

A FISIONOMIA DAS CRISES NO REGIME DE ACUMULAÇÃO SOB DOMINÂNCIA FINANCEIRA¹

François Chesnais

Tradução do francês: Alvaro A. Comin²

RESUMO

Este artigo analisa as crises atuais do capitalismo à luz de um referencial teórico e analítico crítico em relação às interpretações predominantes de orientação liberal. Sustenta que vivemos hoje num regime de acumulação dominado pela esfera financeira, cuja característica principal é a transferência de riquezas dos setores e países produtores para os setores e países rentistas. É sob este quadro interpretativo que examina as recentes crises nos países asiáticos e conclui que as contradições deste novo regime de acumulação estão levando a economia mundial a uma crise econômica e produtiva de proporções comparáveis às de 1929.

Palavras-chave: economia mundial; crise financeira; capitalismo mundializado.

SUMMARY

This article analyzes the current crises in Capitalism from a theoretical and analytical perspective that adopts a critical stance vis-à-vis the prevailing, liberal-oriented interpretations. The author argues that today we are facing a regime of accumulation dominated by the financial sector, whose principal characteristic involves the transfer of wealth from producing sectors and countries to rent-seeking sectors and countries. The article examines the recent crises faced by Asian countries within this interpretive framework, reaching the conclusion that the contradictions of this new pattern of accumulation are leading the world economy to an economic and productive crisis whose scale is comparable to the 1929 disaster.

Keywords: world economy; financial crisis; globalized Capitalism.

Para começar, os *crashes* financeiros asiáticos de 1997 ou o *crash* russo de agosto-setembro de 1998 nada mais são do que os episódios mais recentes da fragilidade financeira sistêmica e endêmica que caracteriza as finanças mundializadas, definidas, de maneira ainda muito insuficiente por alguns³, como uma "economia de cassino". No caso da Ásia, foi a partir do fim de outubro de 1997, com o mini-*crash* mundial das bolsas nos dias 27 e 28, e especialmente em novembro, com o início da falência bancária coreana, quando se inaugura a recessão na nona maior potência industrial do mundo, que se começou a falar em "crise asiática", aí incluído também o marasmo econômico japonês. Foi certamente uma maneira de reconhecer, já naquele momento, que estavam em questão não apenas as finanças, mas também as condições da demanda interna e externa naquela parte do mundo, assim como as relações de produção e de distribuição que regulam o capitalismo mundializado. Mesmo assim, houve um esforço para fazer parecer que a crise

(1) Título original: "La physiologie des crises dans le régime d'accumulation à dominante financière et les mécanismes de propagation de crise économique à l'échelle mondiale".

(2) Agradeço a Alexandre Comin pelo apoio na revisão técnica.

(3) Strange, S. *Casino Capitalism*. Oxford: Blackwell, 1986.

econômica e financeira era meramente "asiática", como se não estivéssemos diante da primeira fase de uma crise mundial. E essa posição foi mantida até muito recentemente. Não foi senão em meados de setembro de 1998 que Alan Greenspan advertiu que os Estados Unidos não poderiam mais escapar dos mecanismos de propagação internacional da crise iniciada há mais de um ano na Ásia. Na Europa, até a sequência de quedas no mercado acionário no início de outubro, as lideranças políticas seguiram fazendo de conta que "a Europa estava longe da crise". Desnecessário explicar a um público brasileiro a magnitude dos esforços para lhe ocultar tanto a natureza da crise mundial quanto sua relação com as políticas de liberalização, desregulamentação e submissão do Brasil aos imperativos da mundialização financeira.

Na primeira parte deste artigo procuraremos mostrar aquilo que os sucessivos episódios de crise financeira revelam sobre os fundamentos do regime de acumulação atual, assim como sobre os riscos financeiros sistêmicos que lhe são específicos. Isso exigirá que definamos rapidamente a noção de risco sistêmico, para deixar claros seus limites, antes de definir sumariamente as características deste regime de acumulação. Na segunda parte examinaremos mais detalhadamente os mecanismos de propagação internacional da crise desencadeada pelos colapsos tailandês e indonésio. Distinguiremos três destes mecanismos e procuraremos demonstrar que desta feita eles se manifestaram muito mais nitidamente do que nos episódios de crises financeiras anteriores, conferindo à "crise asiática", desde o seu princípio, um caráter propriamente mundial, cuja propagação se estende de forma mecânica até o presente.

Fragilidade financeira sistêmica e regime de acumulação

Os processos de liberalização, de desregulamentação e de mundialização das finanças têm início com os sucessivos choques financeiros de 1982, de caráter multiforme como são as autênticas crises financeiras. O número e a variedade destes sobressaltos têm aumentado ao longo destas duas décadas que nos separam das medidas fundadoras do regime de acumulação mundializado sob dominância financeira⁴. Mesmos os choques financeiros centrados nos Estados Unidos e nas economias mais diretamente vinculadas a eles freqüentemente tiveram implicações e desdobramentos mundiais. Durante todo um período, esses choques pareceram se desenrolar apenas no interior do campo fechado das finanças, mantendo — pelo menos até o *crash* imobiliário internacional — laços tênues com as condições de produção e trocas, mas ao mesmo tempo já exprimiam a existência de uma conjuntura financeira específica em posição de "comando" sobre a conjuntura "real". Foi neste cenário que nasceram as noções de "fragilidade financeira sistêmica" e de "risco de sistema" (financeiro). Antes de expor e defender a necessidade de substituir estas noções no quadro do regime de acumulação nascido da liberalização, gostaríamos de fazer uma observação mais geral.

(4) No original, "*régime d'accumulation mondialisé à dominante financière*". Optamos por esta tradução porque formulação semelhante já aparece na literatura especializada. Ver: Braga, José Carlos de Souza. *Temporalidade da riqueza (Uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista)*. Campinas: tese de doutoramento, Instituto de Economia da Unicamp, 1985. (N. T.)

Tais noções podem ter correspondido a uma situação transitória que está justamente agora em via de acabar. As contradições fundamentais do capitalismo⁵ foram geridas com sucesso sob o modo de regulação fordista até os anos 70, a ponto mesmo de aparentarem ter sido definitivamente superadas. A este respeito, os anos 1974-75 circunscrevem um período determinante, no qual se torna nítido o surgimento de algo que muito apropriadamente pode ser chamado de "a crise", para a qual nenhuma saída foi encontrada depois, nem sob a forma de um novo modo de regulação, nem sob a forma de algum tipo de superação do capitalismo. Em vez disso, as contradições fundamentais foram contidas, ou mais exatamente sufocadas, antes da liberalização e da desregulamentação — nova versão e nova fase da exportação de contradições ao mercado mundial, assim como uma espécie de "quase-gestão" oligopolista internacional privada das situações de superprodução endêmicas.

(5) Mattick, P. *Crises et théories des crises*. Paris: Champ Libre, 1996.

As noções de "fragilidade financeira" e de "risco de sistema"

Estas expressões são claramente contíguas e podem parecer intercambiáveis. Originalmente, pretendiam responder a duas preocupações certamente conexas, mas distintas. A primeira busca simplesmente exprimir aquilo que parece ser uma nova relação entre produção e trocas e a esfera financeira, marcada pela multiplicação de choques financeiros, sem que se pudesse ligá-los imediatamente à conjuntura econômica. É nesse sentido que E. P. Davis utiliza os termos "fragilidade financeira" ou "risco sistêmico". Seu objetivo, diz ele, é encontrar termos que permitam exprimir a importância destes inúmeros e variados sobressaltos e choques financeiros sem, no entanto, recorrer à expressão "crise financeira", de modo a poder reservá-la a fenômenos que possam acarretar em algum momento, como nos anos precedentes à II Guerra Mundial, repercussões manifestas sobre a produção e as trocas. Por conseguinte, ele escreve:

Os termos "risco sistêmico", "desordem" ou "instabilidade" são empregados para descrever os choques sobre os mercados financeiros que provocam mudanças imprevistas nos preços e volumes nos mercados de créditos ou de ativos, acarretando o risco de falência das instituições financeiras, que por sua vez ameaçam alastrar o problema deslocando os mecanismos de pagamento, bem como a capacidade do sistema de financiar o capital⁶.

(6) Davis, E. P. *Debt, financial fragility and systemic risk*. Oxford: Clarendon Press, 1992.

A noção de "risco de sistema", empregada por outros autores, é mais ambiciosa. Ela tem por objetivo traduzir a idéia de que a forte expansão e a complexificação do sistema financeiro são em si mesmas uma nova

espécie de fragilidade sistêmica, a qual se manifesta no comportamento dos agentes financeiros. É esta a idéia que está contida na definição proposta por M. Aglietta, que sugere que se considere risco de sistema "uma relação particular entre os comportamentos microeconômicos e as condições macroeconômicas por eles criadas" e, mais precisamente,

*a eventualidade do surgimento de condições econômicas sob as quais as respostas racionais dos agentes aos riscos que eles identificam, longe de conduzir a uma melhor distribuição dos riscos, pela diversificação, contribuem para elevar a insegurança geral*⁷.

(7) Aglietta, M. *Macroéconomie financière*. Paris: La Découverte, 1995 (col. Repères).

Esta definição remete aos resultados do conjunto das teorias não-cíclicas dos choques financeiros, mais próximas da teoria econômica dominante, assim como dos teóricos de inspiração keynesiana. Uma das fontes da idéia de que aquilo que pode parecer apenas uma resposta irracional de um agente pode se tornar um comportamento suicida quando adotado por um conjunto de agentes encontra-se no capítulo 12 da *Teoria geral*. No entanto, assim como a análise contida neste capítulo não pode ser abstraída do conjunto da análise feita por Keynes acerca das causas da situação de equilíbrio em patamar inferior ao do pleno emprego e de instabilidade financeira, também as noções de fragilidade financeira e de risco de sistema devem ser agora inseridas no interior de uma interpretação dos traços específicos do regime de acumulação atual e das condições sob as quais a mundialização financeira se constituiu.

A fragilidade financeira e o risco sistêmico não caem do céu. Desde que se assuma uma postura minimamente crítica, e não de gestor do sistema, cuja única preocupação é "fazê-lo funcionar" tal como ele é sem se questionar sobre os seus fundamentos, é indispensável buscar as causas primeiras das características do atual regime de acumulação. E elas se encontram no domínio das instituições financeiras, bancárias também, mas principalmente não-bancárias, que comandam o movimento. Este é mundializado, mesmo que sob condições "incompletas e imperfeitas", e marcado notadamente pelo fato de funcionar em um ambiente de instituições regulatórias muito parciais e restritas do ponto de vista geopolítico e extremamente limitadas do ponto de vista dos interesses sistêmicos que defendem — a principal preocupação do FMI é a de preservar a existência de um regime de acumulação e de distribuição orientado para as exigências dos estratos sociais e instituições que de alguma forma se aproveitam ou vivem de rendimentos financeiros.

Um breve parêntese sobre o termo "globalização"

A utilização do termo "globalização" pelas grandes instituições econômicas internacionais (FMI, OMC, Banco Mundial, OCDE) deixa poucas

dúvidas de que a palavra serve para designar, do seu ponto de vista, uma nova configuração do capitalismo, nascida da liberalização e da desregulamentação, ante a qual os países e os "agentes econômicos" não "globalizados" — empresas outras que não as transnacionais e as famílias outras que não aquelas que vivem da renda que extraem de ativos financeiros — deverão aprender a se conformar. O paradoxal é que esta posição é tomada por economistas, funcionários daquelas organizações, que se formaram segundo a economia dominante neoclássica e portanto são desprovidos de instrumentos teóricos adequados para pensar a economia mundial enquanto sistema. Esta carência se revela, evidentemente, no momento dos "grandes debates" que ocorrem a cada episódio mais sério de crise financeira: no momento em que a economia mundializada deveria ser pensada como uma totalidade, continua a ser vista como uma soma de economias nacionais, de tal forma que as soluções propostas são em sua maioria de tipo "nacional", concebida a sua implantação tão logo os países em questão admitam o envio por parte do FMI e do Banco Mundial de seus "pró-cônsules".

