

# Cachinhos dourados e os ursos

A QUEDA DO MERCADO ACIONÁRIO, QUE CULMINOU EM PÂNICO NA SEXTA-FEIRA, NÃO É O FIM DO MUNDO

PAUL KRUGMAN

The New York Times

**O**s investidores compram porque outros estão comprando e vendem porque outros estão vendendo. Quando os preços das ações estão subindo, chama-se "investimento de momento"; quando estão caindo, chama-se "pânico". E o pânico, que se estava formando durante toda a semana, veio com tudo na sexta-feira.

Um dos maiores perdedores na onda de vendas derradeira foi a Tiffany's: o preço das ações do joalheiro abruptamente caíram 13%, aparentemente porque investidores temiam que a empresa estivesse especialmente vulnerável à queda do mercado. E eles podem estar certos.

Mas a turbulência nos mercados acionários vai transbordar, não só para as jóias, mas também para a economia real como um todo? Será este o fim da "economia da Cachinhos Dourados"?

Já aconteceu antes. Esqueça 1929 - aquela queda do mercado ocorreu num ambiente de fraqueza institucional e estupidez oblíqua na política econômica que eu suponho (e espero) não existir mais. Não vamos aumentar as taxas de juros para atrelar o dólar ao ouro, ou permitir que bancos desa-

bem como dominós. O exemplo que nos deve preocupar é o Japão dos anos 90 - uma jamanta econômica que tombou terrivelmente depois do estouro de uma bolha financeira e, mesmo uma década depois, de nenhuma forma conseguiu recuperar seu antigo vigor.

E, de fato, alguns japoneses há anos argumentam que qualquer dia desses os Estados Unidos terão a mesma revelação que eles experimentaram - de que nossa "nova economia" é tão frágil, talvez ilusória, quanto a economia inflada do Japão no fim dos anos 80. E, depois da semana passada, alguns americanos podem estar achando que eles têm razão.

Mas tenho sido um obcecado pelos problemas econômicos do Japão há anos - realmente me incomodava ver um país rico, politicamente estável, aparentemente incapaz de se erguer de um tombo no lado da demanda. Acho que tenho uma idéia de por que, no caso deles, o que começou como uma mera perda com papéis ramificou-se para uma coisa muito pior. E, para mim, as perspectivas de a América evitar um destino semelhante parecem muito boas.

Generalizando, há três maneiras pelas quais um colapso das ações pode tornar-

se uma recessão prolongada. Primeira, a queda nos preços das ações pode expor uma falta subjacente de bons projetos para as empresas investirem. Segunda, os preços dos ativos em queda pode prejudicar os balanços corporativos, deixando as empresas incapazes de fazer investimentos, não importa o quão justificados. Terceira, um colapso financeiro pode inspirar medidas perversas do governo - como aumentar as taxas de juros para defender sua taxa de câmbio, mesmo enquanto a economia real está implodindo.

Em primeiro lugar: a América está no meio de uma revolução tecnológica - diferentemente do Japão, que, em 1990, estava no fim, não no começo, de uma forte expansão da produtividade. E a demografia está do nosso lado: uma força de trabalho em contínuo crescimento, graças, em parte, à imigração, deve ajudar a sustentar o alto nível contínuo de investimento.

Em segundo lugar, as coisas poderiam ser bem piores. Houve algum aumento na dívida do setor privado nos últimos anos - e alguns indivíduos, é claro, exageraram. Mas não precisamos de mais empresas "ponto-com" para manter a economia ativa e, em geral, parece remota a perspectiva de as empresas que não são "ponto-com" serem incapazes de buscar projetos de investimento lucrativos por-

que são incapazes de conseguir recursos.

Em último lugar: às vezes é bom ser grande. Os Estados Unidos têm uma economia enorme que, apesar do crescente comércio internacional, não é tão dependente assim das importações.

Então, mesmo se o nervosismo em Wall Street derrubar o valor do dólar - certamente uma possibilidade -, o Federal Reserve (o banco central dos EUA) não vai achar que tem de elevar os juros para defender a moeda. Nem precisamos temer, como fizeram os países asiáticos em 1997-98, sermos esmagados pelo peso de nossa dívida externa: temos, sim, dívidas com estrangeiros, mas, relativamente ao tamanho de nossa economia, não são tão grandes assim - e, de qualquer forma (Shhh! Não diga a ninguém.), estão denominadas em dólar.

Então, a melhor aposta tem de ser que nossa economia real vai atravessar esse período de nervosismo mais ou menos ilesa; a coisa tem sido feia nos mercados, mas não é o fim do mundo; Cachinhos Dourados ainda está viva e passa bem. E qualquer um que esteja vendendo sob a crença de que é o fim do mundo deveria respirar fundo e se acalmar.

■ Paul Krugman é economista, professor do Massachusetts Institute of Technology (MIT) e escreve esta coluna no New York Times duas vezes por semana.



**Um dos maiores perdedores de sexta-feira foi a Tiffany's, que caiu 13%**