

O QUE FALHOU

KRUGMAN, Paul. O que falhou? EXECUTIVE DIGEST, N.57, Julho 1999.

RESUMO: Paul Krugman analisa o que levou os países com boas notas em economia a resvalarem para uma depressão que, apesar de tudo, não foi tão violenta como as anteriores. Desta vez os USA e a Europa escaparam. Mas Krugman avisa: se os problemas económicos não começarem a ser equacionados seguindo novas fórmulas. Outra recessão pode voltar a qualquer momento.

PALAVRAS-CHAVE: Mercado - Economia – Recessão Económica.

O que falhou?

Nos últimos dois anos, sete economias responsáveis por cerca de um quarto da produção mundial enfrentaram quebras na actividade económica que revelam semelhanças sinistras com a Grande Depressão. Agora, assim como naquela época, a crise irrompeu num tempo de bonança, com a maioria dos líderes a prever uma contínua prosperidade, mesmo quando as dificuldades já ganhavam ímpeto. Hoje, tal como naqueles dias, a receita económica tradicional revelou-se ineficaz, talvez até contraproducente. É bem verdade que, com excepção da Indonésia, nenhuma das economias atingidas padeceu de um efectivo declínio na produção capaz de caracterizar uma depressão. Apesar das ondas desencadeadas pela tempestade terem ameaçado soçobrar economias da África do Sul à Argentina, a economia mundial, no seu conjunto, manteve o crescimento. E, embora a situação pudesse ter sido pior, o simples facto de algo assim ter acontecido deveria ser motivo para causar calafrios a qualquer um imbuído de sentido histórico.

Na verdade, esta não é a primeira crise económica desde os anos 30. Medidas pelo impacto que geraram sobre o produto mundial bruto, as duas crises do petróleo de 1973 e de 1979 foram piores do que a crise financeira deste final da década de 90. Ao contrário dos acontecimentos recentes, ambas produziram recessões na Europa e nos Estados Unidos. Individualmente, países e regiões também tiveram os seus reveses: a América Latina, sobretudo, levou mais de sete anos para ultrapassar a crise que se iniciara em 1982. Mas essas crises anteriores, por mais problemáticas que tenham sido para as suas vítimas, foram, de certo modo, menos problemáticas do que os acontecimentos dos últimos dois anos.

Japão foi a primeira vítima

O que levou o Japão — aquela temível potência económica dos anos 80 — a passar boa parte da década em estado de quase estagnação e, mais recentemente, a mergulhar num remoinho deflacionista? Como é que uns quantos empréstimos hipotecários duvidosos e uma desvalorização cambial atabalhoada na Tailândia derrubaram as peças do dominó, da Indonésia à Coreia do Sul? Por que é que a moratória da Rússia — antiga superpotência militar, actualmente transformada em pigmeu económico — conduziu ao desastre económico

no Brasil e, por algumas semanas tenebrosas, congelou o mercado de títulos dos Estados Unidos?

Em cada caso, o prejuízo resultante parece muito desproporcional à causa. A modalidade de problemas económicos que assolou o mundo nos últimos tempos é exactamente daquele tipo de mal cuja prevenção julgávamos já conhecer. Nos tempos antigos, de triste memória, as grandes economias modernas geridas por governos estáveis talvez tenham sido obrigadas a reagir a prolongados períodos de estagnação e deflação. Mas entre Keynes e Friedman pensávamos já saber o suficiente para evitar ocorrências semelhantes. Nenhuma pessoa sensata imaginaria que a era da ansiedade económica pertence ao passado. Mas, quaisquer que fossem os problemas que tivéssemos, estávamos certos de que pouco se assemelhariam aos dos anos 20 e 30.

A epidemia alastrou à Ásia

Como aconteceu a crise? Como seremos capazes de invertê-la e de evitar a sua propagação? São perguntas que exigem respostas imediatas, ainda que provisórias. A sua fase quente teve início com a desvalorização do baht tailandês, em Julho de 1997. Nos primeiros tempos, chamaram-lhe «gripe asiática». Mas, aos poucos, tornou-se claro que, embora os malefícios se concentrassem na Ásia (até então), não se tratava apenas de uma história característica da Ásia. Se algo assim era capaz de ocorrer em países descritos pelo Banco Mundial em 1993 como baluartes da «ortodoxia pragmática», que tinham sido «extraordinariamente bem sucedidos na criação e sustentação da estabilidade macroeconómica», quem poderia adivinhar qual seria o próximo país? A economia mundial não está em depressão e, provavelmente, não estará nessa condição em qualquer época do futuro próximo. Mas, embora a depressão, em si, não tenho voltado, a economia da depressão — os tipos de problemas que caracterizavam boa parte da economia nos anos 30 — encenou um espantoso regresso. Nós não estávamos preparados para essa situação. Durante décadas, os economistas debateram sobre se a política monetária é um instrumento capaz de arrancar a economia da recessão. Os bancos centrais assumiram reiteradamente a iniciativa e aplicaram a política monetária — mas de forma tão eficaz que a própria ideia de uma queda prolongada na actividade económica devido à insuficiência da procura se tornou pouco plausível.