A segunda dimensão desta situação paradoxal é que a abordagem da grande maioria dos economistas críticos não é, *a respeito deste ponto*, muito diferente. São numerosos os que pensam, eles também, que a mundialização seria um "mito", para empregar o termo de Hirst e Thomson. As políticas dominantes de adaptação à liberalização neoliberal são combatidas à esquerda a partir de um quadro analítico tradicional, que é o da economia do Estado-nação vista a partir das "relações econômicas internacionais" com os outros países. A formulação de políticas alternativas exige, no entanto, que comecemos por postular um grau diferenciado, mas quase sempre mais elevado, de mundialização de determinadas estruturas (por exemplo, a dos grupos industriais mais poderosos que controlam os ativos tecnológicos essenciais e uma grande oferta de emprego) ou de certos mecanismos (determinação dos preços nos mercados de câmbio ou de títulos da dívida pública), assim como a hipótese de um determinado grau de irreversibilidade de certas dimensões da mundialização, e portanto de constrangimentos geo-econômicos para tentar controlá-las e, em último caso, poder avaliar as novas modalidades de custos que deverão ser assumidos para "mudar de política".

O regime de acumulação mundializado sob dominância financeira

O combate à mundialização neoliberal e suas conseqüências pressupõe que se comece por reconhecer que estamos diante de um regime de acumulação plenamente constituído, que é também uma configuração particular do imperialismo. É necessário superar a análise da "mundialização do capital", entendida apenas como uma nova etapa do longo processo de internacionalização do capital industrial, e avançar para a idéia de um

novo regime de acumulação, que de minha parte denomino como "regime de acumulação mundializado sob dominância financeira". Fruto do liberalismo e da desregulamentação, prestes a se completar, dos movimentos de capitais (ou fluxos financeiros), dos investimentos diretos e do comércio internacional, ele se caracteriza por três aspectos principais.

O primeiro é o de se estruturar como totalidade sistêmica mundial, ao mesmo tempo diferenciada e fortemente hierarquizada. Essa estruturação se organiza em torno dos três pólos — obviamente a Tríade —, tendo os Estados Unidos como pivô de onde partem os mais importantes impulsos e direcionamentos às outras partes do sistema e para onde convergem igualmente as principais contradições e fatores de fragilidade que se desenvolvem. Este caráter hierarquizado, tendo como contraponto a convergência para o centro das contradições, é fortemente marcado pelo domínio financeiro, muito mais do que por qualquer outra característica. Retornaremos a este ponto na segunda parte deste artigo.

Enquanto totalidade sistêmica mundial, o regime de acumulação se organiza de forma a permitir ao capital altamente concentrado (cuja concentração progride incessantemente a um ritmo sustentado) converter-se em valor como capital industrial, mas *também e cada vez mais como "capital portador de juros", que conserva a forma dinheiro e vive de rendimentos oriundos de aplicações financeiras, as quais se alimentam, naturalmente, da punção exercida sobre as rendas cativas dos sistemas fiscais ou da partilha do lucro industrial*⁸. É neste sentido que eu sustento que o segundo aspecto definidor deste novo regime é o de estar subordinado à dominação do capital financeiro. O movimento do regime de acumulação é comandado *antes de tudo* pelas prioridades e exigências de modalidades de concentração de capital financeiro tão poderosas quanto novas (grandes fundos de poupança e de aplicações financeiras). A entrada em cena do novo regime pressupõe a reconstituição do capital portador de juros pelos estratos rentistas e a sua concentração. Estas foram seguidas (por ocasião das grandes "reformas financeiras" dos anos 80) pela transferência para o mercado financeiro de funções importantes de repartição dos ganhos entre classes e gerações (as aposentadorias privadas), mas também de aspectos da regulação econômica há muito controlados pelos Estados. Os grandes grupos industriais ocupam uma posição de primeiro plano neste regime de acumulação, mas não são eles que comandam o movimento conjunto. Este é comandado sobretudo pelas volumosas transferências de valor e de mais-valia feitas em benefício do capital financeiro alimentado pelos dividendos e juros sobre empréstimos, dos quais os mais importantes são os empréstimos aos governos — geradores dos serviços de juros da dívida que paralisam os gastos públicos.

Os limites da noção de "economia de cassino" estão na incapacidade ou na recusa em afirmar que a função dos investimentos internacionais efetuados pelos fundos financeiros é a de produzir os fluxos de recursos que assumem a forma dinheiro, mas que pertencem à categoria dos recursos ditos "reais". O cassino é um clube fechado em que os ganhos e as perdas

(8) A categoria "capital monetário portador de juros" vem de Marx (*O capital*, livro III, caps. XXI a XXIV), que é o único a distinguir na esfera da repartição o lugar dos capitalistas que vivem de rendas extraídas da posse ou propriedade de títulos e ações. Apenas esboçada no livro III, mas também no livro II, há uma análise dos efeitos sobre a acumulação da consolidação do poder econômico do capital que assume como objetivo se valorizar segundo a fórmula D-D'. Keynes faz crítica bem conhecida denominando-o "poder opressor do capital rentista", ao qual ele deseja a eutanásia, sem lhe dar, no entanto, uma caracterização econômica precisa. A lacuna foi perfeitamente preenchida pelos *"Cambridgeans"*, especialmente Joan Robinson, que leva a cabo em *The accumulation of capital* uma análise certa da "rentista" (livro 5), na qual a influência de Marx é evidente.

estão circunscritos aos jogadores e ao proprietário da casa e em que todos os jogadores têm chances iguais de ganhar ou de recuperar suas perdas. Nós, ao contrário, estamos em face de *uma economia internacional de valorização de um capital que conserva a "forma dinheiro" e que busca engordar (passar de D para D') "investindo-se" sob a forma de aplicações em bônus e ações, mas também sob a forma de empréstimos internacionais aos governos (ou, como no caso da Ásia, a bancos e empresas). Esta economia internacional é orientada para a transferência de recursos de determinadas classes e estratos sociais e de determinados países a outros, restabelecendo toda a atualidade da noção de "países rentistas" desenvolvida pelos teóricos do imperialismo do princípio do século, obviamente Lenin, mas também Hobson e Veblen.*

O fato de que as instituições de base desta economia internacional de valorização do capital monetário⁹ sejam os mercados secundários de títulos liberalizados e desregulamentados lhes confere um caráter extremamente volátil e instável. O mercado secundário de títulos é onde se constituem os mecanismos de formação e crescimento de um capital fictício. A natureza fictícia da imensa acumulação de ativos financeiros, cujo teatro são os mercados financeiros, torna-se evidente tão logo os reveses da conjuntura tornam impossível a realização integral dos ativos e dos créditos, que representa o montante pretendido de apropriação de parcelas do valor e da mais-valia previamente geradas pela indústria, pela agricultura e pelos serviços. *Não se trata, portanto, de uma "economia de cassino".* Por trás das decisões de alocar ou retirar valores desta ou daquela praça financeira, sob esta ou aquela forma de ativo (divisas, obrigações públicas ou privadas, ações), residem avaliações quanto à possibilidade de manutenção dos fluxos de renda nos níveis almejados pelo capital financeiro. Há uma dimensão especulativa nas decisões de afluxo ou retraimento de investimentos. E esta influencia a evolução dos preços dos ativos nos mercados secundários de títulos. Trata-se, é certo, de uma dimensão bem concreta, mas ela jamais deve nos fazer perder de vista os mecanismos, igualmente importantes, de transferência de recursos reais que se dissimulam por trás da detenção de títulos. São estes mecanismos que afetam o ritmo da acumulação assim como o nível da demanda, da produção e do emprego.

Chegamos então à terceira característica do regime de acumulação, que é a de ser um regime de taxas de crescimento baixas — muito baixas, de fato¹⁰ — cuja emergência e consolidação acompanharam a busca e a consecução, inauguradas no período 1973-75, da desaceleração das taxas de crescimento, mas também do investimento e da poupança. A escolha de indicadores para avaliar uma tendência não é, obviamente, neutra. Remete a postulados teóricos e políticos¹¹. Se tomamos o indicador de crescimento do produto mundial por habitante — que é um indicador relevante da situação da produção e da riqueza antes que intervenham as condições de sua distribuição —, constatamos que se aproximava de 4% entre 1960 e 1973, regredia para 2,4% entre 1973 e 1980 e não passou de 1,2% entre 1980 e 1993. A tendência do crescimento do produto interno dos países

(9) No original, "*capital-argent*". A opção por esta forma de tradução segue a solução adotada pelos tradutores de *O capital*, de Marx, naquela que é considerada a sua melhor edição brasileira: Marx, Karl. *O capital: Crítica da economia política*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (N. T.).

(10) Apenas o ritmo acelerado das inovações tecnológicas, aliado à amplitude e ao ritmo da desestruturação provocada pela liberalização em todas as suas formas, explica que ainda não tenhamos assistido ao ressurgimento das teorias "estagacionistas", nos moldes das que floresceram no fim dos anos 30.

(11) Adda, J. *La mondialisation de l'économie*. Paris: La Découverte, 1996 (col. Repères).

industriais nestes trinta anos é de uma taxa anual média de variação que cai de aproximadamente 5% nos anos 60 para 2% nos anos 90¹². Um outro indicador que muitos economistas consideram crucial é o do nível do investimento privado. No caso dos países da OCDE, ou seja, os mais ricos, a curva do investimento, assim como a da poupança, são nitidamente decrescentes, de modo que nos encontramos no limite de uma situação de reprodução ampliada. Como proporção do produto nacional, elas caem de uma média de 15% nos anos 60 para 8% depois de 1987¹³. Em 1995, a OMC publicou uma longa série estatística que demonstra as quedas regulares, para além das flutuações cíclicas, da taxa média anual de crescimento mundial. No período 1984-94, esta taxa recuou para 2% e poderá ser ainda menor na virada do milênio.

Para entender o significado destas cifras, reportemo-nos a Marx. A massa total de valor criado não se sustenta apenas na taxa de mais-valia, mas depende tanto ou mais do volume de capital mobilizado na produção de valor e de mais-valia. E esse volume é tendencialmente declinante. A superprodução latente que se transforma em superprodução aberta a cada crise, como aconteceu após novembro de 1997, com o contágio a partir da Coreia e do Japão, nada mais é que uma das manifestações visíveis de um regime de acumulação extremamente lento, no qual o sistema capitalista como um todo é incapaz de produzir valor suficiente, embora o capitalismo, graças à difusão internacional do "toyotismo", tenha intensificado consideravelmente o grau de exploração dos trabalhadores, além de ter retomado a exploração do trabalho infantil em larga escala.

Em trabalho anterior¹⁴, esclareço minha análise sobre os encadeamentos precisos destes mecanismos — os quais devem ser considerados endógenos ao regime de acumulação atual — que contribuem para determinar este ritmo lento de crescimento. Tais mecanismos se assentam sobre os efeitos conjuntos dos modos de operação do capital industrial e do capital monetário concentrado, que busca se valorizar conservando a forma dinheiro por meio da posse de títulos e outros ativos financeiros, evitando cuidadosamente se imobilizar na produção. A crise com a qual a economia capitalista mundial se confronta atualmente marca o retorno brutal do princípio da realidade: para que se possa apropriar o valor e a mais-valia, é necessário que eles sejam gerados em escala suficiente. O que supõe que o ciclo do capital possa se completar, com a comercialização da produção. Os gestores dos grandes fundos de investimento financeiros — fundos mútuos de aplicação ou os fundos de pensão privados anglo-saxões —, assim como os outros grandes operadores dos mercados financeiros, estabeleceram os parâmetros para os rendimentos de suas aplicações e tomaram todas as medidas para impô-los às empresas e aos mercados financeiros subordinados ao sistema, que são os intermediários do processo mundial de concentração da riqueza em direção aos países rentistas. A seus olhos, esses parâmetros e essa pressão constante são a condição que lhes assegura a transferência de renda em direção aos mercados financeiros no ritmo e na escala necessários para satisfazer esta economia rentista internacional.

(12) Cline, W. R. "The risk of global stagnation". In: *International economic police in the 1990s*. Mass.: The MIT Press, 1994.

(13) Cf. artigos de Bosworth e Reisen em: OCDE. *Vers une pénurie mondiale de capitaux: Menace réelle ou fiction?* Paris, 1996.

(14) Ver: Chesnais, François. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996; assim como o debate com Michel Husson sobre a "funcionalidade" do capital financeiro em *Crítica Comunista*, nº 151, janeiro-março de 1998.

