

# Os prejuízos para o Terceiro Mundo com os juros baixos

do The Economist

Uma das maiores e mais persistentes dificuldades dos países em desenvolvimento é o fato de eles pouparem muito menos do que podem investir de forma útil. Devido a esta falta de poupança, eles necessitam de capital estrangeiro para fazer investimentos produtivos.

Em princípio, não parece haver problemas quanto a isso. Faz sentido econômico quando um país pobre com bons potenciais de crescimento levanta empréstimos no exterior. Mas os empréstimos externos podem ser arriscados. Nos anos 80, muitos países pobres se envolveram em profundos problemas de dívidas por terem tomado empréstimos demais nos anos anteriores e porque as taxas de câmbio e as taxas de juros se modificaram de forma negativa para eles. Para piorar ainda mais a situação, esses países frequentemente investiram o dinheiro nas coisas erradas — ou simplesmente o gastaram no consumo (do setor público).

Muitas palavras foram desde então dedicadas à necessidade de se realizar os investimentos de forma sábia e à necessidade de que mais capital estrangeiro seja transferido para os países em desenvolvimento. Muito menos foi dito a respeito da questão da poupança doméstica. O que é que os governos dos países em desenvolvimento podem fazer para promover melhor a poupança? E como é que eles podem garantir que essa poupança seja utilizada da melhor forma possível?

Em muitos países, a resposta às duas perguntas é a mesma: a adoção de taxas mais elevadas de juros. Isso certamente parecerá estranho a muitos ouvidos nos países ricos. Com toda a certeza, as taxas mais elevadas de juros desencorajariam os investimentos — ou seja, provocariam um efeito oposto ao necessário? Sim, o resultado seria este, se atualmente as taxas de juros estivessem sendo determinadas pelo mercado. Mas não é isto o que acontece na maior parte dos países pobres.

Através de uma ampla gama de maneiras deliberadas e acidentais, os governos distorcem os sistemas financeiros domésticos dos seus países. Tipicamente, eles começam forçando intermediários a fornecerem empréstimos a baixas taxas de juros. Eles fazem isso justamente por acreditar que é importante ampliar os investimentos — ou, pelo menos, determinados tipos de investimento. Mas com essas taxas artificialmente baixas de juros, a demanda pelos empréstimos excede em muito a oferta de depósitos necessária para financiá-los. Por isso, o crédito precisa ser "direcionado" — ou seja, racionado — para emprestadores preferenciais.

## Com mercado livre haveria mais depósito e mais empréstimos

Se o mercado tivesse permissão para funcionar, as taxas de juros aumentariam, equilibrando a demanda por empréstimos e a oferta de depósitos. Haveria mais depósitos e mais empréstimos. As decisões quanto à quantidade que deveria ser emprestada para quem e para que finalidade seriam feitas pelas forças de mercado e não pelos burocratas. Resumindo, haveria mais e melhores investimentos.

As taxas de juro foram distorcidas nos países em desenvolvimento no decorrer das duas últimas décadas. As taxas de juro reais na América Latina e na África negra têm-se mantido persistentemente no negativo. Isto significa que os poupadores viram o valor real dos seus depósitos caindo. Na América Latina durante meados dos anos 70, os depósitos perderam uma sexta parte do seu valor aquisitivo ao ano; neste meio tempo, os tomadores de empréstimos ganharam dinheiro com projetos que nunca teriam sido lançados a taxas não distorcidas de juros. Na Ásia, que inclui os países em desenvolvimento de crescimento mais rápido, as taxas de juros têm sido mais elevadas, frequentemente positivas em termos reais. Não causa surpresa constatar que as suas poupanças e os seus investimentos também têm-se mantido em níveis mais elevados.

Para fornecer o clima financeiro correto, o Banco Mundial aconselha enfati-

camente a adoção de dois tipos principais de reforma.

## Governo precisa deixar de impor tetos rígidos para os juros

• **Na microeconomia** — Os governos deveriam deixar de impor tetos rígidos às taxas de juros. E não apenas isso; eles deveriam permitir que o padrão das taxas de juros variasse livremente entre diferentes tipos de tomador de empréstimo, para refletir os riscos e outros custos que são assumidos por quem concede o empréstimo. É um erro, por exemplo, que os governos ordenem aos bancos — como frequentemente fazem — para que eles cobrem juros menores aos pequenos devedores ou por empréstimos de maturação mais longa. Tornando tais empréstimos menos lucrativos, os governos podem estar garantindo que eles serão concedidos em menores quantidades.

O crédito dirigido às vezes funcionou — Coréia do Sul, por exemplo — quando foi direcionado para uma imperfeição específica do mercado (como um falta de capital de risco). Mas sempre é bem melhor abordar a imperfeição subjacente (ou seja, fornecer mais capital de risco permitindo que ele ganhe as recompensas adequadas) do que deixar que a imperfeição perdure e que seja remendada por um programa de crédito dirigido.

É bem verdade que os governos precisam fazer mais do que simplesmente ficarem de lado e deixar que os mercados resolvam tudo sozinhos. Os sistemas financeiros precisam ser cuidadosamente regulamentados — não com a finalidade de distribuir os créditos, mas por motivos de pura prudência. Os governos precisam montar o arcabouço legal, dentro do qual os fornecedores e os tomadores de empréstimos possam se reunir e resolver os seus negócios. Isto significa garantir a implementação dos contratos e elaborar regras bem claras a respeito da falência.

Os governos também devem encorajar o crescimento dos mercados de valores e de outros intermediários — tanto para competir com os bancos como para fornecer os créditos a prazos mais longos que os bancos (com sua base de depósitos principalmente a curto prazo) não podem ou não devem fornecer.

• **Na macroeconomia.** Todas estas reformas pouco ajudam diante de um background de instabilidade econômica crônica. As taxas reais de juros ficaram em níveis artificialmente baixos em muitos países em desenvolvimento porque as taxas administradas não puderam acompanhar a inflação. Mas não é suficiente manter a inflação baixa deixando de imprimir dinheiro, se isto simplesmente significa maiores empréstimos levantados pelo governo.

## Muitos governos forçam bancos a lhes fornecer crédito barato

Muitos governos forçaram os bancos a lhes conceder empréstimos a juros inferiores aos do mercado, ou fizeram empréstimos cobertos através de elevadas exigências de reservas. Estas políticas são o equivalente a impostos implícitos pesados para os bancos domésticos — com resultados óbvios quanto à possibilidade de os bancos fornecerem empréstimos ao setor privado.

Mesmo quando os governos se comportam perfeitamente bem e fazem os seus empréstimos nas taxas do mercado, eles forçam estes juros a níveis mais elevados, acrescentando sua própria demanda à demanda total de crédito da economia. Isto acaba impedindo que o setor privado consiga os empréstimos dos quais necessita. Um setor financeiro público sensato e saudável é um pré-requisito para um setor financeiro privado que seja realmente eficiente.

A maior parte dos países em desenvolvimento terá falta de dinheiro vivo dentro de um futuro previsível. Uma poupança doméstica não é a resposta para todas as preocupações destes países. Mas já seria uma grande ajuda e não deveria continuar sendo ignorada.