Também são muitos os que não aceitam a ideia de que a recente série de crises económicas evidencia a existência de problemas com o sistema. Ao contrário, preferem apontar para as fraquezas dos diversos países e para os erros de política dos seus líderes. Os bancos japoneses eram muito negligentes. As autoridades indonésias eram muito corruptas. Os défices orçamentais brasileiros eram muito grandes. Adoptem as políticas correctas e os resultados serão bons. E, certamente, cada país que deparar com o sofrimento decorrente da economia da depressão, mesmo que tenha sido profusamente elogiado pela sua gestão antes da deterioração da situação (e a maioria destes países foi), acabará por revelar graves falhas, sob um escrutínio mais minucioso.

É especialmente impressionante nas crises económicas dos últimos dois anos o facto de que, em geral, os países nelas enredados estavam, sob todos os aspectos, a adoptar melhores políticas do que no passado.

A teoria da ressaca

A necessidade de culpar a vítima apresenta-se sob vários pretextos. Um é o que entendo como «teoria da ressaca». É a visão de que as recessões são punições merecidas, até necessárias, face aos excessos anteriores. Esta teoria é atraente — não porque ofereça respostas fáceis, mas porque não dá respostas. Mas está completamente errada. Houve excessos. Muitos investimentos terão de ser repensados, mesmo com a recuperação económica.

O mundo é um lugar injusto. Os países ricos tendem a ser abençoados sob todos os aspectos. Além de ricos, também desfrutam de governos estáveis e eficazes. E enquadram-se no lado bom do duplo padrão: os investidores e os mercados em geral mostram-se dispostos a tratar esses países como inocentes até que provem a sua culpa. Todas estas condições proporcionam liberdade de acção e uma capacidade para enfrentar os problemas económicos apenas invejada pelos países mais pobres. No entanto, o Japão demonstrou que até mesmo os países mais desenvolvidos chafurdam na lama. Já deixei clara a minha opinião sobre o Japão: emaranhado na sua armadilha de liquidez, tendo esgotado a sua capacidade de sair da crise através de despesas financiadas por défices orçamentais, o Japão precisa agora de uma expansão radical de oferta de moeda, com o objectivo de convencer os poupadores e os investidores de que a sua actual deflação se converterá em inflação duradoura, ainda que modesta. Uma vez decididos a adoptar esta medida, os japoneses ficarão surpreendidos com os resultados. Mas eles precisarão de tempo para aceitar que esta atitude é a única saída.

Os Estados Unidos e a Europa ainda não foram apanhados numa armadilha de liquidez. A prevenção mais evidente é assegurar que a inflação não se reduza excessivamente em épocas de prosperidade.

A receita para a «gripe»

A longo prazo, seria uma boa ideia tentar reduzir parte da vulnerabilidade evidenciada pelos recentes acontecimentos do mercado. O terror dos fundos de hedge revelou que os modernos mercados financeiros, ao criarem muitas instituições que desempenham funções semelhantes às dos bancos, mas que não beneficiam das redes de segurança disponíveis para os bancos, restabeleceram a possibilidade dos tradicionais pânico financeiros. Tentemos descobrir quem deve o quê a quem e erigir alguma espécie de novas «barreiras à prova de fogo», antes que a crise ataque de novo. Finalmente, se a crise se instalar, a regra é simples: promover cortes radicais nas taxas de juro, sem hesitações. Tenho uma visão clara sobre os problemas dos países desenvolvidos. Não há qualquer sinal económico, em particular, indicando que a inflação de 2%, aparentemente correcta para a Europa e para os Estados Unidos, e mesmo de 4%, que, acredito, deva ser o alvo do Japão, provoque algum prejuízo sensível. As medidas a adoptar pelos países desenvolvidos para resistir à economia da depressão não envolvem qualquer restrição ao compromisso com a economia de mercado.