Maravilha, parece funcionar. Mas na verdade só funciona na medida em que a valorização do capital gerador de valor e mais-valia, que é o fundamento da repartição e da transferência de riqueza para os detentores de créditos sobre a produção, tenha podido *antes* se realizar em uma escala suficiente, sem sustos nem interrupções no fluxo de riquezas. Como os mercados financeiros nascidos da liberalização, desregulamentação e mundialização financeiras têm seu próprio ritmo — que não é o mesmo que o da criação de valor, ainda mais quando este se encontra em descenso, agravado pelas interrupções nos processos de valorização, e cujos operadores não têm qualquer memória das crises passadas, nem mesmo aquelas lembranças livrescas do que se passou em 1929 e nos anos 30 —, acham-se inteiramente desarmados. O seu comportamento se caracteriza por ações desesperadas, de pânico mesmo, ações que vão contribuir para acelerar a crise nos momentos-chave, reforçando a dimensão subjetiva dos mecanismos de propagação e impulsionando a crise ainda mais rápida e certamente. É o que demonstra o número de choques, de sobressaltos e de crises de natureza financeira que marcam a mundialização financeira e o regime de acumulação sob dominância rentista desde que ele se impôs, no início dos anos 80.

As formas de fragilidade financeira características deste regime de acumulação

Os processos de liberalização e de mundialização financeiras foram acompanhados imediatamente por sobressaltos financeiros, que não cessaram mais desde então. Em função do papel que a transição para o regime de taxas de juros reais positivas ocupou na emergência do regime de acumulação sob dominância financeira, o primeiro episódio a ilustrar esse novo cenário foi a crise mexicana de 1982, ponto de partida para a crise da dívida do Terceiro Mundo, mas também das falências bancárias americanas (Penn Square, Seattle First Bank, Continental Illinois) que balizaram a primeira metade dos anos 80. Mas os choques e sobressaltos financeiros não cessaram com a consolidação do novo regime de acumulação. Pelo contrário, houve repetidos choques secundários entremeados por episódios mais espetaculares, sem dúvida prenúncios dos eventos que estavam por vir, como o *crash* acionário de média amplitude em Wall Street de 1987 ou, ainda mais graves em seus efeitos, como o colapso imobiliário internacional e a "recessão financeira" de 1990-91, primeiro, e depois a crise mexicana de 1995. À luz destes choques e destas crises, pode-se tentar identificar as fontes de fragilidade sistêmica mais características das finanças do mercado mundializado, engrenagem central do regime de acumulação sob dominância financeira.

As fontes últimas de fragilidade são aquelas resumidas no final da seção anterior, ou seja, aquelas que resultam do efeito conjunto do

crescimento lento, que é próprio ao regime de acumulação, e das formas de valorização e níveis de rendimento exigidos pelo capital monetário. Os colapsos financeiros possuem um dinamismo próprio que torna seus efeitos particularmente destrutivos, de tal maneira que operam como aceleradores dos mecanismos de recessão doméstica, assim como dos processos de propagação internacional. Mas a gravidade de crises como a do México de 1995 e da Ásia atualmente deriva do fato de que, para além deste aspecto, não são crises "financeiras", e sim econômicas, mergulhando suas raízes nas relações de produção e de distribuição que regem cada economia e comandam o caráter hierarquizado da economia mundial como um todo. Elas carregam as marcas de um regime de acumulação que superexplora seus trabalhadores, que pressiona os segmentos majoritários da sociedade pela via dos impostos e das taxas de juros sobre os créditos, mas que não consegue apropriar e centralizar a quantidade de riquezas que o capital portador de juros¹⁵ necessita, ou que ele julga poder cobiçar.

Outras fontes de fragilidade têm origem em modalidades muito particulares da mundialização financeira, pelas quais se dá a interconexão entre os mercados nacionais, que jamais perdem totalmente seu caráter nacional, o qual se reafirma completamente nos momentos de crise. O caráter "incompleto" e "imperfeito" da mundialização financeira se manifesta com particular intensidade no fato de que o conjunto das instituições financeiras não se aproveita dela da mesma forma. Certas instituições financeiras estão mais bem situadas que outras para explorar as possibilidades de valorização do dinheiro oferecidas pela combinação particular de uniformização e diferenciação dos mercados que é típica da mundialização financeira. É o caso dos grandes fundos de investimento, cujas características institucionais são perfeitamente adequadas às finanças de mercado. Muitos bancos, ao contrário, se lamentam por estar, por assim dizer, "amarrados" a seu "negócio" inicial de fornecer crédito, bem como a seu enraizamento nacional. Isto posto, acreditamos poder, à luz do exame dos choques e sobressaltos que tiveram lugar após 1980, definir as causas maiores da fragilidade financeira própria à mundialização financeira¹⁶.

(15) No original, "*capital porteur d'intérêt*" (N. T.).

Algumas causas relevantes da fragilidade financeira contemporânea

i) O retorno a um regime de finanças de mercado, no qual os mercados de títulos novamente ocupam lugar central, significou também o retorno ao tipo particular de crise engendrado pelos modos de funcionamento próprios daqueles mercados. Este tipo de crise se origina na esfera financeira antes de se propagar para o resto da economia, segundo os graus de variação e a situação da conjuntura e a fragilidade das instituições, especialmente os bancos. É longo o rol de fatores que representam, de forma constitutiva, uma fonte potencial de fragilidade financeira: o nível por vezes extraordinariamente elevado que atinge o valor nominal (o preço) de certos tipos de ativos

(16) Para maiores detalhes remetemos o leitor ao capítulo publicado em: Chesnais, François e outros. *La mondialisation financière: Genèse, coût et enjeux*. Paris: Syros, 1996 (col. Alternatives Économiques). [Há edição brasileira no prelo: *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã.]

financeiros; o caráter em grande medida fictício dos níveis de capitalização; os vínculos excessivamente tênues de categorias importantes de ativos (os derivativos, por exemplo), com suas supostas contrapartidas na economia real; as antecipações e reações miméticas que caracterizam o comportamento dos operadores dos mercados de títulos; enfim, os riscos de alastramento dos choques originados nos mercados primários de títulos para os mercados que deles derivam. As crises nos mercados de títulos (obrigações tanto quanto ações, especialmente nos mercados onde já existe um "risco-país") são sempre caracteristicamente "excessivas". Para enorme prejuízo daqueles que investem nos "fundamentos" (*fundamentals*), as crises dos mercados de títulos são marcadas pelos fenômenos de "*over-reaction*". E isto não é válido apenas para os mercados de ações mais importantes — que são o teatro de *crashes* como o de Wall Street em 1987 ou o do Nikkei de Tóquio em 1990 (cujos efeitos não foram até hoje debelados) —, mas também para mercados de ativos muito menores, que podem ser o campo para tempestades que arrasem completamente o sistema financeiro local. Foi o que se viu, de forma mais extremada, nos *crashes* de Bangcoc, Jacarta, Manila e, mais recentemente, na Rússia. É um furacão da mesma espécie daquela que, mais cedo ou mais tarde, devastará o sistema financeiro brasileiro.

ii) Assim que sobrevêm, os choques invariavelmente provocam a necessidade urgente de liquidez por parte de determinadas categorias de operadores ou instituições financeiras, sejam aquelas que são constitutivas para o funcionamento de um mercado de títulos (caso das corretoras de valores nos grandes mercados acionários), sejam aquelas que tenham comprometido parte significativa de seus ativos (caso dos bancos locais nos mercados de títulos de praças "emergentes"). O grau em que os efeitos da contaminação serão contidos dependerá da rapidez e da profundidade da intervenção do fornecedor de crédito de última instância¹⁷, assim como da capacidade dos mecanismos de crédito nacionais de resistir às restrições para obtenção de crédito (o "*credit crunch*"). Entretanto, os processos de mundialização financeira provocaram justamente um enfraquecimento dos sistemas bancários da maioria dos países, tanto em razão das formas assumidas pela mundialização quanto da transição para o regime de finanças de mercado como tal.

iii) O aumento de poder das instituições capitalistas que vivem de partilhar o valor e os lucros sem se engajar diretamente na produção, assim como a facilidade que as rendas provenientes de instrumentos ou produtos financeiros de tipo especulativo parecem ter adquirido para se realizar, têm como consequência uma generalização de comportamentos característicos de mercados financeiros para mercados como o imobiliário, nos quais se formam verdadeiras bolhas especulativas (como em 1988-89) que depois explodem (como em 1990-91), mesmo que as condições elementares de liquidez não tenham sido satisfeitas. As finanças especulativas se apoderaram igualmente dos mercados de matérias-primas. A transformação das instituições e mecanismos de estabilização das bolsas de produtos básicos em lugares de pura especulação criou uma fonte suplementar de choques

(17) Normalmente o Banco Central (N. T.).

financeiros, pondo em grave risco a estabilidade dos mercados de matérias-primas, em detrimento, obviamente, dos agentes econômicos mais vulneráveis. Os abalos no mercado de cobre na London Metal Exchange em junho de 1996, por conta das peripécias especulativas do grupo Sumitomo e dos "*hedge funds*", nos oferecem uma ilustração especialmente eloquente. Os bancos freqüentemente estiveram envolvidos nestes choques e algumas vezes amargaram prejuízos. Depois da transição para o regime de finanças abertas, os bancos passaram a sofrer a concorrência cada vez mais forte dos fundos de pensão e dos fundos mútuos, cujos mecanismos ditos de desintermediação, resultantes da desregulamentação financeira, lhes permitiram arrebatar aos bancos algumas das partes mais lucrativas de suas atividades anteriores. Os bancos foram então impelidos a correr riscos cada vez maiores, apoiados freqüentemente na convicção de que os governos viriam a socorrê-los e a organizar a socialização das perdas por via fiscal ou de novos empréstimos.

iv) A liberalização e a desregulamentação em marcha forçada dos países de mercados financeiros "emergentes" — instigados pelo FMI e pelo Banco Mundial e pressionados pelos Estados Unidos — significaram a abertura das economias destes países para as operações do capital financeiro e a sua integração aos mecanismos internacionais de transferência de riquezas assentados sobre os mercados de títulos. As formas concentradas de capital monetário portador de juros manifestamente apreciaram a incorporação destes países à mundialização financeira, assim como sua completa submissão às políticas neoliberais, indispensáveis à formação dos fluxos de renda por elas almejados. Entretanto, este movimento introduziu também um adicional e importante elemento de risco sistêmico no plano internacional. A incorporação no regime de mundialização financeira "incompleto e imperfeito" de países cujos sistemas estavam anteriormente fechados e cujos dirigentes são, ao mesmo tempo, pouco familiarizados com as sutilezas das finanças de mercado e muito acostumados com os métodos de corrupção política, criou sistemas financeiros extremamente frágeis, nos quais os choques financeiros desencadeados pelas decisões dos investidores estrangeiros podem se propagar de forma contagiosa, prejudicando as funções essenciais do sistema financeiro — antes de mais nada a provisão de crédito — e se estendendo rapidamente em direção às esferas de produção e de trocas. A crise mexicana de 1994-95, na qual a quebra do mercado financeiro desencadeou em poucos dias o início de uma paralisia do sistema bancário, fornece uma primeira ilustração deste tipo de fonte de fragilidade financeira. Os *crashes* financeiros dos países da Ásia em julho-agosto de 1997 oferecem a prova cabal.

v) Uma das causas essenciais do caráter devastador dos *crashes* financeiros nos "mercados emergentes" é que eclodem em sistemas financeiros desprovidos de autoridades monetárias (Banco Central ou qualquer outra) capazes de assumir a responsabilidade, de prover créditos de última instância pelo menos na escala necessária para o tipo de crise que surge dos mercados financeiros liberalizados. Este problema foi evidenciado, primei-

ro, na crise mexicana e, depois, nos *crashes* asiáticos. Mas estas crises evidenciaram também a carência de mecanismos internacionais capazes de suprir aquela ausência. Em 1995, não foi senão *in extremis* que o contágio da crise mexicana foi contido, graças às autoridades financeiras e ao Executivo americano, bem como ao FMI. Em 1997, o FMI, restrito a seus próprios instrumentos financeiros e institucionais, mas também teóricos, foi incapaz de impedir que a quebra do sistema financeiro e a brutal contração do crédito na Tailândia se estendessem para as economias vizinhas.

Definidas estas cinco fontes de fragilidade sistêmica (apresentadas de forma não exaustiva, é bom que se frise), podemos passar à análise dos mecanismos de fragilidade endógenos às economias e aos sistemas financeiros dos países isoladamente considerados, que estão, obviamente, estreitamente ligados aos mecanismos internacionais de propagação das crises.

