

ANATOLE KALETSKY  
The Times

**L**ONDRES - Lá vamos nós, de novo. Em 1997, foram a Ásia e Tailândia. Em 1998, a Rússia e a Europa Oriental. Agora, que estamos em 1999, deve ser o momento da América Latina e do Brasil.

A única coisa que surpreendente - e é até mesmo fora do comum - em relação à minicrise foi o fato de não ter ocorrido nas férias de verão. Afinal de contas, agora existe uma forma estabelecida nessas questões.

A Tailândia desvalorizou a sua moeda em julho, há dois anos; a Rússia, em agosto do ano passado. Assim, por que o Brasil não esperou até o verão para desvalorizar o seu real, demitir o presidente do Banco Central e desencadear o último ataque de pânico no mercado de ações de Nova York a Hong Kong? Talvez porque janeiro seja um mês de verão no Brasil. Ou talvez porque os latinos-americanos nunca foram notórios pela sua pontualidade. Ou ainda porque o padrão que aparentemente está ligando todas essas crises dos mercados emergentes não seja assim tão simples como possa se supor.

Obviamente, esses eventos têm algumas características em comum. Eles todos atingem países pobres, cujo povo acaba sofrendo atrocamente e em alguns casos até morrendo como consequência direta dos desastres financeiros.

Todos eles envolvem banqueiros e investidores ocidentais que emprestam dinheiro irresponsavelmente a países sobre os quais pouco sabe, muitas vezes por nenhuma outra

razão melhor do que a de acompanhar o passo de seus elegantes rivais do outro lado de Wall Street ou Cheapside.

Esses eventos também envolvem a liderança econômica do mundo ocidental, geralmente com Robert Rubin, o secretário do Tesouro dos Estados Unidos, e Michel Camdessus, o diretor-gerente do Fundo Monetário Internacional (FMI), na linha de frente, declarando publicamente que "traçamos uma linha na areia, não permitiremos que o país X caia". E, é claro, tudo isso envolve especuladores financeiros que tentam obter lucros com o infortúnio dos países atacados pela crise.

Mas, tendo dito tudo isso, a visão popular de que colapsos sucessivos na Ásia, Europa Oriental e agora América Latina ameaçam empurrar o mundo para uma idade negra de anarquia econômica, um mundo sem lei, de mercados desregulados, no qual hordas bárbaras de especuladores esplodem "contágio financeiro" ao redor do mundo como alguma morte negra do último dia, é um exagero.

Essa estranha marca de milenarismo financeiro já é popular na Ásia e na França e, sem dúvida, ganhará adeptos adicionais na América Latina, como resultado dos eventos dessa semana. Mas pôr a culpa das crises

recorrentes dos mercados emergentes na especulação e contágio financeiro é confundir os sintomas da doença com sua causa.

Qual, então, foi a verdadeira causa? O verdadeiro vínculo entre todos os casos de desvalorização e crises financeiras não foi o "contágio financeiro" nem a desregulamentação nem o empréstimo incons-

quente nem mesmo a crise de má administração do FMI e do G7. Foi a política equivocada dos governos dos países afligidos e a culpa desses disperates na política pode, por sua vez, ser atribuída à arrogância, incompetência e pura corrupção.

As asneiras cometidas por esses governos são todas bem conhecidas de gerações de britânicos a partir das experiências de John Majors, Harold Wilson e Stafford Cripps. Essas asneiras podem ser resumidas em três

frases: permitir que a moeda de um país se torne supervalorizada é arriscado; tentar "defender" uma moeda uma vez que se torne desvalorizada é uma bobagem; e balizar toda a reputação de um país nessa aposta de longo prazo é uma atitude irresponsavelmente incompetente ou, como no caso da Rússia e da Indonésia, criminalmente corrupta.

Nem o Brasil nem a Rússia nem a Tailândia nem a Indonésia, Malásia ou Coréia tinham necessidade de apostar sua fortuna nacional em um valor específico de taxa de câmbio entre o dólar e o real, rublo ou baht.

Esses governos insistiram, é claro, que suas moedas fortes eram símbolos de reabilitação econômica nacional e, se seus totens caíssem, seus países desencariam rapidamente na hiperinflação (no caso do Brasil), no comunismo (no caso da Rússia) e na pobreza (Tailândia).

Mas, pelo mero fato de fazer tais afirmações, os políticos que as fizeram lançaram no descredito a solidez fundamental de suas próprias políticas econômicas e garantiram um pânico exacerbado, uma vez que suas moedas tivessem en-

trado em colapso. Em vez de defender moedas supervalorizadas para coibir a inflação, os governos brasileiro e russo poderiam ter se empenhado mais em coletar impostos e limitar o dispêndio público.

