ser mais sérias ainda. Toda grande recessão do pós-guerra, em 1958, 1970, 1974, 1980 e 1982, foi causada pelas tentativas do Banco Central para conter a inflação. O exemplo de 1982 é especialmente esclarecedor. Se se deixa a inflação acelerar e o Banco é forçado a reagir, corremos o risco de um *replay* do doloroso episódio recente, de maiores taxas de juros, valorização do dólar, perda de competitividade e baixo investimento.

Por que é tão difícil o dilema político, e que se pode fazer para aliviá-lo? A origem fundamental do problema é nossa baixa taxa de poupança nacional. Agora mesmo, consumimos 98 cents e economizamos apenas dois em cada dólar que recebemos. Isso representa menos de um terço da inadequada taxa de poupança nacional que tínhamos antes de 1980, um quinto da média de poupança dos principais países industriais, e um oitavo da poupança nacional do Japão.

Reduzindo o consumo e aumentando a poupança nacional, se o déficit comercial melhora e nossos empréstimos feitos no exterior diminuem, podemos aterrissar suavemente a economia, mesmo depois das trepidações dos últimos anos. A redução de consumo pode dar lugar a uma maior demanda de produtos americanos, que virá à medida que caia o déficit comercial.

Mas aumentar a poupança nacional não é apenas uma prioridade para a administração macroeconômica a curto prazo. A longo prazo, só podemos investir tanto quanto, como nação, poupamos. Se quisermos continuar sendo competitivos nos mercados internacionais, precisamos investir mais de dois por cento de nossa produção em novos bens de capital.

Como aumentamos a poupança nacional? A longo prazo, devemos encontrar meios de levar a anêmica poupança interna um pouco mais próximo do nível dos nossos principais competidores. Num prazo mais curto, não há dúvida de que o meio mais poderoso e confiável é reduzir os déficits governamentais.

O Congresso e o presidente não estão encarando essa questão corretamente, como seria de esperar num ano de eleição. Mas um novo presidente e um novo Congresso não terão a desculpa de uma eleição iminente. Devem fazer da redução do déficit uma prioridade crucial.

The New York Times. Lawrence H. Summers é professor de economia da Universidade de Harvard.

31 MAI 1988

JORNAL DO BRASIL