A crise asiática e os mecanismos de propagação inter-regional e mundial

Até a II Guerra Mundial, a teoria dos mecanismos de propagação internacional das crises fazia parte dos cursos de economia. Não faremos aqui uma tipologia exaustiva e muito menos um modelo, mas tão-somente a apresentação de três mecanismos que se têm manifestado, em graus de intensidade diversos e sob várias combinações, após o início dos eventos asiáticos de julho de 1997. Eles serão examinados primeiro no quadro nacional e depois regional, antes de abordarmos sua extensão propriamente mundial.

O primeiro mecanismo diz respeito à queda da produção e das trocas e à redução do nível de atividade *industrial e comercial*. Ele se propaga pela via do estreitamento dos mercados de exportação na região, combinado com a quebra quase simultânea do sistema financeiro de muitos dos países da região, assim como pelo arrefecimento da concorrência de que se beneficiam todos os exportadores mundiais. O segundo mecanismo recai sobre os *bancos internacionais* e resulta do agravamento do peso dos créditos duvidosos em seus balanços. É a gravidade da repercussão sobre os bancos internacionais detentores de créditos que se tomam irrecuperáveis, ou quase isso, que toma conta de certos episódios da crise, conferindo-lhes um caráter grave e particularmente imediato para os países do G-7, a princípio pouco afetados pela deflação asiática em si mesma. Foi este mecanismo de propagação mundial que a quebra do sistema financeiro da Rússia fortaleceu tremendamente. O terceiro mecanismo é de natureza acionária e consiste no contágio de uma praça financeira por outra em razão do temor dos investidores financeiros quanto ao valor real do capital fictício que eles possuem sob a forma de ativos financeiros, especialmente ações, mas também de bônus. Este mecanismo de propagação assume duas

feições. A mais "benigna", que já varreu a Ásia, é circunscrita aos mercados financeiros "emergentes". Tem por característica a disseminação da desconfiança entre os investidores financeiros, a partir de uma situação de risco agudo em um mercado desta categoria, que se espalha para todas as economias que estejam potencialmente na mesma situação. Este é, certamente, o caso da América Latina, Brasil e Argentina à frente, que se viram bastantes abalados em novembro de 1997 pela repercussão da crise asiática, o que se repetiu em setembro de 1998 com a declaração da bancarrota russa e voltará a ocorrer no futuro por efeito da disseminação de temores, independentemente de fenômenos internos a justificá-los. A outra feição assumida pelos mecanismos de propagação, cuja gravidade exata só se conhece depois de desencadeada, é a dos *crashes* das bolsas em escala mundial, disparados por mercados acionários frágeis ou momentaneamente vulneráveis, mas de tal maneira que Wall Street e Chicago, sendo os pivôs mundiais dos mercados de bolsas, se tornam o epicentro de toda crise realmente determinante. Voltaremos a esta discussão mais adiante.

A primeira fase de propagação regional (princípio de julho a final de setembro de 1997)

Na Ásia, o efeito dominó, temido pela América Latina em 1995, mas detido pelo caráter dos vínculos muito estreitos — financeiros mas também comerciais — do México com os Estados Unidos, terminou ocorrendo. Tomou a forma de um colapso financeiro — com a retirada pelo capital monetário internacional, a pequenos intervalos, dos investimentos de curto prazo de mercados financeiros que apresentavam baixa liquidez local — e de um contágio pela propagação de recessões nacionais. Partindo da Tailândia, o processo de propagação internacional se estendeu em julho e agosto para a Malásia, Indonésia e Filipinas. Nestes países, desenvolveram-se, em curto espaço de tempo e com graus de gravidade diferentes, crises muito parecidas com a do México no inverno de 1994-95, as mais sérias de todas a da Tailândia e sobretudo a da Indonésia.

— O cenário característico dos colapsos financeiros iniciais

Em cada país, a crise teve como detonador um breve abalo nas bolsas, após a queda nas taxas de câmbio da moeda nacional. Mas as apostas se voltaram rapidamente para a quebra do sistema financeiro, com a conseqüente contração do sistema de crédito e, logo, da produção. Os colapsos financeiros iniciais armaram o cenário que se seguiria. Uma desvalorização da moeda local, inevitável diante de um déficit comercial crescente, mas cuja gravidade reside no fato de que ela produz o desata-

mento da "ancoragem" ao dólar, é sempre o ponto de partida. O desatamento da "ancoragem" anterior provoca, como elemento de um mesmo processo, a queda livre das taxas de câmbio, a fuga de capitais de curto prazo, a quebra do frágil mercado financeiro (no segmento de títulos, como o das ações em bolsa). Disso resulta um aumento astronômico no custo de todos os papéis denominados em dólar emitidos pelos bancos e empresas locais, de forma que se chega, praticamente de um dia para o outro, à insolvência dos bancos locais, com a suspensão imediata dos créditos às empresas e o princípio das falências bancárias em série. O esgotamento do crédito é de tal forma brutal que os bancos internacionais entram em pânico e interrompem o refinanciamento dos bancos locais por meio da retirada de seus depósitos interbancários e da suspensão das linhas de crédito já concedidas. Entretanto, eram eles e não os "bancos centrais" que garantiam, até então, a liquidez do sistema bancário. Nem os bancos e empresas locais nem o governo, no caso da Indonésia, puderam seguir garantindo o serviço de suas dívidas privadas ou públicas e menos ainda o pagamento de suas dívidas já vencidas. O FMI teve de intervir para evitar que estes países simplesmente se declarassem insolventes. Mas, em última instância, não o fez como uma verdadeira agência de crédito — como faz especialmente o FED (Banco Central norte-americano) —, que no momento em que põe em disponibilidade seus recursos não impõe condições. Pelo contrário, junto com suas ofertas de créditos (extremamente demoradas para se efetivar) impôs condições draconianas cujos efeitos fortemente "pró-cíclicos" não fizeram mais do que agravar a recessão.

— Os colapsos financeiros característicos do regime de acumulação contemporâneo

As circunstâncias que envolveram o princípio da crise na Ásia são indissociáveis de uma situação em que as normas de rentabilidade e as prioridades do capital monetário portador de juros imperam sobre todas as demais, excluindo aquelas que são mais "racional" do ponto de vista das necessidades do capital de longo prazo. Vivemos em escala planetária sob um regime de acumulação no qual, para recuperar a bela metáfora de Marx, predominam os interesses daqueles que pensam que a especificidade do dinheiro é a de "produzir juros como a pereira produz pêras".

Uma das dimensões tragicômicas da situação a que assistimos após o outono de 1997 é a engenhosidade com que os especialistas se puseram a declarar que em toda a Ásia a crise se deveu ao fato de que os países (ou seja, os governos, os grupos industriais e os bancos) se beneficiaram de "capital demais". A região teria vivido generalizadamente "uma era de dinheiro muito fácil", de tal sorte que a "alocação" destes capitais teria sido "equivocada", econômica e socialmente, uma vez que tomaram a forma de empréstimos aos bancos locais ou de aplicações no mercado financeiro

destes países. Todos conhecem a crença desenfreada das instituições financeiras já hipertrofiadas em investimentos imobiliários desmedidos, imensos projetos de infra-estrutura e gigantescos investimentos agroindustriais, destruidores ao mesmo tempo das condições de existência do campesinato e do meio ambiente — projetos industriais cuja adequação às condições do mercado não foram seriamente avaliadas. Mas ninguém quer tirar conclusões críticas. Como desconsiderar que a Ásia nos anos 90 foi a única zona de crescimento da economia capitalista mundial, além dos Estados Unidos, e portanto a única capaz de assegurar elevados rendimentos para os investimentos assim como para as aplicações financeiras? Ademais, enquanto os interesses vitais dos países centrais do sistema e o código de sobrevivência do regime de propriedade privada não estão em causa, nem a necessidade de manter intocado o poder político (especialmente se este assegura a "ordem" de maneira "eficaz" e impõe um regime de baixíssimos salários), é mister fechar os olhos para a corrupção, o desvio de fundos, os "usos escusos" do capital de origem política. A teoria econômica dominante nada mais é do que a fachada ideológica para a opressão dos mais fracos e desprovidos de recursos. Diante da anarquia do modo de produção, ela nada tem a dizer a não ser que tudo "caminha". Não é senão depois da crise que ela denuncia a "má alocação", que a sensatez do reino do mercado poderia ter resolvido.

Dominado pelas finanças e por elas gangrenado, o crescimento asiático poderia ter prosseguido um pouco mais de tempo. O que encurtou sua duração foi a forte e prolongada fase de alta do dólar a partir de meados de 1996. Em sua feição inicial de fenômeno "asiático", o ponto de partida da crise foi a incapacidade da Tailândia e da Indonésia, mas também da Birmânia, das Filipinas e mesmo de Singapura, de manter a ancoragem de suas moedas ao dólar, em função da deterioração cada vez mais séria e rápida de suas balanças comerciais. Ocorre que a ancoragem cambial lhes foi recomendada poucos anos antes pelo mesmo FMI que hoje lhes impõe regras. Para países de moedas frágeis e com distribuição de renda extremamente desigual, nos quais a fuga de capitais domésticos é muito elevada, a ancoragem a uma moeda forte (normalmente o dólar) é o caminho para a implementação das receitas monetaristas e de redução da inflação. Todavia, a ancoragem cambial é também a condição imposta a países outrora coloniais ou semicoloniais para ascender ao estatuto de mercado (financeiro) "emergente". Em termos da taxa de câmbio, os imperativos de rentabilidade e de segurança exigidos pelo capital financeiro internacional para desembarcar monetariamente em um país não são os mesmos buscados pela indústria local. Em determinadas condições chegam mesmo a ser radicalmente contraditórios. Por mais feroz que seja a exploração da força de trabalho nestes países, não é suficiente para compensar a baixa produtividade. Uma coisa é exportar quando o dólar está cotado a 5,3 francos, outra quando está acima de 6 francos.

Ora, os doze a quatorze meses que precederam a queda forçada do baht tailandês foram marcados por uma valorização regular da moeda

americana sob a pressão principalmente de condicionantes financeiros. A taxa de câmbio do dólar aumentou de modo persistente a partir da primavera de 1996, pela simples razão de que o dólar se transformou, naquele momento, na principal divisa de refúgio. Em contraste com a semi-estagnação dos outros países da OCDE, a prosperidade americana fez — ainda que de maneira transitória — do dólar e dos ativos financeiros americanos os valores de aplicação mais bem remunerados e seguros para o capital financeiro mundial em condições de realizar aplicações de grandes dimensões.

— A "especulação": causa dos colapsos asiáticos?

A começar pelo primeiro-ministro da Malásia, muita gente atribuiu à especulação contra as moedas locais a responsabilidade pela crise. A explicação é insuficiente. Dependendo de quem a enuncia, é até mesmo suspeita¹⁸. A verdadeira especulação não era aquela, própria do mercado de câmbio, que precedeu imediatamente as desvalorizações tailandesa e indonésia, e sim aquela que se fez, durante dez anos ou mais, por meio de investimentos e aplicações líquidos e seguros fundados na exploração despudorada da mão-de-obra, na instrumentalização da ganância local, na organização do escoamento de valor por meio dos juros sobre os empréstimos feitos aos bancos, empresas e autoridades públicas. Bem entendido, foram os operadores financeiros profissionais os primeiros, em função mesmo de seu "ofício", a se convencer da incapacidade daqueles pequenos países da Ásia de continuar exportando, mantida a ancoragem cambial ao dólar. Eles previram, portanto, o caráter inevitável das desvalorizações e agiram de modo a preservar o valor dos capitais sob seu controle, a assegurar os seus ganhos e a engordar os lucros financeiros associados a todas as previsões concretizadas de evolução dos preços dos ativos financeiros. Mas isto é inerente às finanças de mercado e não desaparecerá, a não ser com o próprio fim destas. O processo da "especulação" não pode estar limitado apenas ao mercado de câmbio, nem se deve imaginar que ele poderia ser estrangulado com o recurso a pequenos ajustes. Realizar o processo de especulação e sugerir que ele possa ser eliminado mediante pequenos ajustes não tem outro propósito senão o de mascarar as dimensões sistêmicas do regime mundial de finanças de mercado, assim como os fundamentos de caráter rentista dos mecanismos de determinação das taxas de juros e das taxas de câmbio das moedas¹⁹. Serve ainda para mascarar os privilégios que os Estados Unidos se arrogam (que nós denominamos "senhoriagem" por referência à Idade Média), ou seja, sua capacidade de oferecer uma "remuneração ao dinheiro" muito elevada sem ter de se preocupar — ao contrário de qualquer outro país do mundo que quisesse fazer a mesma coisa — com seus efeitos sobre a "competitividade-preço" e, conseqüentemente, sobre as suas exportações. Muito antes que os operado-

(18) Um exemplo típico é o artigo de Jacques Delors: "Les fruits amers de la spéculation". *Le Nouvel Observateur*, 15/01/98.

