

## ■ COMENTÁRIOS &amp; PERSPECTIVAS

## Volatilidade e economias em desenvolvimento

Joseph Stiglitz \*

Um novo relatório divulgado neste mês pelo Banco Mundial mostra que os aflusos de capital de longo prazo para os países em desenvolvimento despencaram cerca de 19% em 1998. Essa queda, de US\$ 338 bilhões em 1997 para US\$ 275 bilhões no ano passado, equivale, grosso modo, em volume às economias da Irlanda, Egito ou Ucrânia.

Até mesmo essa retração minimiza a real magnitude da violenta queda dos aflusos, pois não inclui a redução do assim chamado "hot money" (empréstimo de curtíssimo prazo) ou de aflusos voláteis de curto prazo, nem reflete o fato de que o mais drástico estancamento dos fluxos ocorreu apenas depois da crise da Rússia, em agosto passado. No segundo semestre de 1998, a concessão de novos recursos através de bônus e empréstimos para os países em desenvolvimento caiu para cerca de metade de seu nível médio dos seis meses anteriores.

Esses choques infligidos aos mercados financeiros internacionais tiveram um enorme impacto. Embora seja sempre arriscado prognosticar as perspectivas econômicas para o mundo em desenvolvimento, há um consenso geral de que as perspectivas de crescimento dos países em desenvolvimento estão mais sombrias que nos últimos anos.

O relatório anual do Banco Mundial, *Captação Global de Recursos de Desenvolvimento*, que rastreia o movimento dos fluxos de capital para os países em desenvolvimento, estima uma taxa de crescimento média de apenas

1,5% para as economias em desenvolvimento em 1999, índice mais baixo desde a recessão mundial de 1982. Essa expansão contrasta com o sólido crescimento de 4,8% em 1997, antes de o pleno impacto da crise da Ásia se fazer sentir. Está também um ponto percentual inferior aos níveis generalizadamente previstos ainda em 1998. Muitos paí-

ses, entre os quais alguns latino-americanos, ex-repúblicas soviéticas e países exportadores de petróleo do Oriente Médio e da África, defrontam-se com a estagnação ou mesmo a queda da produção.

Embora algumas nações, como os Estados Unidos, tenham gozado de baixa inflação devido à queda dos preços das "commodities", muitos países pobres que dependem pesadamente das exportações de produtos primários ficaram arruinados. Outros viram suas perspectivas econômicas se esfacelarem com o crescimento do comércio mundial de apenas 4,6% registrado no ano passado, relativamente a uma expansão superior a 9% em 1997.

O relatório do Banco Mundial chama a atenção para outra tendência perturbadora: a ajuda ao desenvolvimento está estagnada em seu mais baixo nível já registrado em mais de 50 anos. Totalizando US\$ 33 bilhões em nível mundial, a ajuda concedida caiu para menos de um quarto de 1% da soma dos Produtos Internos Brutos (PIBs) dos países industrializados — retração de 38% desde o início da década.

Como mostra outro estudo recente do banco, *Avaliando a Ajuda: o Que Funciona, o Que Não Funciona, e Por Quê*, o aprimoramento das políticas econômicas em muitos países de baixa renda resultou nos maiores graus de eficácia jamais vistos da ajuda na redução da pobreza. É uma ironia cruel que, exatamente no momento em que o repentino estancamento dos voláteis aflusos privados a torna mais premente que nunca, a ajuda esteja se reduzindo.

O mais recente acontecimento encorajador são as últimas declarações dos líderes do G-8 defendendo um alívio mais rápido da dívida para os países mais pobres do mundo

sob o programa *Países Pobres Altamente Endividados*, lançado em 1996 pelo Banco Mundial e FMI.

Numa frente mais ampla, podem-se tirar muitas lições dos recentes desdobramentos adversos sobre os mercados financeiros internacionais.

Das cinco maiores economias de mercados emergentes do mundo, por exemplo, as únicas duas dotadas de um crescimento sustentado em 1998, a China e a Índia, optaram por uma abordagem mais seletiva para com a liberalização de seus setores financeiros e as transações de suas contas de capital. Esses dois países respondem, sozinhos, por 40% da população do mundo em desenvolvimento.

