

Na origem da crise, uma bolha especulativa

Paul Krugman, em artigo, culpa os intermediários financeiros pela crise na Ásia

Cecília Costa

• Se Paul Krugman não fez o sucesso com Clinton, que queria — ajudou a formular sua política econômica, mas não ganhou o cargo almejado — no Brasil, em contrapartida, seu prestígio só faz crescer. Um dos poucos economistas levados em consideração por André Lara Resende, esta semana Krugman já foi citado pelo presidente Fernando Henrique, pelo próprio André e também por Pedro Malan, por causa da conferência que fez neste mês de janeiro sobre a crise na Ásia. Na palestra, o professor do MIT, profícuo autor de livros e ensaios, além de fazer um *mea culpa*, vira pelo avesso cânones e teorias. Apesar de ter sido um pouco a desconfiar da força dos tigres asiáticos, quando o consenso era tecer loas, Krugman admite que nem mesmo o mais pessimista dos analistas

poderia antever a dramática crise na qual esses países mergulharam, com o colapso de seus mercados, falência de bancos e bancarrotas de empresas.

Tentando clarear a análise, principalmente para que os demais países possam se preparar para as novas crises que devem vir, Krugman diz que o erro principal foi abordar a crise asiática com parâmetros tradicionais. Ao contrário do que possa se pensar, assinala, o que ocorreu na Ásia não foi uma mera crise cambial, causada pela existência de déficits fiscais elevados e a tentativa dos países locais de usar seu estoque de reservas para preservar suas moedas. É bem verdade, comenta, que toda vez que um país tem déficit fiscal alto, financiado por emissão de moeda, e usa seu limitado estoque de reservas para manter a taxa de câmbio, a si-

tuação em pouco tempo se mostra insustentável e este país pode vir a enfrentar um ataque especulativo. Mesmo o país que tenta defender sua moeda com macropolíticas de curto prazo, como alta de juros, também pode ser alvo de um ataque. Basta para isso que o mercado considere que o custo desta política de juros é muito alto e que haverá uma deterioração futura.

Os países da Ásia não tinham déficits tão altos e não estavam envolvidos com uma expansão irresponsável de crédito. Logo, o que aconteceu de tão misterioso, que chegou a criar uma espécie de contágio em economias tão diversas como a da Tailândia e a da Coreia do Sul?

A explicação para Krugman é simples. Tudo foi motivado por um grande jogo de azar dos intermediários financeiros. Uma intensa especulação, que resul-

tou numa supervalorização dos ativos, como ações e terra, supervalorização essa que quando começou a mostrar o seu lado falso e doente estourou como uma bolha. Bancos e instituições não financeiras tomaram muito dinheiro de curto prazo no exterior, dólares, e depois emprestaram esse dinheiro para empresas e investidores realizarem aplicações especulativas em ativos reais. Esperava-se que esses empréstimos arriscados fossem garantidos pelos governos locais, já que as instituições financeiras e corporativas na Ásia, com baixo índice de regulação, têm vínculos fortes com os Governos. Só que nem na Ásia, onde uma quebra ou falência é motivo para suicídio, os Governos puderam fazer o milagre de garantir créditos podres que ultrapassaram a casa de um trilhão de dólares.