(19) James Tobin e os partidários do projeto que leva seu nome sublinham que este seria impotente para impedir os movimentos de apropriação de lucros em grande escala ou de fuga de valores denominados em certas moedas para uma moeda-refúgio.

res pudessem tomar posição nos mercados de câmbio, em vista da hipótese cada vez mais provável de desvalorização das moedas asiáticas, a capacidade exclusiva dos Estados Unidos de se antecipar a todos os outros países concorrentes e atrair para si a liquidez financeira mundial se fez valer.

Os mecanismos de contágio regional e a extensão da crise em direção à Coreia e ao Japão

A brutal contração bancária e a retração dos gastos públicos que se seguiram imediatamente à quebra dos mercados e do sistema financeiro na Ásia depois da desvalorização do baht tailandês, da rúpia indonésia e a seguir das outras moedas da região foram semelhantes aos processos que se seguiram à desvalorização do peso mexicano no início da crise de 1994-95. Mas diversos traços distinguiram, desde logo, a crise asiática da crise mexicana: o caráter predominantemente privado do endividamento externo junto aos bancos internacionais; o entrelaçamento comercial muito estreito de economias todas voltadas para a exportação; a incapacidade do Japão, em razão de suas próprias dificuldades, de desempenhar junto aos países primeiramente afetados, a Tailândia ou a Indonésia, o papel de fornecedor de crédito, que os Estados Unidos, em última instância, assumiram para refrear a crise mexicana.

— Os mecanismos cumulativos de contração interna e inter-regional

O primeiro elemento constitutivo da transição para a recessão é fornecido por este entrelaçamento estreito de economias que foram todas elas construídas sob o modelo de "crescimento puxado pelas exportações", mas que necessitavam umas das outras como mercado. No caso da Tailândia, da Indonésia, da Malásia e das Filipinas, mas também da China, mais de 50% das trocas eram regionais, das quais cerca de metade com o Japão. O montante relativo das exportações regionais era um pouco inferior no caso da Coreia, mas em termos absolutos era muito superior. A capacidade de produção dos *chaebols* viu-se ameaçada pela perspectiva de que o crescimento regional permaneceria nos mesmos patamares do início da década. O caráter simultâneo da queda nas taxas de câmbio no conjunto dos países afetados e da contração dos mercados em cada um deles anulou o efeito clássico de reaquecimento que se segue às desvalorizações, abrindo espaço para um processo de deflação que chegou a assumir proporções importantes.

Nas economias construídas com base na manutenção de fortes desigualdades na distribuição da renda, que as condenam a ser "puxadas pelas exportações", o encolhimento dos mercados externos não pode ser

compensado pela demanda interna. Pelo contrário, nestas economias a contração da demanda externa irá contribuir para a redução acelerada da demanda interna, uma vez que tanto os lucros industriais quanto os magros rendimentos do trabalho assalariado desaparecem quando as exportações encolhem. Um movimento cumulativo de contração dos mercados asiáticos internos e externos, de deflação nos preços de venda dos produtos e de concorrência industrial e comercial cada vez mais intensa começa então a se auto-alimentar.

Em 17 de outubro de 1997, embora dispondo de reservas cambiais importantes e não tendo sido objeto de nenhum ataque contra sua moeda, Taiwan decidiu, como forma de prevenção, desvalorizá-la em 10%. Foi o que desencadeou a crise seguinte nas principais bolsas asiáticas, inclusive a de Hong Kong, de capital importância. Tornou-se então cada vez mais inevitável um desatrelamento do dólar de Hong Kong em relação ao dólar americano. Desta vez, a queda das bolsas asiáticas, por vários dias seguidos, ensejou um início de disseminação propriamente mundial da tendência baixista das bolsas, da qual Nova York foi, por dois dias (27 e 28 de outubro de 1997), simultaneamente o epicentro e a escala rumo à Europa. Nos Estados Unidos e na Europa os mercados se recuperaram rapidamente. O mesmo não aconteceu na Coreia e no Japão, onde os grupos industriais e os bancos começaram a sofrer a reação imediata da recessão, que se espalhou pelas economias vizinhas.

Em 21 de novembro, o governo coreano foi obrigado a reconhecer que os bancos eram incapazes de honrar suas dívidas externas e que ele deveria recorrer ao FMI sob condições que seriam discutidas mais adiante. No Japão, o anúncio da falência da corretora Yamaichi, em 24 de novembro, provocou uma forte queda no índice Nikkei. Essa falência denuncia a extrema fragilidade de um sistema bancário e financeiro que concentra uma série de problemas cujos desdobramentos são — e serão cada vez mais — mundiais. O Japão foi intimado pelos Estados Unidos e pelos dirigentes do FMI a colocar seus negócios em ordem e a se alinhar com as instituições econômicas americanas. Em dezembro, o rápido agravamento da situação coreana exigiu uma nova missão do FMI a Seul, ao mesmo tempo que tinham lugar em Nova York reuniões entre os bancos coreanos e o consórcio dos grandes bancos credores para obter um relatório sobre as dívidas já vencidas ou que venceriam nos três meses seguintes, de cerca de 18 bilhões de dólares.

— O papel da Coreia na propagação internacional da crise

A Coreia possui a décima segunda base industrial do mundo; os outros países da região gravemente atingidos naquele momento — Tailândia, Indonésia, Malásia e Filipinas — têm, em comparação, sistemas bancários hipertrofiados e uma base industrial frágil, ainda dominada pelos setores

tradicionais e com custos salariais muitos baixos, e são exportadores de produtos primários, minerais, agrícolas ou silvestres. A Coreia é um dos mais importantes países exportadores de produtos industriais, não apenas da Ásia, mas de todo o mundo. No momento em que sofreu o colapso de seu mercado financeiro e o desabamento de sua moeda, o wong, tão forte quanto o do baht, a Coreia não era um país de déficit comercial elevado, como a Tailândia, e sim superavitário. Sua vulnerabilidade está em ser uma economia cuja atividade industrial depende em um grau tão elevado das exportações que a menor diminuição na demanda externa, especialmente na da região, a afeta brutalmente. Seu crescimento também se assentou em enormes planos de investimento, quase sempre irrealistas, nascidos da desenfreada rivalidade oligopolística entre os conglomerados industriais (os *chaebols*). Até a eclosão da crise, estes estavam ainda parcialmente protegidos de certas exigências da concorrência mundial, notadamente no que diz respeito ao acesso ao crédito. Em pleno regime de finanças de mercado, eles se beneficiaram de um sistema financeiro doméstico similar ao que se costuma chamar de finanças "administradas". O montante de crédito colocado à sua disposição pelos bancos, com a caução do Estado, foi praticamente ilimitado. Sem estes créditos, os conglomerados não teriam sequer cogitado e muito menos realizado seus investimentos. Os bancos coreanos, por sua vez, se beneficiaram, junto aos bancos internacionais, japoneses e europeus, das condições de refinanciamento e das facilidades para obtenção de empréstimos excepcionais. Os *experts* dizem agora que estes foram empréstimos imprudentes, lá onde há apenas um ano parecia ser possível obter garantias sólidas: nova e perfeita expressão da anarquia profunda do sistema capitalista e do caráter bem "falível" do mercado supostamente onisciente.

Não é demais insistir na articulação entre os dois mecanismos de propagação, industrial e bancário, que estão em questão aqui. No caso dos empréstimos dos bancos estrangeiros aos bancos coreanos, os títulos duvidosos são resultado de créditos acordados com os conglomerados industriais. Constituem, portanto, a expressão financeira de capacidades produtivas em busca de mercado. Dado o estado atual do mercado mundial, essas capacidades são excedentes. Representam o capital destinado a ser marginalizado. Depois do *diktat* imposto à Coreia pelo FMI, o caminho estava aberto para que grupos americanos e europeus arrematassem as firmas coreanas. Por ora, os eventuais compradores não estão se acotovelando. A revista americana *Business Week* destaca a determinação dos *chaebols* em manter sua independência. Alguns estudos estimam que uma parte das capacidades excedentes, que pode chegar a um terço em muitas indústrias, está destinada ao desmantelamento. Se isso é verdade, os créditos dos bancos coreanos estão perdidos para sempre. Mas na mesma condição estão os dos bancos estrangeiros que tiveram a imprudência de refinanciá-los. Cientes deste encadeamento, os bancos coreanos anunciaram na véspera do Natal que poderiam ser obrigados a proclamar uma moratória sobre parte de sua dívida, uma maneira polida de dizer que ela era impagável. Os bancos

estrangeiros não tiveram outra escolha a não ser conceder um adiamento provisório de um mês antes de negociar as condições de reescalonamento.

Após janeiro de 1998, a situação coreana pode ser definida da seguinte maneira. Se os *chaebols* conseguirem aumentar sua participação no mercado rebaixando seus preços, os bancos japoneses e ocidentais terão alguma esperança de reduzir suas perdas. Mas neste caso a concorrência pela baixa dos preços e a deflação dos preços industriais se estenderão pelo restante da economia mundial, a começar pelo Japão e pelos Estados Unidos. Se os *chaebols* não lograrem utilizar sua capacidade produtiva instalada, a falência em cadeia será inelutável, tendo no Japão o seu primeiro elo. Estes dois cenários vão condicionar a reação à crise qualquer que ela venha a ser. No auge de sua prosperidade, a Coréia representou também um mercado interno nada desprezível. Suas importações provenientes do Japão nunca representaram menos do que 7% das exportações japonesas. O início da recessão irá reduzi-las seriamente, mas afetará também o volume das importações provenientes dos Estados Unidos e da Europa. No início de 1998, as previsões anunciavam um recuo de 25% na atividade industrial, de vários pontos no produto interno bruto e um desemprego de mais de três milhões de trabalhadores. Os produtos estrangeiros são os primeiros afetados pela queda na demanda, reflexo de uma população que se sente agredida pelo imperialismo e opta pelos produtos coreanos. Os assalariados são as principais vítimas deste processo e uma parcela significativa deles decide lutar sindical e politicamente para limitar a gravidade do golpe que a burguesia coreana lhes está impondo para garantir sua própria existência. Essa burguesia tem de fazer face a um assalto externo violento. Beneficiou-se durante muito tempo do tratamento especial de eleita por parte do imperialismo americano. Submeteu a jovem classe operária coreana, assim como a juventude estudantil, a um tacão de ferro de enorme brutalidade. Tornou-se arrogante, como um novo-rico, em seu lugar na arena capitalista mundial. Sublinhar a dimensão da agressão imperialista no tratamento dispensado à Coréia é antes de mais nada uma maneira de caracterizar com um mínimo realismo o período atual.

