Análise da proposição de Krugman: um novo caminho teórico?

Thales Ferreira Silva¹

A economia capitalista é caracterizada, em sua própria essência, por um comportamento cíclico. Fases de prosperidade e euforia especulativa são sucedidas por crises financeiras em economias cada vez mais integradas. Tais crises, de acordo com sua maior complexidade (vide o exemplo atual dos países asiáticos), suscitam debates acerca de sua caracterização e fatores determinantes.

Porém, o ambiente em que se insere a atual fase do capitalismo apresenta mudanças. Entre elas, destacam-se a internacionalização das finanças e a evolução criativa dos mercados (derivativos, novos intermediários e maior volatilidade do preço dos ativos), com a primazia do capital financeiro. Dessa maneira, as crises contemporâneas expressam tal mutação e a explicação das mesmas pela teoria econômica torna-se mais complexa.

Em seu artigo “O que aconteceu na Ásia?” Krugman explicita o debate teórico atual e apresenta sua visão. Segundo a teoria tradicional, existe uma insustentabilidade entre uma quantidade limitada de reservas para fixação cambial e déficits fiscais. Ocorre a crise quando dado o nível crítico das reservas, existe um ataque especulativo. De acordo com a vertente moderna de tal teoria, as crises se originam da expectativa dos agentes de que o custo macroeconômico de manter o câmbio se tornará excessivo. Assim, o ataque especulativo é fruto da esperada deterioração dos fundamentos ou de profecia auto-sustentada. As variáveis-chave são moeda e taxa cambial.

(1) Graduando – 3º ano. (UNICAMP. Instituto de Economia).

Para uma corrente heterodoxa, a crise monetária (cambial) é parte de uma crise financeira maior. A recente crise asiática deriva do excesso de endividamento (facilitado pelo atual estágio do sistema financeiro) que leva à geração de um processo de inflação e deflação de ativos. A crise cambial aparece como efeito, sintoma.

A análise da recente crise asiática permite a exposição dos argumentos de Krugman, com ênfase no já mencionado processo de inflação e deflação de ativos (tal mecanismo não é o foco da atenção para teoria convencional). Para o autor, a crise surge “de um excesso e de um colapso financeiros”. O mesmo não observa a presença de déficits fiscais ou de dificuldades macroeconômicas nos países da região para uma possível explicação convencional.

Mudanças estruturais ocorreram no sistema financeiro. No atual estágio, surgem mercados de finanças securitizadas e a finança direta, ambos com elevada participação de famílias, investidores institucionais e de novos intermediários financeiros. Tal ambiente associado à pouca regulamentação dos agentes e dos mercados e à conseqüente diminuição da aversão dos credores ao risco, permite um endividamento excessivo e a alimentação da especulação com ativos.

Antes da explicação do processo como um todo, já é possível o destaque de contribuições de Krugman ao debate. O autor parte da percepção das mudanças estruturais do sistema, que conferem maior complexidade ao entendimento das crises. Além disso, enfatiza o papel do “dano moral”. No caso da Ásia, a garantia implícita dos passivos dos intermediários pelo governo torna-se um estímulo para suportar investimentos arriscados frente à possibilidade de altos lucros; mesmo com a possível realização de grandes perdas. Ocorre uma certa distorção na direção dos investimentos.

A garantia implícita se alia aos fatores anteriormente citados e sustenta a demanda e a especulação altista do preço dos ativos. Ocorre a formação da “bolha especulativa” auto-sustentada por um processo cíclico. Porém, ocorre a ruptura de tal bolha. Existe a deflação de ativos com o desvelamento da fragilidade sistêmica que impulsiona ajustes, quebraadeiras

de intermediários financeiros e de empresas e cessão de crédito. Acontece um processo cíclico ao contrário com aceleração das pressões baixistas.

A partir daí, ocorre o aprofundamento da crise com fuga de capitais e crise cambial, além dos efeitos depressivos sobre a esfera econômica real. A ilustração empírica dos efeitos negativos fala por si só, com a possibilidade do efeito contágio e crise sistêmica de acordo com o encaminhamento e resposta ao processo.

Paul Krugman apresenta como outra novidade a ênfase do processo cíclico no mecanismo de inflação e deflação de preços. Adicionalmente problematiza a má gerência dos intermediadores financeiros dada pela pouca regulação dos agentes com o conseqüente crédito malsucedido. Em síntese, propõe um entendimento adicional já que acredita que “modelos convencionais de crises monetárias estão indo pelo lado errado”. Não se pretende com a argumentação até aqui desenvolvida classificar a explanação de Krugman entre as duas visões acerca da origem da crise. O avanço do autor reside na intenção de contribuir para a discussão, sem o comprometimento da construção de um modelo exato.

Também torna-se necessária a formulação de certas críticas. A relação entre a influência dos “danos morais” e o volume de investimentos não pode ser formalizada, já que a padronização deve ser entre os “danos” e o tipo de investimento. Entretanto, o próprio autor admite tal fato, assim como admite a possibilidade de influência de variação dos preços relativos e da aceitação de que os intermediários tenham algo a perder com seus investimentos, o que inclusive ameniza seu papel na lógica da argumentação.

Existe com o decorrer da crise uma intervenção e um esforço internacional no sentido de ajuda aos sistemas em situação problemática (pacotes, ajuda financeira). Porém, essa não seria uma maneira de ação com garantia implícita que poderia provocar uma reação no sentido de reforçar os “danos morais”? Segundo o modelo formal de Krugman, não seria um estímulo para os agentes empreenderem um novo ciclo de endividamento, dada a expectativa implícita de ação de agentes governamentais no caso de perdas? A semente para crises posteriores estaria plantada? O autor poderia

propor soluções compatíveis para a crise, como por exemplo, métodos para melhoria da administração bancária (apesar de não ser do alcance do texto analisado).

De maneira geral, como afirma Paul Krugman, o esforço de construção de sua argumentação a respeito da crise asiática com vistas a uma possível explicação de futuras crises poderá ser útil. Ainda mais considerando-se que qualquer discussão é válida, dada a complexidade da arte econômica na tentativa de previsão da posteridade sob condições de incerteza e rápida transformação.

Bibliografia

- BELLUZZO, L. G. de M. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, M. C., FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- COSTA, F. N. da. *Economia monetária e financeira; uma abordagem pluralista*. Campinas: Makron Books, 1998. cap. 15.
- KRUGMAN, P. O que aconteceu na Ásia? *Política Externa*, v. 6, n. 4, p. 89-102, mar./abr./maio 1998.