Estudos recentes sugerem que a rápida liberalização da conta de capital em países de instituições financeiras fracas muitas vezes os expõe a um risco maior. Ao mesmo tempo, as provas de sua contribuição para uma aceleração do crescimento ou do nível de investimento estão longe de ser contundentes. Diferentemente, os aflusos de investimento externo direto mostraram-se muito mais estáveis. Os investimentos externos diretos podem também prover acesso aos mercados, tecnologia e capital humano. Os países em desenvolvimento vão beneficiar-se ao assegurar que sistemas macroeconômicos e jurídicos sólidos possam atrair investimentos externos diretos e ao maximizar seus efeitos por toda a sua economia.

Quando sobreveio a crise da Ásia do Leste, todos se apressaram em responsabilizar os tomadores de empréstimos. Com o passar do tempo, instaurou-se uma perspectiva mais equilibrada. Para cada tomador, há um prestador, e os prestadores, também, são responsáveis por deixar de agir com prudência. Os incentivos dos prestadores foram distorcidos não apenas devido aos problemas de risco moral surgidos das operações de salvamento, mas também em decorrência de regulamentação financeira im-

própria e inadequadamente concebida dos países em desenvolvimento. Em vista disso, ofereceram empréstimos a empresas dos países em desenvolvimento sob condições "boas demais para recusar".

Num momento em que os governos, os trabalhadores e as pequenas empresas observam as consequências desses episódios recorrentes, existe o perigo de que tirem as lições erradas — de que se mostrem refratários às reais oportunidades proporcionadas pela adesão à economia global. Em vez disso, a lição fundamental aqui é que os riscos representados pela volatilidade dos fluxos de capital, dos preços das "commodities" e das taxas de câmbio (inclusive as vigentes entre os grandes países desenvolvidos) precisam ser cuidadosamente administrados. As políticas econômicas concebidas para reagir a condições externas turbulentas requerem envolvimento tanto do governo quanto do setor privado.

A boa gestão corporativa pode ajudar a conduzir os mercados de capitais a uma melhor distribuição do risco. redes de segurança abrangentes ajudam a proteger os pobres do impacto pleno da crise. Mas a comunidade internacional precisa reconhecer que, mesmo nos países industrializados, as pequenas empresas dependem das dívidas que possam vir a contrair.

A volatilidade dos mercados é uma realidade inescapável. Os países em desenvolvimento precisam administrá-la. Terão de estudar a possibilidade da adoção de políticas que ajudem a estabilizar a economia e auxiliem-na a absorver alguns dos choques impostos pela volatilidade dos mercados. Entre elas podem constar as políticas nos moldes chilenos para os aflusos de capital e rígidas leis de falência, capazes de dar conta do tipo de falência sistêmica que atualmente ameaça alguns dos países do Leste da Ásia. Também é imperioso que os países em desenvolvimento se previnam contra formas de regulamentação do mercado fi-

nanceiro passíveis de, na verdade, agravar as flutuações.

A magnitude da crise e a dificuldade em conceber as respostas corretas deveriam infundir cautela e humildade em todos nós. Deveríamos saudar as experiências — mesmo as de aparência pouco ortodoxa — que visam proteger os países da instabilidade do

**Devemos cuidar para não confundir meios com fins: a estabilidade das taxas de câmbio não é um fim em si**

mercado de capitais. Ao avaliar essas reformas, bem como o valor das reações anteriores, deveríamos cuidar para não confundir meios com fins: a estabilidade das taxas de câmbio, ou de

terminados níveis de taxas de câmbio, não é um fim em si. Nosso objetivo deve ser assegurar um crescimento sustentável, estável e equitativo.

Consideramos, há mais de sessenta anos, que manter uma economia em pleno emprego, ou próxima dele, é uma das principais responsabilidades do governo. Da mesma maneira, não deveríamos saudar a recuperação do Leste da Ásia e de outras regiões enquanto o crescimento não se tenha reinstaurado; o desemprego, caído; e os salários reais, aumentado, pelo menos para os níveis vigentes antes da crise. Atualmente, os países atingidos pela crise não parecem de maneira nenhuma próximos dessas metas.

A população dos países em desenvolvimento não pode esperar por reformas da arquitetura econômica internacional que a protejam.

Por outro lado, é premente a necessidade de ajuda. Ela precisa ser fomentada para complementar os aflusos privados que equivalem atualmente a dez vezes os níveis de ajuda ao desenvolvimento. O capital privado, particularmente os investimentos externos diretos, criam postos de trabalho. Mas a ajuda auxilia a construir as escolas, ambulatórios e sistemas de abastecimento de água que assegurarão que pessoas saudáveis e instruídas possam preenchê-los. ■

\* Economista-chefe e vice-presidente sênior do Banco Mundial em Washington.