A Coréia, Taiwan e a China foram, de fato, os raros países da economia mundial em que as classes capitalistas — ou burocrático-capitalistas, no caso da China "popular" — provaram capacidade real de criar uma base de acumulação própria — por elas mesmas e não como agentes subordinados dos países centrais — de fundamento industrial. Também deram provas de sua disposição para defender este projeto a despeito da hostilidade crescente dos países centrais do sistema, os Estados Unidos mas também o Japão, para quem a ameaça é potencialmente mais direta. Durante as negociações de preparação para o seu ingresso na OCDE, entre 1993 e 1996, a burguesia coreana ainda foi capaz de salvaguardar os elementos centrais de seu dispositivo de defesa de uma acumulação autônoma: o acesso controlado ao mercado interno e, de modo ainda mais estrito, ao mercado financeiro de Seul e um processo de desregulamentação financeira e de "retração do Estado" cuja lentidão fora cuidadosamente estudada. O capital

financeiro mundial enfurecia-se diante de tamanha resistência e aguardou sua hora. A crise asiática e os erros cometidos pela burguesia coreana lhe ofereceram a oportunidade de vingança. Um mês depois que a Coréia dirigiu seu apelo ao FMI, já não restava nada do dispositivo anterior. As delegações do FMI e do Banco Mundial, assim como os banqueiros e altos funcionários dos países do G-7, transformaram os hotéis de Seul em quartéis-generais de um tipo "moderno" de ocupação política. Sob o pretexto de organizar a "ajuda", esses emissários reduziram a soberania coreana a muito pouca coisa. Eles não se preocuparam sequer com as formalidades. Antes de deixar Seul em dezembro de 1997, o diretor-geral do FMI, Camdessus, fez com que os três candidatos à Presidência assinassem um compromisso de respeitar os termos que viriam a ser ditados ao presidente que deixava o cargo. Quinze dias mais tarde, diante da ameaça dos bancos coreanos de não pagar os juros devidos sobre os empréstimos externos, os emissários do G-7 retornaram a Seul. Comandados pelo sub-secretário de Estado do Tesouro americano, endureceram ainda mais as condições impostas à burguesia coreana, ameaçada pelo risco de que a recessão interna tomasse um curso incontrollável.

— O FMI e os bancos do G-7 em face das dívidas privadas e dos créditos irrecuperáveis

Após o começo da crise na Ásia, o FMI foi posto em primeiro plano entre os dispositivos mobilizados para tentar conter e limitar os efeitos financeiros potencialmente devastadores. Na crise do México, a proximidade do incêndio da crise e suas implicações internas imediatas levaram os Estados Unidos a contribuir de maneira direta com o plano de "salvação financeira" com montantes significativos (perto de um terço do pacote anunciado). A intervenção do FMI foi de aproximadamente 30 bilhões de dólares. No caso da Ásia, os planos de salvação financeira estiveram muito mais direta e completamente sob responsabilidade do FMI. Os montantes de investimento anunciados chegaram rapidamente a mais do que o triplo: 17 bilhões para a Tailândia, 33 bilhões para a Indonésia e 58 bilhões para a Coréia. No segundo caso, foram impotentes para evitar seja a queda do regime de Suharto, seja a transformação da recessão em depressão.

À diferença do México, a origem da dívida de muitos dos países asiáticos não foi o déficit governamental. Tratou-se de um endividamento privado no quadro de operações financeiras capitalistas, sensível aos bons lucros e portanto de fácil solvência das dívidas. A Coréia, por exemplo, que jamais se comprometeu com despesas sociais, tem um déficit público insignificante. Sua dívida é produto dos "agentes econômicos" privados. Em grau menor, o mesmo vale para os países vizinhos. Os empréstimos contraídos por estes agentes privados fizeram parte, tanto no montante quanto no aval, de cadeias de créditos e dívidas muito longas e imbricadas.

Contrariamente ao que se diz com frequência para justificar as finanças de mercado liberalizadas e mundializadas, a mundialização financeira não pôs fim à "economia de endividamento", tão questionada após 1975. Diversificando os instrumentos de financiamento, que são também os instrumentos de valorização do capital monetário, a "economia de endividamento" recebeu um impulso sem paralelo. A liberalização e a desregulamentação financeiras, assim como a ascensão da toda-poderosa ideologia do "mercado que sempre tem razão", tornaram o acompanhamento e a fixação de valores pelas autoridades monetárias praticamente impossíveis. Assistiu-se notadamente ao desenvolvimento em larga escala por parte das instituições financeiras, bancárias e não-bancárias, das práticas ditas "extrabalanço". O envolvimento nos mercados de "produtos derivados" (que levaram o Barings à falência) faz parte destes negócios, assim como muitos dos empréstimos de alto risco que os bancos ocultam de seus balanços, mas que sobrecarregam seus passivos até o momento em que estes se tornem irre recuperáveis. Os banqueiros da "velha escola", que assistiram aos *crashes* bancários de 1929, acompanham essas novas práticas com inquietude. Há alguns anos, o belga G. Lamfalussy observou que, enquanto o Banque des Règlements Internationaux (BRI) da Basileia dispôs durante trinta anos de estimativas confiáveis sobre os níveis de endividamento dos países *vis-à-vis* os bancos internacionais, depois da metade dos anos 80 já não existia a menor informação sobre os montantes exatos deste endividamento e menos ainda sobre a configuração dos créditos de risco ou de alto risco. Na sua opinião, "ninguém tem a menor idéia da estrutura de interdependências"²⁰.

(20) *Euromoney*, junho de 1994.

Os fatos deram razão como nunca ao banqueiro belga. Após o início dos colapsos asiáticos assistiu-se a uma elevação permanente, semana a semana, da dívida dos grupos industriais dos principais países envolvidos. No caso da Coreia, no fim de 1997 ela passou de cerca de 20 bilhões de dólares, em meados de novembro, para 100 bilhões no momento da chegada da missão do FMI, no princípio de dezembro, chegando a 200 bilhões logo após o Natal, quando o governo coreano se viu obrigado a apelar ao FMI e aos principais países cotistas desta instituição, tamanha a urgência de que se revestia o desbloqueio de fundos. Da mesma forma, a estimativa do montante das dívidas das instituições privadas indonésias quadruplicou em dois meses e atingiu, dependendo das fontes, entre 160 e 200 bilhões de dólares. Em 12 de novembro, um escritório de Hong Kong estimou em 500 bilhões de dólares os créditos duvidosos de nove países da região. Depois viríamos a saber que eles eram ainda mais elevados e principalmente que a situação de certos países dava às suas dívidas o estatuto de irre recuperáveis.

No caso do sistema bancário coreano, os grandes bancos credores estrangeiros tiveram interlocutores representativos e dotados de mandato com quem negociar. Entre janeiro e março de 1998, eles puderam então negociar os planos de reescalonamento progressivo e definir em que categorias encaixar seus créditos. No caso da Indonésia, a dimensão muito menor das empresas, assim como seus vínculos com o poder político ditatorial corrupto, não permitiram, a despeito dos esforços do FMI, um tal

tipo de negociação. Muito antes da queda de Suharto, à medida que a crise se agravava na Indonésia, que as falências se multiplicavam e que a paralisia e a incerteza política aumentavam, os bancos ocidentais e japoneses, mas também os de Singapura e Hong Kong, tiveram de enfrentar o que os comentaristas foram forçados a chamar de situação de "moratória de fato", vale dizer, de moratória selvagem. Tanto por incapacidade real quanto pelo fato de que lucravam com a anarquia crescente, os bancos e as empresas indonésias devedoras simplesmente se recusaram a reconhecer suas dívidas e colocaram os credores externos diante do fato consumado. Em grau bem menor, a situação se produziu na Tailândia. A parte da dívida bancária asiática sobre a qual os credores puderam negociar com parceiros representativos não constituía mais do que uma fração dos empréstimos mais importantes, largamente irrecuperáveis. O seu montante exato ainda é em grande medida desconhecido, levando o diretor-geral do FMI, em setembro de 1998, a lançar um apelo em forma de bravata a todos os agentes do mercado financeiro, os bancos internacionais à frente, para que anunciassem a situação exata de seus balanços.

É nesse quadro que se deve situar a intervenção do FMI e analisar os meios de que dispõe. Ele tem por obrigação tentar impedir que a cadeia internacional de dívidas se rompa, que a pirâmide de obrigações múltiplas não desmorone. E tem de fazê-lo sem conhecer sua constituição e sua configuração exatas, nem tampouco o montante preciso, apenas que ele é astronômico. Deve erguer um dique que contenha as águas que vêm de todos os lados e correr de uma fenda a outra, com meios que são muito limitados. Em fim de novembro, uma vez lançados os programas de ajuda aos bancos tailandeses e indonésios, portanto antes que a crise atingisse a Coreia, o FMI já não dispunha de mais de 50 bilhões de dólares. Ademais, estes nem eram fundos imediata e livremente disponíveis. Esta foi uma das razões da extrema lentidão com que os fundos anunciados foram postos à disposição dos países; a outra foi a necessidade de obter garantias de que as "reformas" impostas seriam de fato implementadas. Quando os fundos de intervenção correntes se esgotaram, o FMI foi obrigado a solicitar aos principais países acionistas (o G-7 mais a Suíça) que pusessem à sua disposição os fundos correspondentes às suas contribuições estatutárias em momentos de crise aguda. Em certos casos esses fundos são extraídos das reservas externas depositadas sob o controle do Banco Central e do Ministério das Finanças. Assim, o país desguarnece as reservas que ele próprio poderia necessitar para combater ataques especulativos, mas o governo tem as mãos livres para agir. Em outros casos, os fundos devem ser retirados do orçamento do Estado, o que implica aumento na carga tributária. É o caso dos Estados Unidos, onde a operação exige a intervenção e a aprovação do Congresso.

Foi por isso que os "pacotes de ajuda" à Coreia e à Indonésia anunciados pelo FMI enfrentaram as maiores barreiras para se materializar. É verdade que o FMI deu prioridade às tentativas vãs de salvamento financeiro da Rússia. Foi necessário mais que um ano para que as

contribuições estatutárias dos Estados Unidos chegassem às mãos do FML. Sem contar as inúmeras reuniões realizadas para discutir o futuro do FMI e os meios para domar as crises financeiras de dimensões mundiais que renderam um debate intenso e muito instrutivo, mas que não conduziu a nenhuma conclusão.

A extensão dos mecanismos de propagação para além da Ásia e a progressão mundial da crise

Nesta última seção trataremos de utilizar o quadro analítico esquematizado anteriormente para formular uma apreciação sobre o estado atual da articulação entre as dimensões financeiras e econômicas da crise, assim como sobre o momento de sua progressão no plano mundial. Retomaremos então os três mecanismos de propagação que foram apresentados no início.

— A propagação pela contração da demanda e pela baixa dos preços

O mecanismo dito "deflacionista"²¹ é aquele pelo qual a propagação é mais lenta, mas cujos efeitos são mais profundos, desenhando um quadro no qual os fatores de fragilidade financeira e de contágio pela via do pânico das bolsas tendem com muito maior probabilidade a assumir caráter devastador.

O primeiro ponto que convém sublinhar é que a queda da produção e das trocas se propaga de modo cumulativo por meio da retração dos mercados de exportação, assim como pela intensificação da concorrência que todos os exportadores travam nos mercados mundiais. Mas esse processo não se esgota no Sudeste Asiático. A propagação pela contração da demanda interna e externa e pela baixa dos preços não tem nesta região o caráter espetacular que tiveram entre agosto e dezembro de 1997, porém mais do que nunca estão em ação. A este respeito, três elementos devem ser levados em conta. Já assistimos em muitas outras ocasiões à transformação de recessão em depressão em diversos países. Existe recessão quando as relações econômicas subjacentes aos componentes da demanda efetiva permanecem intactas, tornando perfeitamente possíveis tentativas de reaquecimento, após um certo prazo, por meio das formas de recuperação cíclicas, induzidas normalmente por uma retomada do consumo privado e dos investimentos, bem como das intervenções públicas de retomada da atividade. Há depressão quando a queda da taxa de lucros, por um lado, e os mecanismos cumulativos de retração da produção e das trocas, por outro, assumem dimensões tais que se torna impossível, senão inútil, a utilização das medidas clássicas de reaquecimento, enquanto as condições de rentabilidade não estiverem restabelecidas. Este é, atualmen-

(21) Não se deve perder de vista jamais que a deflação não é o "inverso" ou o correspondente simétrico da inflação e que os remédios para combatê-la são muito mais difíceis. Não se trata de um fenômeno monetário e sim de uma disfunção que afeta o coração da produção e das trocas, sob a forma de uma contração cumulativa da produção, da demanda interna e das trocas.

te, o caso da Coreia. É possível reconhecer uma depressão, por oposição a uma simples recessão, quando se constata o desmoronamento dos fundamentos institucionais essenciais, não apenas de acumulação de capital, mas da atividade econômica elementar como tal. Este é o caso, de feições dramáticas, da Indonésia e, em grau menor, da Tailândia, de maneira que a região inteira está ameaçada pela depressão. Vimos, em segundo lugar, a que ponto a conjuntura da economia japonesa e suas perspectivas estão ligadas às do pólo asiático como um todo. Ora, este pólo não foi construído politicamente; pelo contrário, está atravessado de rivalidades muito fortes (Japão-China, China-Taiwan, sem falar dos Estados do subcontinente indiano). Ele nem sequer está organizado em torno do iene, moeda do principal país da região, já que foi ao dólar que a maioria destes países ancorou suas moedas como condição para ascender à categoria de "mercado financeiro emergente".

