

As taxas de juros e de crescimento

Todos os atores em cena pressentiam, de forma mais ou menos clara, que o ritmo de acumulação de dívidas não poderia ser sustentado durante muito tempo. Entretanto, a maioria deles acreditava que a catástrofe passaria ao largo e, progressivamente, se caminharia em direção a um *soft landing* pela diminuição progressiva das taxas da dívida bruta, num ambiente de crescimento controlado e de taxas de juros baixas, em termos reais.

A crise explodiu com o alcance que se conhece precisamente porque, seja pelas taxas, seja pelo crescimento, as tendências se invertiram. A análise da evolução destas duas grandezas, entre 1973 e 1983, é bastante esclarecedora.

Até 1980, as taxas de juros reais do dólar a longo prazo sempre foram inferiores a 2%, ou negativas; a taxa de crescimento dos países em desenvolvimento, não-produtores de petróleo, sempre foi superior a esta taxa, em mais de 3,5 pontos. O estímulo ao empréstimo sempre foi alto, apesar do volume do endividamento passado. Mas, em 1981, surgiu um fenômeno inverso, com a consolidação de políticas antiinflacionárias nos países desenvolvidos e a elevação sem precedentes das taxas de juros. Entre 1979 e 1982, os juros médios sobre a dívida a ser paga aumentaram mais de 50%. As dívidas que foram feitas em época em que as taxas de juros eram baixas ou negativas passaram a enfrentar encargos de mais de 6%. Ao mesmo tempo, o fenômeno da recessão nos países desenvolvidos provocou diminuição sensível no volume das exportações dos países em desenvolvimento. Além disto, o processo foi agravado pela baixa da cotação das matérias-primas. A consequência inevitável foi a drástica diminuição do cresci-

mento dos países em desenvolvimento (1,9% em 1982). Por outro lado, a reviravolta do mercado petrolífero, embora tenha diminuído ligeiramente a pressão sobre os países importadores, atingiu em cheio os exportadores; a Opep, antes fonte de capitais para os mercados europeus, passou a pedir empréstimos. Tal evolução aniquilou as esperanças dos países muito endividados de arcarem com seus compromissos, a menos que:

- fosse realizado esforço drástico para reduzir o consumo;
- fosse obtido reescalonamento maciço das dívidas.

Diante de tal situação, a experiência do passado é nada encorajadora. Desde Solon, primeiro chefe de Estado que enfrentou o problema das dívidas, no século VI antes de nossa era, até hoje, estas crises costumam evoluir em direção a estas três pragas: inflação, bancarrota ou guerra. Ou seja, estavam reunidos todos os elementos necessários para o drama.

Felizmente, a história não se repetiu. Sem dúvida, trata-se de um ponto a favor do progresso da cooperação internacional. Depois, entre 1982 e 1984, nova reviravolta. A euforia da assembléia anual do FMI e do Bird, em setembro de 1984, em Washington, depois da angústia de Toronto em 1982, fazia crer que um hábil artesão havia milagrosamente desarmado a bomba, permitindo que a comunidade internacional retomas-se, como de hábito, o ritmo de seus negócios. Desarmado? Ou será que o momento da violenta explosão havia sido simplesmente retardado? Nessa última hipótese, os riscos continuavam diante de nós, agravados pela vacilação de eliminar o mal pela raiz. Vejamos, pois, o que foi feito e o que resta fazer.