

O fio da navalha

OPERAÇÃO DE SALVAMENTO DE ECONOMIAS ASIÁTICAS PODERÁ APROFUNDAR CRISE

OTAVIANO CANUTO

Quais são as possibilidades de nova onda de fuga de capital e deflação de ativos na Ásia? A resposta estará nos desdobramentos da operação global de salvamento em curso.

A operação de salvamento tem consistido em um esforço de troca das dívidas de curto prazo dos países asiáticos em bancarrota, por outros compromissos de pagamento de médio prazo. Participam desse processo as instituições multilaterais (FMI, Banco Mundial), grandes bancos credores e governos centrais, sob a liderança dos Estados Unidos.

Duas condicionalidades acompanham os pacotes negociados com os países. A pauta inclui uma reforma estrutural nos sistemas financeiros locais. Além dessa, certo conjunto de políticas macroeconómicas é exigido.

O ponto básico da reforma financeira é o desmantelamento dos mecanismos de indução de investimentos privados, mediante os quais operou, no passado, o dirigismo estatal naquelas economias. Aqueles mecanismos são apontados como os principais responsáveis por uma disposição à especulação imobiliária desenfreada, a excessos de investimento em setores priori-

zados pelo governo e a superendividamento em dólar pelos agentes locais.

Afinal, bancos e empresas não financeiras teriam assumido riscos excessivos e posições financeiras frágeis por estarem confiantes nas salvaguardas oferecidas pelo governo como contraparte do seu direcionamento. Por seu turno, erros de alocação de recursos incorridos pelo dirigismo estatal, diante das flutuações do mercado, estariam na origem do descompasso entre as capacidades produtivas instaladas e o tamanho de mercados em muitos setores.

Como resultados da reforma, seus proponentes apontam o distanciamento e a transparência nas relações entre bancos, empresas e Estado. Com a adoção de regras formais de supervisão bancária e de capitalização e cobertura de risco próximas aos padrões ocidentais, haverá, anuncia a proposta de reforma, mercados financeiros mais imprevisíveis, refletindo e obedecendo a critérios de risco e retorno.

A abertura a agentes financeiros externos, mais experientes na arte, está posta como reforço a essa emergência de um novo sistema local. Aos bancos locais, por sua vez, restará a travessia de processos de ajuste e reconcentração, com queima parcial

de seu patrimônio fictício.

A gestão macroeconómica prescrita no salvamento compreende manter taxas de juros suficientemente elevadas, bem como melhorar a posição fiscal, independentemente dos superávits ou pequenos déficits que as economias hoje apresentam. Tais metas fiscais são vistas como necessárias diante de gasto público a ser realizado no inevitável resgate parcial do sistema financeiro.

Taxas de juros mais altas, por sua vez, são vistas como antídoto contra ondas de saída de capital e desvalorização cambial; refletindo o baixo nível de confiança nas economias locais. Quanto mais rápida for a reforma financeira mais breves serão a recuperação de confiança e o período de taxas de juros elevadas. Enquanto isso não acontecer, qualquer movimento governamental de afrouxamento da liquidez só poderá, segue a lógica do pacote, gerar instabilidade e saída.

O problema com essa terapia é o risco de quebrar o paciente ainda mais. A severa desaceleração econômica e os atuais níveis de taxas de juros tendem a incrementar o conjunto de inadimplentes. O volume de *non-performing loans* a que se expõem negativamente os bancos é uma variável macroeconómica endógena. Como a crise financeira asiática teve, como gatilho e propagador, a crise de confiança por sobre estruturas patrimoniais generalizadamente

a descoberto, segue-se o risco de episódios adicionais de fuga.

Além disso, sabe-se que, nas economias envolvidas, desemprego em massa e levantes sociais perfazem um elemento adicional a ser considerado. Os mercados financeiros estão sensíveis em relação às condições de governabilidade e de obediência, pelos governos, aos compromissos estabelecidos no salvamento. A intensidade dos riscos políticos estará em proporção direta ao teor purgativo do processo de reforma e saneamento financeiro.

Neste contexto, cumpre notar a crescente menção, nos Estados Unidos, a exigir mecanismos mais punitivos para liberação de recursos ao FMI, de modo a desincentivar a reprodução de crises similares no futuro. A atual fragilidade política do presidente Clinton diante do Congresso pode vir a expor o dilema: mais punições versus um catastrófico bloqueio no repasse de recursos.

Têm-se, portanto, as economias asiáticas sobre um fio de navalha. Resta esperar que a economia norte-americana aceite déficits comerciais crescentes, que haja alguma recuperação econômica no Japão e a China não abocanhe tais oportunidades de exportação para as economias em crise.

O problema com a terapia que inclui dose de juros altos é o risco de quebrar o paciente ainda mais