Porém, as opções que afrontam os países em desenvolvimento parecem mais difíceis. Quando escrevia estas linhas, os casacos de peles esvoaçavam em Davos, local daquela soirée de Inverno, geralmente autocongratulatória para a elite mundial. Todos culpavam o FMI pelo desastre no Brasil. Mas os críticos discordavam entre si ainda mais do que em relação às políticas do FMI. Alguns argumentavam que o Brasil deveria ter fixado o valor do real de forma permanente, mediante a instituição de um currency board ao estilo argentino. Outros defendiam a livre flutuação da moeda e que o erro consistiu no aumento das taxas de

juro para a sua sustentação. E outros ainda afirmavam que o Brasil deveria ter instituído controlos de capitais para limitar a especulação.

Morrer do mal ou da cura

Sou céptico a respeito do currency board. Ainda que funcione, tal alternativa protege o país da especulação contra a moeda, mas não da especulação contra a economia. Talvez os riscos sejam menores, mas trata-se de algo muito longe da certeza. A segunda opção consiste em permitir que os mercados desvalorizem a moeda sem aumentar as taxas de juro. A medida funciona para os países desenvolvidos e talvez também seja bem sucedida em alguns países em desenvolvimento. O que parece dolorosamente claro a partir da experiência do Brasil é que a estratégia contrária, de elevar as taxas de juro a níveis estratosféricos, na tentativa de evitar a fuga de capitais, está condenada ao mais completo fracasso. Além de lançar a economia numa queda mortal, essa estratégia, ao alimentar a percepção apocalíptica dos investidores, geralmente não consegue sequer estabilizar a taxa de câmbio. Parece bastante provável que, se o Brasil não tivesse subido as taxas de juro para defender o real, a moeda teria evitado, na realidade, as quedas subsequentes. É verdade que muitos países asiáticos que tentaram a política de altas taxas de juro estão a começar a recuperar. Na verdade, a maioria dos acidentes não é fatal. E se a desvalorização for impraticável, devido ao elevado endividamento externo das empresas ou face à facilidade com que o público perde a confiança na moeda? Nesse caso, é difícil evitar a inevitabilidade dos controlos de capitais, como uma espécie de toque de recolher para as fugas de capitais, enquanto não se restabelece a calma. Muitos paladinos da economia de mercado reagirão com horror à ideia: acreditam que o direito de retirar o dinheiro para onde consideram adequado é um princípio inviolável. Mas, da mesma maneira que o direito à liberdade de expressão não inclui necessariamente o direito de gritar «Fogo!» num teatro apinhado de gente, o princípio da economia de mercado não implica a permissão para que os investidores se atropelam. É exactamente isso que acontece na crise desenfreada. O Brasil, por exemplo, seria um lugar muito seguro para investir se não fosse o risco de crise — ou seja, seria seguro para os investidores isolados se cada um estivesse certo de que os demais não se encontrassem na iminência da fuga. Mas, como os investidores não confiam uns nos outros, a crise eclodiu.

A questão é que, diante da ameaça duma crise, é provável que a imposição de controlos de capitais de emergência seja não só do interesse do país, mas até mesmo dos investidores. Seria até possível argumentar que a expectativa da imposição de tais controlos, em vez de desencorajar a vinda de investidores, na realidade seria um factor de tranquilidade, assim que se habituassem à ideia.

Tive pena de Fernando Henrique Cardoso quando, em estado de desespero, rejeitou a ideia do controlo de capitais, insistindo que a sua imposição equivaleria à desistência do Brasil de algum dia se transformar num «país de primeira classe». A suposta constatação de que o Brasil não estava preparado para nadar nos mercados de capitais mundiais sem colete salva-vidas foi uma terrível humilhação. No entanto, o país não se pode apoiar excessivamente no seu orgulho. O Brasil precisa de uma saída — se, para tanto, necessitar de controlos de capitais, que assim seja. Afinal a maioria dos países de «primeira classe» manteve controlos de capitais durante uma geração após a Segunda Guerra Mundial. Tornaram-se prósperos e então abriram-se para o livre movimento de capitais, e não o contrário.