Por fim, o terceiro aspecto concerne à China. Embora tenha sido capaz de se proteger dos efeitos da propagação em sua fase aguda de 1997 — em razão de seu menor grau de abertura, da maior proteção no plano financeiro e da dimensão da sua demanda interna — e ainda que fortes considerações políticas orientadas pelas relações com os Estados Unidos, impelindo no sentido de uma "ação responsável", tenham detido os dirigentes chineses de desvalorizar o yuan, o país vem sofrendo cada vez mais duramente nos últimos meses os efeitos da deflação regional. Programada para 10%, depois revista para 8%, a taxa de crescimento deverá, com maior verossimilhança, recuar para 5%²², antecipando já a falência de um organismo financeiro de primeiro plano, devedor de 2,4 bilhões de dólares a bancos estrangeiros. A China pode vir a ser o teatro de uma crise do sistema bancário. Sua classificação de "risco-país" cresce regularmente, de maneira que os créditos bancários incorporam cada vez mais risco e demandam uma remuneração mais cara, enquanto, paralelamente, diminuem a atratividade da China para os investimentos diretos externos provenientes dos países da OCDE e a sua capacidade de socorrer a praça financeira de Hong Kong.

A propagação por retraimento da produção e das trocas não poderia se restringir aos limites da Ásia. Na fase atual, os produtos de base, minerais e agrícolas, mas também e sobretudo os industriais, ou seja, aqueles classificados como *commodities*, estão entre os mais poderosos vetores de propagação mundial da crise pela via da queda nos preços, concorrência exacerbada e redução da produção. Este processo incide sobre o petróleo, os produtos minerais não-estratégicos e os produtos agrícolas tropicais, o que é clássico em situações deste tipo. Mas incide também e muito fortemente sobre os produtos de base industriais — produtos petroquímicos, metais de base etc. — e atinge mesmo as memórias de computadores. Após o início de 1998 este processo castigou com toda força os países não-membros da Tríade e continuará a fazê-lo, conduzindo à degradação da balança comercial e principalmente a quedas nas exportações com repercussões imediatas, freqüentemente de efeito multiplicador elevado, sobre o nível de atividade interna. Durante alguns

(22) Segundo estudo de *The Economist* de 24-30 de outubro de 1998.

meses este processo beneficiou os países industriais consumidores destes produtos — o que se classificou como "efeitos benéficos" da crise — e avançou como argumento de que, em função destes efeitos, tais países estariam protegidos da crise. Todavia, uma vez que o poder de compra dos países produtores condiciona sua capacidade de importar, o efeito reverso não tardará a se fazer sentir.

Para os Estados Unidos, desde logo, mas também para a União Européia, a propagação da crise assume a forma de encolhimento de seus mercados e de queda nas suas exportações. Os Estados Unidos experimentaram um recuo de suas exportações para a Ásia durante todo este ano. Os déficits mensais da balança comercial americana anunciam um déficit anual recorde para 1998, e também para 1999. O caráter de moeda-refúgio que o dólar possui como nenhuma outra moeda (é bastante duvidoso que o euro venha a adquirir poder semelhante tão cedo) permite supor que os investidores nacionais ou estrangeiros vão pensar duas vezes antes de se aventurar a especular sobre uma baixa do dólar. Com isso a conjuntura doméstica americana vem sendo pouco a pouco conquistada pela conjuntura internacional. Em agosto, a revista *Business Week* caracterizou a conjuntura como a de "uma economia *à la* Jekyll e Hyde". De um lado, a demanda interna contrai-se fortemente. De outro, a demanda externa começa a se tornar sensível, atingindo a partir de maio o índice da produção industrial. A situação tornou-se cada vez mais difícil para os industriais da informática, especialmente os fabricantes de semicondutores e computadores, já que uma parte importante dos negócios é feita, após dez anos, sob a forma de exportações para a Ásia. Os grupos Intel, Compacq e Hewlett-Packard anunciaram baixas nos lucros e conseqüentemente nos dividendos a serem repassados. No setor automobilístico o desafio para os grupos americanos é a defesa de partes de seu próprio mercado interno. A greve na General Motors foi uma resposta à intenção da sua direção de diminuir o emprego, reduzir fortemente os contratos estáveis de trabalho e deslocar ao máximo as tarefas produtivas para as plantas situadas no México, com custos salariais mais baixos. Mas um endurecimento assim brutal por parte da direção do grupo reflete também a concorrência acirrada que as firmas americanas vêm sofrendo das japonesas e coreanas, para quem o mercado americano é a única saída possível para limitar perdas amargadas na Ásia.

— O peso crítico dos créditos duvidosos e a vulnerabilidade financeira sistêmica

Já insistimos bastante quanto aos mecanismos de propagação internacional em operação na esfera da produção e das trocas (aquilo que nós chamamos equivocadamente de "esfera real"). Esses mecanismos traçam seus caminhos lenta mas inexoravelmente. Essa caminhada é, por assim dizer, "subterrânea" em relação à esfera financeira. Não seria difícil segui-

la e estimá-la estatisticamente; logo, prevê-la. Se isto não foi feito até o presente é porque tem havido da parte daqueles que anunciam o triunfo do mercado uma recusa a reconhecer que a economia mundial avança em direção a uma reedição da crise dos anos 30. São estes mecanismos "reais" que "onda após onda vêm testar os diques da economia global"²³, até que neste ou naquele país a situação chegue a um tal ponto que suscite o desencadeamento de ataques especulativos e as estratégias de arbitragem financeira cujos efeitos de fundo consistem em provocar mais uma crise financeira com algumas das características, senão todas, das crises mexicana de 1995 ou asiática de 1997. Os efeitos são brutais e socialmente muito custosos. A sua consequência é aumentar o conjunto de economias em recessão e mesmo em depressão, mas também acentuar cada vez mais os elementos de vulnerabilidade financeira sistêmica.

Os acontecimentos dos dois últimos meses são particularmente instrutivos de como a magnitude alcançada pela concorrência entre os bancos e as instituições financeiras não-bancárias (os fundos de investimento e as empresas financeiras especializadas), assim como a pressão resultante da necessidade de manter em um nível elevado a cotação de suas ações em bolsa, obrigaram os bancos a assumir operações financeiras cada vez mais arriscadas. A situação é particularmente séria de vez que os grandes bancos internacionais simultaneamente acumularam créditos duvidosos cada vez mais pesados — muito pesados mesmo — e estão se refinanciando mutuamente. Dois exemplos ilustram este caso. O primeiro é o da Rússia em setembro de 1998, que permite mensurar a gravidade das repercussões dos colapsos financeiros nacionais (portanto "locais" do ponto de vista das finanças mundializadas que tentam nos vender como tão cheias de méritos) sobre os bancos detentores de créditos que se tornaram irrecuperáveis ou quase. Enquanto o rublo desabava, seguido pelo sistema financeiro como tal, e a Rússia declarava unilateralmente uma moratória das dívidas privadas e públicas junto aos credores estrangeiros, os comentaristas se apressaram em dizer que as consequências seriam mínimas, uma vez que o país não representava mais que 1% do comércio mundial. Isso, apenas se não se levar em conta o montante de créditos duvidosos ou irrecuperáveis afetando os balanços de numerosos bancos já duramente prejudicados pelos reescalamentos ou moratórias de fato na Ásia. As consequências do *crash* financeiro russo foram, portanto, muito superiores ao peso do país no comércio mundial, manifestando o caráter específico e parcialmente "autônomo" da fragilidade financeira na progressão mundial da crise global. O segundo exemplo é oferecido pela maneira como as operações de empréstimo e de refinanciamento em favor de uma só empresa financeira, o Hedge Fund LCTM, ela própria envolvida em operações de aposta financeira pura (aqui a imagem do cassino é sem dúvida aceitável desde que não nos esqueçamos jamais de nos questionar sobre a origem do dinheiro distribuído aos jogadores vencedores), colocaram em perigo uma cadeia de créditos e de dívidas suficientemente importante para exigir uma operação de salvamento coordenada pelo FED.

(23) Emprestamos esta expressão a Pascal Blanqué ("Scénario: L'Été indien", *Conjoncture*, Paribas, julho de 1998).

Os Estados Unidos e os países europeus do G-7 se empenharam em fazer parecer que o principal, senão o único, fator sério de risco financeiro sistêmico seriam os bancos japoneses. A crer em certos especialistas, no cenário imediato seria o Japão o elo mais crítico do sistema de relações financeiras internacionais.

Examinemos a situação mais de perto. O Japão sofreu dolorosamente a crise de seus vizinhos asiáticos, no momento em que se recuperava lentamente de uma situação de recessão latente que havia conhecido desde 1991. Nos anos 90, o Japão orientou fortemente seu comércio e seus investimentos para a Ásia. Em 1997, 41% de suas exportações destinaram-se à região, assim como 23% do seu fluxo de investimento. O desabamento das trocas regionais afetou o Japão da mesma forma que os outros países da região e muito mais intensamente do que os demais países do G-7. A interrupção nos pagamentos dos bancos e empresas da Tailândia e da Indonésia e o reescalonamento das dívidas da Coreia vieram acrescer cerca de 250 bilhões de dólares em créditos duvidosos aos 550 bilhões já contabilizados nos balanços dos bancos japoneses. O impacto "real" da recessão na região se estendeu para o Japão quase tão rapidamente quanto para a Coreia. Em 1998, o crescimento do Japão será negativo, de tal maneira que mais uma vez o país está formalmente em recessão. É a ele, no entanto, que se pede em primeiro lugar que erga diques contra a crise.

Os Estados Unidos, mas igualmente os membros europeus do G-7, esperam do Japão (ou pelo menos fazem de conta que esperam para atender sua opinião pública interna) duas coisas. É necessário, em primeiro lugar, que ele reative sua demanda interna a uma escala e com rapidez suficientes para sustentar as compras externas de que os países exportadores da região, bem como suas próprias empresas industriais, tanto precisam. É portanto solicitado ao governo japonês que reduza os impostos e financie os grandes empreendimentos a fim de reaquecer a economia japonesa sem ter de esperar uma retomada regional que demorará muito a vir. O programa mínimo que se supõe poder produzir o efeito esperado exigiria algo em torno de 300 bilhões de dólares. Isso permitiria, teoricamente, frear a extensão internacional da crise para fora da Ásia, assim como desacelerar o crescimento vertiginoso do déficit externo americano. Espera-se ainda do Japão que financie um gigantesco programa de recompra por parte dos bancos de seus créditos irrecuperáveis. Para que esta operação tivesse o mínimo de credibilidade seriam necessários 300 bilhões de dólares suplementares a serem levantados como por milagre. Os analistas mais audaciosos propõem então simplesmente que o governo japonês financie suas despesas com emissão monetária pura. Em tempos de crise, mesmo as receitas mais desprezadas pelo pensamento oficial podem quebrar o galho! O governo e a Dieta japonesa terminaram obtemperando a esse segundo ponto. A lei que autorizava a socialização das perdas bancárias foi votada e a nacionalização do Industrial Bank of Japan anunciada. Todavia, as medidas de financiamento adotadas não são aquelas associadas a uma retomada econômica inflacionista.

— O contágio internacional pela via das bolsas de valores

O terceiro mecanismo de propagação se dá mediante o contágio do pânico nas bolsas de valores. É aquele cuja evolução é a mais difícil de prever, em razão da forma súbita — caracteristicamente irracional — com que as mudanças intervêm na opinião média dos operadores das bolsas, assim como pela rapidez com que se difundem de uma praça financeira a outra as suas expectativas, sejam otimistas, sejam de pânico. Este mecanismo é também o menos sincronizado com os dois outros.