Mas isso, naturalmente, teria entrado em conflito com os interesses de suas elites dominantes. Os governos da Tailândia, Coréia e Indonésia poderiam ter coibido o empréstimo estrangeiro loucamente imprudente de seus bancos domésticos e empresas industriais, mas isso

teria encontrado a oposição dos grandes homens de negócios e banqueiros daqueles países, um problema nada insignificante quando, como ocorre na Indonésia, o maior homem de negócios de banqueiro do país era o próprio presidente.

Para confirmar que essa análise é amplamente correta, é suficiente observar que os países que fugiram da tentação de fixar sua taxa de câmbio, enquanto seguiam duras políticas antiinflacionárias e cuidadosamente controlaram os excessos de seus mercados financeiros, no geral evitaram danos demais na carnificina geral dos últimos 18 meses.

Simplesmente não é verdade, como ainda se proclama aos quatro ventos, que todos os mercados foram submetidos a um ataque aleatório e irracional.

Depois do colapso russo, por exemplo, muitos comentaristas supuseram que a crise se espalharia rapidamente para a Europa Central, já que muitos financistas não conseguiam saber a diferença entre Polônia, Ucrânia e Casquistão. Mas os céticos, entre os quais me incluo, descobriram estar errados.

Após uns poucos dias de pâ-

nico cego, os mercados começaram a selecionar. E reconheceram que a Polônia, a Hungria e a Checoslováquia, embora cada uma delas tivesse seus problemas, não estavam nem remotamente correndo o perigo de uma inadimplência no estilo russo.

Na Ásia, também muitos dos países com finanças sólidas e mercados razoavelmente valorizados, como, por exemplo, Taiwan, Cingapura e Índia, passaram pela crise relativamente ilesos. E, em Hong Kong, onde os danos foram graves, uma moeda solidamente administrada foi defendida com sucesso aceitando-se um ajuste para baixo no preço dos imóveis e do mercado de ações, o que era economicamente justificável e há muito devido.

Será interessante ver agora se toda a América Latina succumbirá ao contágio, como foi amplamente previsto na quarta-feira.

Ou se, conforme desconfio, os mercados mais uma vez vão discriminar entre aqueles países que estão intimamente vinculados ao Brasil e cujas políticas são insustentáveis (como, por exemplo, a Venezuela) e aqueles como o México, Chile e a Argentina, que têm economias suficientemente sólidas para aguentar a tempestade.

É certo que, mesmo as economias emergentes de melhor desempenho, sofreram graves perdas com o colapso do comércio com seus vizinhos. E todas continuarão a pagar um alto preço por estas crises durante anos, no sentido de que banqueiros e investidores ocidentais serão mais cautelosos sobre onde colocar seu dinheiro e exigirão retornos em potencial muito mais altos.

Mas a redescoberta da prudência financeira por parte dos banqueiros ocidentais e a alta no custo do capital nos países emergentes é certamente um benefício, não uma maldição. Afinal, todos concordam que uma das principais causas de todas essas crises tem sido o empréstimo indiscriminado por parte de banqueiros ordinários e descuidados para projetos que nunca foram adiante porque eles nunca conseguiram obter lucro. Basta lembrar as torres gêmeas de Kuala Lumpur, construídas apenas para que a Malásia pudesse se vangloriar de ter os mais altos edifícios do mundo.

Em suma, não endosso a instantânea análise cataclímica sobre a crise brasileira implícita na ação dos mercados financeiros mundiais na manhã de quarta-feira. É claro que os vizinhos do Brasil sofrerão algumas ondas de choque

e até mesmo os Estados Unidos serão atingidos por uma moderada perda de exportações. Mas o fortalecimento contínuo da demanda e investimentos internos

## Desvalorização da moeda pode ser revertida em vantagem para o País

nos Estados Unidos e na Europa são muito mais importantes para a economia mundial e mesmo para a América Latina do que aquilo que está acontecendo no Brasil.

Enquanto americanos e europeus continuarem gastando, o mundo evitará uma recessão e mesmo os mercados financeiros provavelmente se recuperarão deste último ataque de pânicos.

Quanto ao Brasil, com uma combinação de políticas corretas e um pouco de sorte, a desvalorização poderá ser revertida em seu benefício, como se descobriu na Grã-Bretanha em 1992.

# O Brasil caiu na real