Novos remédios precisam-se

A verdade é que o orgulho é um luxo fora do nosso alcance num mundo que acabou impondo riscos inesperados. O preconceito é ainda mais prejudicial que o orgulho como impedimento às atitudes sensatas. Refiro-me à adesão de tantas pessoas influentes às visões ortodoxas sobre política económica que perderam o sentido no nosso mundo em mudança. Há 20 anos, quando até mesmo os países desenvolvidos sofriam uma inflação de dois dígitos e os controlos cambiais eram fonte de graves distorções económicas e de corrupção generalizada, a defesa das virtudes da estabilidade de preços e da convertibilidade das moedas significava, sem dúvida, induzir o mundo ao rumo correcto. Sucede que já não vivemos nesse mundo. A recusa em reconsiderar a aducação da inflação zero quando o país já se encontra preso ou em vias de se emaranhar na armadilha da liquidez e a rejeição em admitir os controlos de capitais, quando o medo dos investidores em relação ao colapso económico está a ponto de se transformar em profecia auto-realizável, equivalem a atribuir maior importância à aparência da política económica sólida do que à própria realidade.

A análise económica não é, ou, pelo menos, não deve ser um conjunto de regras a ser observado em todas as ocasiões. Ao contrário, supõe-se que seja um modo de pensar, alguma coisa que permita a elaboração de novas respostas para um mundo em constante mudança. O que preserva a sua utilidade é exactamente o facto de que os velhos modelos são capazes de incorporar novos truques — que o conhecimento básico de como ocorrem as recessões, por exemplo, indique como sair de uma quebra na actividade económica que não reage ao tratamento normal. Mas, no ano passado, fiquei chocado com a quantidade de pessoas que reverteram o processo, montando atabalhoadamente novos modelos para justificar os velhos truques. Os que se preocupavam com o equilíbrio orçamental na época em que os défices incontroláveis eram o problema, subitamente passaram a insistir em que o aumento dos impostos e a redução das despesas evitariam a recessão, uma vez que a credibilidade iria melhorar. Os que queriam preços estáveis, quando a inflação era o factor de risco, agora argumentam que a «inflação gerida» de alguma forma será um tiro pela culatra. E assim atingimos o sentido mais profundo do regresso da economia em depressão. O âmago da sentença económica deve ser o reconhecimento de que «não há almoço de graça», ou seja, de que os recursos são limitados. Para ter mais de algo é preciso aceitar menos de alguma outra coisa. No entanto, a economia da recessão é o estudo das situações em que existe almoço de graça. Basta que sejamos capazes de descobrir o caminho: há recursos ociosos passíveis de utilização. Em 1930, Keynes escreveu que «nos envolvemos numa colossal trapalhada, prejudicando os controlos de uma máquina delicada, cujo funcionamento não é do nosso conhecimento». Portanto, a verdadeira escassez não era de recursos, ou até mesmo de virtudes, mas de conhecimentos. Não iremos adquirir o conhecimento necessário se não estivermos dispostos a raciocinar com clareza sobre os problemas e a seguir esse raciocínio, qualquer que seja o seu destino. Algumas pessoas afirmam que os problemas do Japão, da Ásia emergente e do Brasil são estruturais, sem cura imediata. Creio que os únicos obstáculos estruturais importantes à prosperidade são as doutrinas obsoletas que entulham a mente humana.

Conselhos de graça

Krugman não se cansa de alertar para a eventualidade duma nova recessão. Já depois da publicação do seu livro, voltou a levantar a questão: será que os investidores e os países são suficientemente loucos para cometerem os mesmos erros? A sua resposta é assustadora: é claro que são! Para evitar que isso aconteça, o economista do MIT deixa oito conselhos sobre o que a Ásia ainda precisa de fazer.

- O Japão precisa de imprimir mais moeda e admitir que um pouco de inflação não lhe fará mal. Não é altura para se preocupar com a respeitabilidade.
 - Quando isso conduzir a um iene mais fraco, o resto da Ásia deve manter-se calma e seguir o líder. A deflação é hoje mais perigosa que a inflação.
 - Todos precisam de manter as taxas de juro baixas e gastar livremente. Eu disse que a deflação era um risco sério?
 - Empurrar algumas empresas para a bancarrota e vender o que resta às companhias estrangeiras.
 - Convidar os bancos ocidentais a instalarem-se no Oriente.
 - Apoiar empresas que pareçam querer recuperar, especialmente se as suas dívidas estiverem em dólares.
 - Reconhecer que o primeiro-ministro da Malásia, Mohamad Mahathir, não estava completamente errado. Numa crise talvez o controlo de capitais não seja assim tão má ideia. Ele pode desencorajar alguns investidores — mas esses também ninguém os quer.
 - Quando a imprensa voltar a apregoar «A Ásia está de volta», lembrem-se que disseram o mesmo em 1996...
-