

Déficits e taxas de juros

O artigo do Dr. Tanzi — A ocorrência de déficits em países industrializados (dez. 1985) — é oportuno e acrescenta uma dimensão significativa à controvérsia ainda não resolvida sobre a conexão déficit orçamentário-taxa de juros. A noção de paridade de taxa real de juros real é bastante plausível dado o grau de crescimento da integração do mercado de crédito internacional. Entretanto, pelo fato de os EUA absorverem, de acordo com as estimativas do Dr. Tanzi, um terço do total da poupança líquida privada dos países do G-7, o nível das taxas de juros internacionais tende a se adequar aos níveis de taxas de juros dos EUA ao invés de ocorrer o contrário.

Conseqüentemente o foco se transfere para os déficits e as taxas reais de juros norte-americanas. Apesar de a pesquisa empírica anterior não ter estabelecido conexão definida entre déficits norte-americanos e taxas de juros, pesquisas recentes revelam uma relação causal — não contemporânea mas tardia (um atraso de oito a 10 meses está implícito por dado econométrico). A falta de uma relação contemporânea poderia ser justificada pelo menos por dois fatores: a extensão da monetização da dívida pelo Conselho de Reserva Federal norte-americano; e déficits comerciais e afluxos de capital associado que financiam déficits orçamentários das finanças correntes, dado um comportamento imutável da poupança por parte do setor privado norte-americano. Entretanto, nem a Reserva Federal pode engajar-se numa monetização ilimitada em vista de suas conseqüências inflacionárias, nem a economia pode absorver déficits comerciais ilimitadamente (ou seja, tomando emprestado indefinidamente) sem precipitações políticas e econômicas adversas. Portanto, as conseqüências a curto prazo dos déficits orçamentários podem ser distingüidas de seus impactos a longo prazo.

Na minha opinião, a feição internacional dos mercados creditícios pode impedir que déficits orçamentários federais elevados ataquem taxas reais de juros norte-americanas atuais, mas a longo prazo, a conexão entre os déficits federais norte-americanos e as taxas reais de juros é imutável. Para transformar este empirismo casual num fato válido, é justificável maior investigação na estrutura de um mercado creditício internacional integrado. É nesta esfera que a pesquisa do Dr. Tanzi fornece uma contribuição inicial.

*Zaidi Sattar
The Catholic University of America
Washington, DC*