Agora, passados os quinze meses que nos separam da crise cambial e do *crash* na Tailândia e na Indonésia, podemos ver uma interação clara entre o avanço da deflação e o agravamento da vulnerabilidade do sistema financeiro. Entretanto, a evolução do mercado de ações no curso deste mesmo período se fez de maneira totalmente desassociada. Uma vez passado o *mini-crash* de fim de outubro de 1997, a crise asiática produziu o reforço da "exuberância irracional" dos investidores e provocou um *boom* nas bolsas de valores cujo primeiro efeito foi o de ajudar os governos a mascarar a gravidade da crise asiática e a fantasiar em torno da tese da "crise circunscrita à Ásia"; serviu também para preparar o terreno a um retorno da crise que será necessariamente muito forte. Segundo o Banco Mundial, cerca de 110 bilhões de dólares se evadiram dos quatro países mais afetados pela crise nos últimos doze meses. A queda na taxa de juros de 1998 assim como a alta desenfreada das bolsas ocidentais estiveram associadas diretamente a este afluxo maciço de liquidez que encontrou refúgio nas grandes praças financeiras ocidentais, vindo confortar a euforia dos "novos investidores" de classe média-alta. Enquanto o sofrimento humano crescia brutalmente na Ásia, muitos nos Estados Unidos e na Europa ousaram mesmo falar no "lado bom" da crise.

Em julho de 1998, durante uma de suas exposições periódicas perante uma ou outra das casas do Congresso americano, Alan Greenspan lançou o enésimo sinal de alerta sobre o "caráter irrealista" tanto dos níveis de preços das ações em Wall Street quanto das projeções feitas pelos analistas de bolsas acerca dos rendimentos esperados para os títulos. Este aviso viria se juntar a outros de sua própria autoria. Diante de uma alta de 60% no valor dos títulos em dezoito meses e da recusa dos "mercados" em atentar para o bom-senso, Greenspan deixou transparecer todo o seu desânimo, dando o testemunho de um fatalismo que surpreendeu os observadores: "A história nos ensina que haverá uma significativa correção de rumos e eu não tenho nenhuma dúvida de que, dada a natureza humana, ela se repetirá muitas e muitas vezes ainda". As preocupações do presidente do FED são perfeitamente compreensíveis.

É nos Estados Unidos, onde um terço da capitalização mundial se realiza, que se concentra o potencial essencial de propagação mundial de crises pela via das bolsas de valores. Esse potencial de propagação pode assumir duas formas. A primeira é aquela em que um movimento de pânico

originado em alguma praça financeira externa de certa importância converge para Wall Street, fazendo com que a praça americana sirva ou de dique ao contágio ou de escala para que este se propague. Este foi o caso que se configurou durante o mini- *crash* de Hong Kong e Singapura. Era tamanha a gravidade potencial do contágio pelas bolsas que o papel de "líder" de Wall Street se fez evidente. A demonstração de que o vigor e a amplitude do contágio mundial haviam superado os do *crash* de Nova York de outubro de 1987 foram as recompras, por parte dos maiores grupos americanos, especialmente a IBM, de suas próprias ações, o que permitiu estabilizar o mercado e evitar um contágio internacional que já havia afetado fortemente as praças européias.

O segundo caso é aquele em que a própria Wall Street dá origem ao movimento baixista. É a hipótese mais perigosa em suas conseqüências. No quadro da mundialização financeira contemporânea e da conjuntura particular dos anos 90, somente os Estados Unidos podem desencadear choques de bolsas de valores com uma amplitude e um valor simbólico tamanhos que nenhuma outra parte da economia mundial possa deles se abrigar. Em função do caráter fortemente hierarquizado das finanças mundializadas, é em Nova York e Chicago que se encontra o ferrolho decisivo para o contágio mundial por meio das bolsas. O curso dos acontecimentos em Wall Street é decisivo para o desempenho de boa parte da economia doméstica americana, que por sua vez possui o estatuto de componente central da situação mundial em seu conjunto. Entretanto, o elevado grau de internacionalização dos bancos e grupos industriais americanos tornou sua lucratividade fortemente dependente da conjuntura mundial, assim como dos acontecimentos em outras partes da economia internacional. Em setembro, foi de Wall Street que partiu o movimento de baixa internacional das bolsas. Isso se explica tanto pelo grau de exposição efetiva dos grandes bancos americanos, que era nitidamente mais elevado na Rússia do que na Ásia, quanto pela súbita tomada de consciência da dependência aguda do curso dos acontecimentos em Wall Street em relação às vicissitudes mundiais. Os temores destes mesmos bancos de que possam vir a sofrer perdas no Brasil e de que a recessão avance na América Latina vêm tornando as exportações americanas ainda mais difíceis, reforçando o movimento baixista durante três semanas, antes de ceder ao atual estado de calma.

— Para além da fragilidade financeira, uma crise do regime de acumulação como tal

O objetivo deste artigo não é o de anunciar um *crash* nas bolsas de valores de dimensões apocalípticas. O que não quer dizer que tal não possa vir a ocorrer, já que isto está inscrito de modo potencial na situação mundial. Pouco acima citei as assertivas algo fatalistas de Alan Greenspan. Salvo pela observação de que estes problemas nada têm a ver com a

natureza humana, mas sim com a tentação do lucro e com os mecanismos que permitem a formação no sistema capitalista de montantes elevados de capital puramente fictício, cujo epicentro se encontra nos mercados secundários e derivativos de ações e bônus, é impossível dizer mais do que o presidente do FED quanto ao momento exato, as causas imediatas ou a abrangência da "correção" que está por vir. Tanto Greenspan quanto Rubin estão bastante decididos a fazer tudo para que a baixa nas bolsas não assuma a virulência de um *crash* e para que os bancos e empresas americanas tenham o máximo de tempo para se reerguer. Eles não têm qualquer remorso quanto à necessidade de socializar os riscos que corre o capital americano. O recesso parlamentar para as eleições mal fora anunciado e eles declararam sua intenção de lançar mão das prerrogativas presidenciais para utilizar o Exchange Stabilisation Fund²⁴ (criado à época de Roosevelt a fim de estabilizar o dólar) com o objetivo de tentar evitar a quebra do sistema financeiro brasileiro, no qual os bancos americanos detêm enormes interesses.

(24) Fundo de Estabilização Cambial (N. T.)

Os Estados Unidos talvez evitem, com a ajuda do governo e do capital financeiro brasileiros, o desabamento dos mecanismos de extração de valor e de mais-valia dos assalariados urbanos e rurais do Brasil. Mas precipitarão o país numa recessão. E é aqui que se encontra o fundamento dos mecanismos que apresentei. É impossível anunciar o *crash* em Wall Street. Em compensação, o que é infelizmente inevitável é o descenso da economia mundial rumo a uma situação na qual a recessão afete um número crescente de países e de continentes, até se tornar mundial. A razão fundamental é muito simples. As sucessivas crises financeiras, em episódios múltiplos e variados, nada mais são que a manifestação da situação de crescimento muito lento e de superprodução que caracterizou a economia mundial ao longo de toda a década de 90. Durante estes anos os únicos países ou regiões a escapar a esta caracterização foram os Estados Unidos, por um lado, e os países da Ásia, por outro. Depois que a recessão desembarcou na Ásia, os Estados Unidos tornaram-se a única exceção, mais exatamente na posição de país dominante em direção ao qual converge o conjunto das contradições financeiras e comerciais do sistema. Mais importante que a análise da fragilidade financeira sistêmica é compreender que estamos em face de uma crise econômica maior, que exprime os limites do regime de acumulação sob dominância financeira.

A crise traduz a impossibilidade de assegurar a uma quantidade suficiente de capital as condições para que se complete o ciclo de valorização, de produção e de comercialização, de criação e de realização do valor e da mais-valia, e isso em razão da insuficiência endêmica de demanda solvente mundial. Marx trabalhou bem sobre o paradoxo da superprodução, sublinhando o seu caráter relativo e afirmando que, longe de manifestar um excedente de riquezas, ela é marca de um sistema cujos fundamentos impõem limites à acumulação em função dos mecanismos de repartição que lhe são endógenos. Keynes tentou oferecer uma solução nos limites da propriedade privada dos meios de produção. Ele foi vilipendiado.

Assistimos nos últimos vinte anos ao reaparecimento nos países do Terceiro Mundo dos piores flagelos da desnutrição, da fome mesmo, de doenças, inclusive de pandemias, e na OCDE o crescimento do número dos desempregados, dos precarizados, dos sem-teto, dos sem-direitos. Esses flagelos não são "naturais". Eles se abatem sobre populações que são marginalizadas e excluídas do círculo da satisfação das necessidades elementares, portanto da base da civilização, pela sua incapacidade de transformar suas necessidades prementes em demanda solvente, em demanda monetária.

Esta exclusão é pois de natureza econômica. Em certos casos ela é recente e em todos os países se agravou fortemente quando comparada com a situação dos anos 70. É o produto direto do regime de acumulação nascido da desregulamentação e liberalização e da destruição não apenas de empregos, mas de sistemas sociais de produção inteiros, permitida pela submissão do progresso técnico às orientações as mais restritas do lucro, pela total liberdade de movimento concedida aos capitais, que se põem em concorrência com formas de produção social cuja finalidade não é a mesma — para aqueles, trata-se de maximizar os lucros; para estas, de assegurar as condições de reprodução social de camponeses, pescadores ou artesãos.

Entre os apologistas da "mundialização feliz" é de bom-tom celebrar "a vitória do consumidor sobre o produtor". Fingem se esquecer de que os "produtores", isto é, os assalariados, são também consumidores e que, desempregando operários nos países capitalistas avançados e destituindo os camponeses do Terceiro Mundo de seus meios de vida, o círculo de consumidores se encolhe. O consumo das classes rentistas, aquelas que vivem completa ou parcialmente de rendimentos financeiros — juros sobre títulos ou dividendos sobre ações —, pode sustentar a demanda e a atividade nos Estados Unidos ou em quaisquer outros "países rentistas", fontes que são de capitais de investimento em massa e os quais foram analisados pelos teóricos do imperialismo, cujos trabalhos readquiriram, muitos deles, total atualidade. Mas no plano macroeconômico do sistema mundial nenhum consumo rentista jamais compensará os mercados que terão sido destruídos pelo desemprego em massa e pela pauperização absoluta imposta às comunidades que outrora foram capazes de assegurar sua reprodução e exprimir alguma demanda solvente. São portanto as contradições mais essenciais do capitalismo que a crise começa a revelar novamente. É pois para além das finanças que se devem procurar as soluções, entendendo que a situação financeira exigirá certamente soluções de defesa indispensáveis por parte daqueles que não aceitam se subordinar aos interesses do capital rentista.

Recebido para publicação em
30 de outubro de 1998.

François Chesnais é professor
da Universidade Paris XIII.

Novos Estudos
CEBRAP

N.º 52, novembro 1998
pp. 21-53

Publicações

ANPOCS

ASSOCIAÇÃO NACIONAL
DE PÓS-GRADUAÇÃO
E PESQUISA EM
CIÊNCIAS SOCIAIS

A REVISTA BRASILEIRA DE CIÊNCIAS SOCIAIS (RBCS)

existe desde 1986 e já se consolidou como o periódico mais importante na área de ciências sociais *stricto sensu*.

Assinar a RBCS é estar em contato com os temas atuais e as pesquisas recentes realizadas na Antropologia, na Ciência Política e na Sociologia por pesquisadores do país e bons autores estrangeiros. É um espaço de encontro das inovações na reflexão e no discurso das ciências sociais em que a herança dos clássicos da teoria social é desafiada pelos problemas postos à pesquisa contemporânea. •

A REVISTA BRASILEIRA DE INFORMAÇÃO BIBLIO- GRÁFICA EM CIÊNCIAS SO- CIAIS (BIB)

é uma publicação semestral que já conta com 44 números que oferecem balanços criteriosos, elaborados pelos mais eminentes cientistas sociais, da bibliografia corrente sobre Antropologia, Ciência Política e Sociologia. Resumos das teses defendidas, perfis de programas de pós-graduação e centros de pesquisa apresentados a cada edição transformam a BIB em ponto de partida para a investigação e para o conhecimento das instituições voltadas para as ciências sociais.

Assinatura anual da RBCS (3 edições)

Nacional: R\$ 30

Internacional: US\$ 60

Assinatura anual do BIB (2 edições)

Nacional: R\$ 20

Internacional: US\$ 50

Assinatura anual conjunta (RBCS e BIB)

Nacional: R\$ 40

Internacional: US\$ 90

Envie cheque nominal à ANPOCS:

Av. Prof. Luciano Gualberto, 315 - Sala 116 - USP - 05508-900 - São Paulo - SP

• Tel. (011) 818-4664 Fax: (011) 818-5043

Nome:

Endereço:

Cidade:

UF:

Cep:

Data:

Tel.: