

## O PACÍFICO ASIÁTICO: DA INTEGRAÇÃO ECONÔMICA DOS ANOS 80 E 90 À CRISE FINANCEIRA

André Moreira Cunha\*

### 1 Introdução

Há muito tempo o pacífico asiático vem sendo alvo da atenção do mundo. Seu desenvolvimento tem sido impressionante. Nas últimas quatro décadas foi a região que mais cresceu no mundo, realizando o mais bem sucedido processo de *catching up* com respeito aos padrões tecno-produtivos e de renda dos países ocidentais desenvolvidos. Esse “sucesso” tem estado no centro do debate entre acadêmicos e instituições multilaterais que se preocupam com a questão do desenvolvimento econômico. Economistas de tradição neoclássica, muitos vinculados a organismos como o Banco Mundial e FMI, tem procurado associar o desempenho asiático a um modelo de desenvolvimento orientado para as exportações, com um baixo grau de intervenção do Estado nas forças de mercado<sup>1</sup>. Em contrapartida, economistas fora do *mainstream* e instituições como a UNCTAD, procuram destacar o papel central das políticas industriais ativas e do crédito direcionado. Tais políticas teriam ido contra os sinais do mercado - preços relativos, refletindo a *escassez* relativa dos recursos e, assim, as vantagens comparativas estáticas -, buscando construir vantagens comparativas dinâmicas, especialmente em setores industriais de maior densidade tecnológica, a partir de determinações de natureza política<sup>2</sup>.

Se o desenvolvimento asiático tem surpreendido o mundo, a crise financeira que abateu a região em 1997 o tem amedrontado. Esse “aparente” caso de um vigoroso desenvolvimento teria sido apenas uma ilusão? Ou, as forças “misteriosas” dos mercados globalizados, especialmente dos mercados financeiros, são tão poderosas a ponto de desestruturar décadas de crescimento? Se entre os países em desenvolvimento que mais avançaram tais forças foram suficientemente contundentes em sua capacidade “destrutiva”, o que poderiam esperar os demais “mercados emergentes”? Os olhos do mundo continuam voltados para o pacífico asiático em busca de explicações.

O presente trabalho tem por objetivo organizar as questões do debate sobre a crise financeira asiática, suas origens e desdobramentos. Nossa posição é de que a sua compreensão só é possível a partir do estudo da dinâmica regional de desenvolvimento nos últimos anos. Pretendemos ampliar o campo de análise com relação às explicações de natureza exclusivamente financeira e/ou conjunturalista.

Assim, organizaremos nossa discussão como segue: (i) uma abordagem resumida sobre a dinâmica do desenvolvimento da região nos anos 80 e 90, procurando identificar a perda ou não de dinamismo no comportamento de algumas variáveis explicativas do sucesso asiático; (ii) em seguida abordaremos a crise de 1997, suas características e as explicações dadas por economistas de várias posições ideológicas; (iii) por conta dos resultados deste debate, destacaremos a questão sobre em que medi-

\* Professor da UNISINOS. Mestre e Doutorando pelo Instituto de Economia - UNICAMP.

<sup>1</sup> O objetivo aqui sempre foi o de contrapor o caso asiático ao caso latino. Este teria seguido um modelo intervencionista e protecionista, que teria resultado em um baixo dinamismo de crescimento a partir dos anos 80 (CUNHA, 1997).

<sup>2</sup> Existe um amplo debate sobre essa questão. Podemos encontrar uma síntese inicial e as respectivas referências bibliográficas em Canuto (1994), Cunha (1997) e Word Bank (1993). A posição da UNCTAD está expressa em alguns Trade and Development Reports (UNITED NATIONS 1993, 1994 e, principalmente, 1996).

da a crise é resultado do excesso de intervenção do Estado nas forças de mercado; (iv) à guisa de conclusão, especularemos sobre os possíveis desdobramentos da crise, no sentido de organizar questões para estudos futuros.

## 2 O Desenvolvimento do Pacífico Asiático nos Anos 80 e 90

Dentro do conjunto de países que englobam a região geográfica do pacífico asiático, trabalharemos com aqueles que o Banco Mundial (WORD BANK, 1993) denominou países asiáticos de alto desempenho, ou seja: Japão, Coreia do Sul (de agora em diante somente Coreia), Taiwan, Hong Kong, Cingapura, Indonésia, Malásia e Tailândia, além da China e Filipinas. Denominaremos de NICs<sup>3</sup> I o subconjunto representado por Coreia, Taiwan, Hong Kong e Cingapura, e de NICs II o subconjunto Indonésia, Malásia e Tailândia. É fundamental separar esses dois conjuntos de países pois como veremos adiante, os NICs II apresentaram fragilidades econômicas maiores, expondo-se mais à crise financeira. Por outro lado, é um consenso que os NICs I, especialmente a Coreia, avançaram mais no processo de *catching up* com os países industrializados mais desenvolvidos.

### 2.1 Crescimento e Integração

Quando olha-se para o desempenho econômico do pacífico asiático nas duas últimas décadas, não se pode deixar de destacar: (i) o crescimento muito acima da média mundial; (ii) sua participação crescente no comércio internacional; (iii) e a integração regional, marcada pela existência de crescentes desequilíbrios.

A partir de dados do FMI (IMF, 1997) podemos constatar que enquanto a média de crescimento do PNB real no período 1979-1988 no mundo foi de 3.4% a.a., os NICs I cresceram 7.9% a.a. (mais do que o dobro da média mundial) e os NICs II (mais China e Filipinas) cresceram 5.8% a.a.. Para o período subsequente, 1989-96, há uma retração no crescimento da economia mundial cujo PNB real cresceu em média, 3.2% a.a.. O pacífico asiático continuou a ter um desempenho superior, porém agora com uma diferença: os NICs II cresceram mais do que os NICs I ou, respectivamente, 7.8% a.a. e 6.9% a.a.. Boa parte deste desempenho se deve ao forte dinamismo externo. Nas duas últimas décadas a região tem ampliado sua participação no comércio mundial. Na Tabela 1 temos um indicador deste fato, dado pela participação de um conjunto de países e regiões no mercado da OCDE. Entre 1980 e 1994 a Ásia como um todo ampliou em 16.9% sua participação no mercado da OCDE, contra um crescimento de apenas 1.41% da América Latina. Destaca-se o desempenho dos NICs II, China e Filipinas que, em conjunto, ampliaram em mais de 100% sua participação no total das importações da OCDE. O desempenho dos NICs I, com exceção de Hong Kong, cidade-estado que vêm se especializado como centro financeiro, foi contundente tanto quantitativa, quanto qualitativamente. Coreia, Taiwan e Cingapura tiveram taxas de crescimento na participação no mercado de OCDE de mais de 80% no período. Tomando como comparação países latinos como Brasil e Argentina, que perderam participação neste mercado, aquele número torna-se mais significativo.

<sup>3</sup> Newly Industrialized -Countries ou seja, países de industrialização recente. A literatura especializada também trabalha com o termo NIEs (Newly Industrialized Economies).

## 1. Participação no Total das Importações por Regiões Seleccionadas, 1980-1994 (%)

De	Para	OCDE		
		1980	1994	Tx. Cresc. 94/80
1. Ásia		20,26	23,68	16,9
1.1 Japão		4,86	7,66	57,53
1.2 NICs 1		3,48	5,88	69,19
Coréia		0,91	1,71	87,23
Cingapura		0,51	1,15	124
Hong Kong		0,94	0,96	1,22
Taiwan		1,11	2,07	86,95
1.3 NICs 2, China e Filipinas		3,14	6,55	108,53
China		0,67	3,44	410,63
Indonésia		1,5	1	-33,19
Malásia		0,67	1,13	69,79
Tailândia		0,3	0,98	224,21
Filipinas		0,4	0,4	1,41
2. América Latina		5,3	4,84	-8,69
Argentina		0,35	0,24	-30,37
Brasil		1,01	0,93	-8,31
Chile		0,23	0,26	9,96
México		1,26	1,95	54,69

Fonte: Canplus - CEPAL. Elaboração do autor

Ásia: Birmânia, Filipinas, Índia, Israel, Japão, Oriente Médio, Paquistão, NICs I, NICs II, China e Filipinas

América Latina: ALADI, América Central e Caribe.

OCDE: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica e Luxemburgo, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Islândia, Itália, Japão, México, Noruega, Portugal, Reino Unido, Suécia, Suíça, Turquia.

Do ponto de vista qualitativo, o inserção exportadora dos NICs I foi marcada por um *upgrading* competitivo. O domínio da produção e comercialização de produtos de alto conteúdo tecnológico e maior elasticidade-renda caracterizou a internacionalização da produção dos NICs I a partir da década de 80<sup>4</sup>. Isto fica evidente ao verificarmos as transformações na pauta de exportação dos países da região entre 1965 e 1994. Aqui, cabe mais uma vez fazermos uma distinção entre a transição produ-

<sup>4</sup> O TDR 96 (UNITED NATIONS, 1996) apresenta os seguintes dados sobre orientação exportadora de alguns países seleccionados, em termos de participação do total das exportações de cada país no conjunto das importações de maior crescimento na OCDE. Assim 91% das exportações de Hong Kong para a OCDE foram em setores de maior dinamismo naquele mercado. Para Taiwan essa proporção foi de 83.9%, 83.3% em Cingapura, 82% na Coreia, 66.7% na Tailândia, 60.8% na Malásia e 39.5% na Indonésia. Na A.L. o México teve 61.2 de suas exportações para a OCDE nestes setores, contra 35.5% do Brasil, 20.9% da Argentina e 12.3% da Chile.

tivo-comercial<sup>5</sup> dos NICs I e II. Se levarmos em conta que os agrupamentos setoriais I, II e III na Tabela 2 refletem, em grande parte, setores produtivos intensivos em recursos naturais e trabalho, e os agrupamentos IV e V (e outros), setores intensivos em escala e tecnologia, devemos esperar que um *upgrading* produtivo-comercial signifique uma maior participação dos agrupamentos IV e V, em detrimento dos I, II e III, ao longo do tempo.

É exatamente isso o que verificamos nos NICs I. Se em 1965, mais de 80% das exportações de Coreia, Taiwan, Cingapura e Hong Kong eram de produtos intensivos em trabalho e recursos naturais, em 1994 mais de 50% das exportações eram de produtos em setores intensivos em escala e tecnologia. Este salto qualitativo ocorreu basicamente na década de 80, coincidindo, portanto, com a maior participação destes países nos fluxos internacionais de comércio, especialmente nos setores de maior dinamismo

## 2. Estrutura das Exportações do Pacífico Asiático - Países Seleccionados - 1965-1994 (% do total das Exportações Excluindo Petróleo)

	Coreia				Taiwan				Cingapura				Hong Kong			
	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994
Grupo I	42,8	17,7	5,9	5,3	61	19	8,6	7	61,1	36,9	23,3	8,6	7,5	3,2	4	5
Grupo II	43,8	53,3	36,3	25,2	26,3	48,7	44,4	25,7	12,6	12,4	11,6	6,1	74,4	69	56,4	48,4
Grupo III	9,1	11	30,8	14,7	4,2	6,1	11,1	9,6	5,4	8,6	4,8	3,9	7,7	4,4	3,6	2,7
Grupo IV	3	10,9	13,4	35,3	3,1	11,7	19	29,2	13,7	24,8	29,4	32,7	4,7	9,5	12,9	18,2
Grupo V	1,4	7,2	13,5	19,5	6,4	14,4	17	28,5	7,4	17,4	31,9	48,7	5,8	13,9	23,1	25,8
Outros***	0,3	1,7	2,1	1,7	0,1	1,8	1,9	2,3	0,9	1	5,3	3,8	11,9	4,3	9,4	10,2
	Indonésia				Malásia				Tailândia							
	1967	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994	1965	1975	1985	1994				
Grupo I	96,7	95,8	75,9	42	94,8	81	63,6	23,6	98	85,7	63,3	28,7				
Grupo II	0,2	0,4	16,4	43,6	1,5	5,6	7	12	1,6	11,1	22,5	27,1				
Grupo III	11,1	0,3	0,4	3	0,3	11,8	2,2	3	0,1	0,8	1,7	3,3				
Grupo IV	2,5	1,4	1	3,9	2,3	5,7	20,7	29,8	0,1	1,6	9,6	21,7				
Grupo V	0,5	2,1	6,3	7,5	1,2	6,9	6,5	31,6	0,1	11,9	3	21,2				
Outros***	0	11,6	11,4	11,9	0,1	4,4	1,4	4,7	0	0,2	0,7	3,5				

Fonte: Trade and Development Report 1996, p. 118-9. Reelaboração do Autor. Os agrupamentos setoriais foram definidos pela UNCTAD.

**Grupo I:** alimentos e outras commodities primárias;

**Grupo II:** papel e produtos de papel, têxtil, confecções e calçados, produtos minerais não metálicos, brinquedos e equipamentos de esporte.

**Grupo III:** ferro e aço, produtos de metal, navios e embarcações, outros equipamentos de transporte (que não veículos automotores, navios ou aeronaves); equipamento sanitários e hidráulicos.

**Grupo IV:** borracha e produtos de plástico, maquinário não elétrico e elétrico, veículos motorizados; Grupo V: química e farmacêutica, computadores e equipamentos de escritório, equipamentos de comunicação, semicondutores, equipamentos de som.

**Outros:** aeronaves e equipamentos associados; e instrumentos científicos, incluindo relógios e equipamentos fotográficos.

<sup>5</sup> Obviamente as transformações na estrutura de exportações destes países está refletindo transformações da suas estruturas produtivas, guardadas as especificidades de cada país. Para não nos alongarmos, basta lembrar que o desenvolvimento produtivo coreano esteve fortemente vinculado ao crescimento de grandes grupos privados nacionais, os *chaebols*, que, sob o estímulo do Estado (concessão de crédito, subsídios e câmbio favorecido, proteção do mercado interno, exigências de desempenho tecnológico e exportador como contrapartida dos estímulos etc.), puderam diversificar sua capacidade produtiva e inserção exportadora. Taiwan baseou-se mais em pequenas e médias empresas nacionais e grandes empresas estatais. Cingapura e Hong Kong abriram mais espaço para empresas estrangeiras. Para um estudo completo e detalhado do processo de industrialização em economias capitalistas de desenvolvimento tardio e periférico com ênfase especial no caso asiático, ver Canuto (1994).

de mercado e tecnológico dentro da OCDE, como vimos anteriormente. Por outro lado, os NIC II tiveram uma transição menos intensa. As exportações de alimentos e *commodities* ainda representam 42% do total de exportações da Indonésia, 24% da Malásia e 29% da Tailândia. O agrupamento de setores intensivos em recursos naturais e trabalho é responsável, em média, por mais de 60% das exportações destes países. É sempre bom lembrar que excluí-se a exportação de petróleo.

O forte crescimento da participação do agrupamento V na pauta de exportações de Malásia e Tailândia, entre 1985 e 1994, deve ser melhor contextualizado. Dentro deste agrupamento, em 1985, somente 0.2% do total das exportações da Malásia representava o grupo "equipamentos de escritório e computadores"; 3.3% era a parcela do grupo "equipamentos de comunicação". Em 1994, essas participações saltam, respectivamente, para 10.0% e 13.8%. No caso da Tailândia, em 1985 somente 0.8% de suas exportações pertencia à rubrica "equipamentos de escritório e computadores" e 0.1% a "equipamentos de comunicação". Em 1994, os números correspondentes foram de 9.5% e 4.2%<sup>6</sup>. Esse crescimento espetacular é o resultado do *upgrading* produtivo e tecnológico, a partir do desenvolvimento de capacidade competitiva local, como no caso da Coreia? Não exatamente. Reflete sim, uma peculiaridade do desenvolvimento regional do pacífico asiático a partir dos anos 80 (ARRIGHI, 1997; MEDEIROS, 1997; TDR 1996), qual seja: o estabelecimento de uma cadeia hierarquizada de valor, comandada pelo Japão.

Uma das respostas do Japão à *endaka* - valorização do iene - foi uma forte extroversão produtiva dos seus principais grupos econômicos. Estes buscavam fontes de matéria-prima e mão de obra barata, além de países cujo câmbio fosse mais competitivo e cujas restrições de acesso aos mercados norte-americano e europeu não fossem tão fortes. Como resultado utilizou-se do mecanismo do Investimento Direto Externo (IDE), em suas diversas formas - instalação de plantas produtivas, licenciamento de tecnologia, parcerias estratégicas etc. - para ampliar o escopo da sua influência econômica na região<sup>7</sup>. Assim, se olharmos dados da UNCTAD sobre a relação entre importações e exportações dentro do setor eletrônico em países selecionados da região, para o ano de 1994, notaremos que, do total do setor eletrônico, as importações de partes e peças representavam 60% do valor das exportações de bens finais na Tailândia e 38.5% na Malásia. Olhando em setores selecionados dentro do agregado "produtos eletrônicos", 79.4% do valor das exportações de equipamentos de processamento de dados da Tailândia era correspondente à importação de componentes. Para equipamentos de comunicação o número é de 40%. Na Malásia, esses valores corresponderam, respectivamente a 95.4% e 28.4% (UNITED NATIONS, 1996, p.120). Esses números também são elevados para Indonésia e Cingapura, mas menores na Coreia e Taiwan<sup>8</sup>.

A crescente integração econômica da região do pacífico asiático pode ser vista, em sua dimensão comercial, na Tabela 3. Em 1980 somente 18.9% das exportações dos NICs I, NICs II, Filipinas e China, destinavam-se a este mesmo conjunto de países. Em 1994, 36% das exportações do pacífico asiático em desenvolvimento ficaram dentro da região. Somando-se os dados do Japão, vemos que metade dos fluxos de comércio, em 1994, correspondiam a transações intra-regionais. Para o Japão, o mercado do pacífico asiático passou a ter mais importância que o mercado norte americano (EUA e Canadá)

<sup>6</sup> Esse números não estão na tabela 2 que, por sua vez, é uma síntese dos dados apresentados nas tabelas 33 e 34 do TDR 1996 (UNITED NATIONS, 1996, p. 118-119).

<sup>7</sup> Os investimentos direto e portfólio japoneses também procuraram os mercados norte-americano e europeu. Na tabela 5, podemos notar o volume expressivo de capitais investidos no exterior no período 1993-1996.

<sup>8</sup> Do total do setor eletrônico 18.7% do valor das exportações dos bens finais da Coreia correspondia a partes e peças importadas, contra 12.6% em Taiwan, 32.7% em Cingapura e 26.7% na Indonésia

ao longo das décadas de 80 e 90. Porém, como veremos adiante, essa integração deu-se de forma desequilibrada, pois implicou no acúmulo de superávites comerciais do Japão frente aos demais países da região. Conforme podemos ver na Tabela 4, somente 7.6% (em 1994) do total das exportações de manufaturas do pacífico asiático em desenvolvimento destina-se ao mercado japonês, contra 19% de exportações entre NICs I, NICs II, China e Filipinas, 60% dos demais mercados desenvolvidos e 13% do resto do mundo.

Ora, ao estabelecermos um contraponto entre os dados das Tabelas 3 e 4, podemos depreender, que uma parcela significativa das transações intra-regionais são de *commodities*, e que o mercado dos países ocidentais mais desenvolvidos continua sendo chave para a alavancagem das exportações de manufaturas dos NICs I e II. Ainda assim, o comércio de manufaturas dentro do pacífico asiático praticamente dobrou entre 1985 e 1994 (Tabela 4).

### 3. Total das Exportações do Pacífico Asiático, Pelos Principais Destinos, 1980-1994 - (% , onde 100% é o total das exportações)

Origem Destino	Ano	Pacífico Asiático em Desenvolvimento				Japão
		Total	NICs 1	ASEAN-4	China	
Pacífico Asiático em Desenvolvimento (NICs I, NICs II, Filipinas e China)	1980	19,8	18,9	21,1	-	25,7
	1985	36,2	17,7	25,9	40,9	24,1
	1990	30,6	25,5	28,0	51,4	29,6
	1994	36,0	37,0	32,9	37,5	38,6
Japão	1980	19,9	10,2	34,5	-	-
	1985	17,0	10,7	30,7	16,2	-
	1990	15,8	12,6	24,5	14,5	-
	1994	13,7	10,1	17,6	17,9	-
América do Norte	1980	24,5	28,0	19,1	-	26,3
	1985	34,3	40,6	20,5	8,6	40,2
	1990	24,5	30,6	20,3	9,0	34,0
	1994	22,4	23,9	22,1	18,9	31,5
Europa Ocidental	1980	17,3	19,3	14,3	-	16,6
	1985	13,3	13,6	12,9	11,4	14,4
	1990	14,8	18,0	17,3	10,0	22,0
	1994	14,3	13,9	15,7	13,3	16,6

Fonte: Trade and Development Report 1996, p.89. Elaboração do Autor  
ASEAN-4: NICs II e Filipinas



#### 4. Exportações de Manufaturas de Regiões Seleccionadas do Pacífico Asiático para Mercados Seleccionados, 1985-1994 (%)

Exportações	DE	Pacífico Asiático em Desenvolvimento									
		Total		NICs I		ASEAN-4		China		Japão	
		1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994
PARA											
Mundo		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Pacífico Asiático em Desenvolvimento		18,7	35,8	15,8	36,2	28,4	33,5	33,3	37,1	23,4	37,7
Japão		7,6	10,4	7,1	8,5	7,8	11,4	11,8	14,8	-	-
Outros Mercado de Países Desenvolvidos		60,4	21,9	64,2	43,3	55,9	45,2	31,2	37,7	59,3	52,0
Resto do Mundo		13,2	11,3	12,7	12,0	7,8	10,0	23,7	10,4	17,2	10,3

Fonte: TDR 1996, p.88. Elaboração do autor.

## 2.2 Fragilização Externa

Uma característica marcante dos últimos anos no pacífico asiático é a crescente deterioração das contas externas de quase todas as economias. A partir de dados do FMI<sup>9</sup> - parte deles na Tabela 5 -, percebe-se que, com exceção de Cingapura e Taiwan - que apresentaram superávites em transações correntes entre 1994 e 1996 - todos os demais NICs asiáticos apresentaram resultados externos negativos. A Coreia com uma deterioração crescente, alcançando em 1996 um déficit em transações correntes equivalente a 5% do PIB. Hong Kong, conseguiu um pequeno superávit em 1996. Já Tailândia, Malásia, Indonésia e Filipinas vinham com déficits crescentes, em média, acima de 5% do PIB. Ainda que Filipinas e Malásia tenham conseguido, em 1996, reduzir seus déficits com relação aos dois anos anteriores, o quadro geral das economias em desenvolvimento do pacífico asiático já apontava para a possibilidade de crises cambiais, como a do México em 1994.

Qual a origem desta deterioração? Em grande parte ela é de natureza comercial, fruto de desequilíbrios no comércio regional. Mostramos que as duas últimas décadas marcaram um forte incremento na integração comercial do pacífico asiático. Todavia, parte desta integração corresponde ao comando japonês sobre os fluxos de comércio e investimento na região<sup>10</sup>. O desequilíbrio aparece na forma de elevados superávites comerciais do Japão contra os demais países do pacífico asiático. Assim, em 1985 o Japão teve um superávit comercial de US\$ 12.8 bilhões contra os NICs I. Em 1990 esse valor subiu para US\$ 30.7 bilhões, alcançando a cifra de US\$ 62.4 bilhões em 1994. Com relação aos NICs II mais Filipinas, o Japão apresentou um déficit de US\$ 9.4 bilhões em 1985, que reduziu-se para US\$ 2.2 bilhões em 1990 e tornou-se um superávit de US\$ 8.6 bilhões em 1994. Somente com relação a China houve o comportamento inverso: de um superávit de US\$ 6 bilhões em 1985, chegou-se a um déficit de US\$ 8.8 bilhões em 1994 (UNITED NATIONS, 1996).

<sup>9</sup> Compilados na Súmula Econômica de novembro de 1997. Parte dos dados estão, também, na tabela 5.

<sup>10</sup> A comprovação desta hipótese requer um detalhado estudo sobre os fluxos de comércio e investimento na região, o que pretendemos fazer em trabalhos futuros. Porém, o conjunto de evidências apresentadas são suficientes para tornar essa hipótese plausível.

## 5. Indicadores Macroeconômicos Seleccionados de Países do Pacífico Asiático, 1993-1996.

País	Indicador	1993	1994	1995	1996*
<b>Japão</b>	Crescimento do PNB real (%)	0,1	0,5	9	3,6
	Taxa de Desemprego (%)	2,5	2,9	3,1	3,4
	Var. nos Preços ao Cons. (% - média do período)	1,3	0,07	-0,1	0,1
	Conta Corrente (% PNB)	3,1	2,8	2,2	1,4
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	-1,6	-2,1	-3,1	-4,6
<b>Hong Kong</b>	Crescimento do PNB real (%)	6,1	5,4	4,7	4,5
	Taxa de Desemprego (%)	2	2	3,3	2,6
	Var. nos Preços ao Cons. (% - média do período)	8,5	8,1	8,7	6
	Conta Corrente (% PNB)	7	1,6	-2,3	1
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	2,5	2,3	1,3	-0,3
<b>Coréia</b>	Crescimento do PNB real (%)	5,8	8,6	9	7,1
	Taxa de Desemprego (%)	5,8	5,6	4,7	4,5
	Var. nos Preços ao Cons. (% - fm do período)	5,8	5,6	4,7	4,5
	Conta Corrente (% PNB)	0,1	-1,2	-2	-4,8
	Dívida Externa (% PNB)	13,3	14,7	17,2	22,9
<b>China</b>	Serviço da Dívida (% Exp. De Bens e Serviços)	9,1	6,2	5,4	-
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	0,3	0,5	0,4	-
	Crescimento do PNB real (%)	13,5	12,6	10,5	9,7
	Taxa de Desemprego (%)	-	-	-	-
	Var. nos Preços no Varejo (% - média do período)	13	21,7	14,8	6,1
<b>Indonésia</b>	Conta Corrente (% PNB)	-2,7	1,4	0,2	0,5
	Serviço da Dívida (% Exp. De Bens e Serviços)	12,6	11,6	10,6	10,9
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	-2	-1,6	-1,7	-1,5
	Crescimento do PNB real (%)	7,2	7,3	7,5	8,2
	Taxa de Desemprego (%)	-	-	-	-
<b>Malásia</b>	Var. nos Preços ao Cons. (% - fim do período)	5	10,2	9,6	9
	Conta Corrente (% PNB)	-1,8	-1,9	-1,8	-3,3
	Dívida Externa (% PNB)	58,9	55,9	56,8	52,9
	Serviço da Dívida (% Exp. De Bens e Serviços)	32,2	33,4	33,7	33,2
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	-1,3	-0,5	0,2	1
<b>Tailândia</b>	Crescimento do PNB real (%)	8,3	9,2	9,5	8,8
	Taxa de Desemprego (%)	3	2,9	2,8	2,6
	Var. nos Preços ao Cons. (% - fim do período)	3,5	3,7	3,4	3,5
	Conta Corrente (% PNB)	-4,6	-5,9	-8,3	-5,2
	Dívida Externa (% PNB)	42,8	37,5	37,5	38,1
<b>Tailândia</b>	Serviço da Dívida (% Exp. De Bens e Serviços)	7,3	5,8	7,1	5,7
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	-4,7	1,3	0,6	1,2
	Crescimento do PNB real (%)	8,3	8,8	8,7	6,7
	Taxa de Desemprego (%)	2,6	2,6	2,5	2
	Var. nos Preços ao Cons. (% - média do período)	3,3	5	5,8	6
<b>Tailândia</b>	Conta Corrente (% PNB)	-5,4	-5,6	-8,1	-8
	Dívida Externa (% PNB)	41,7	45,3	49,5	49,9
	Serviço da Dívida (% Exp. De Bens e Serviços)	10,9	11,4	11	11,4
	Balanço Geral do Governo (% PNB)	0,9	1,6	2,5	2,2

Fonte: IMF Annual Report, 1997.

\* Estimativas: as mais recentes disponíveis na fonte.



Do ponto de vista das contas externas, os dados da Tabela 5 já apontavam para a existência de um elo fraco na região do pacífico asiático: os NICS II. Além de déficits crescentes em conta corrente, Indonésia, Malásia e Tailândia, conviviam com elevadas taxas de endividamento externo, em média, ao redor de 50% do PNB. Também o serviço da dívida, quando medido em termos do percentual do valor das exportações de bens e serviços, apresentava valores relativamente elevados, especialmente na Indonésia.

Por outro lado, do ponto de vista fiscal e monetário, poder-se-ia dizer que as economias do pacífico asiático encontravam-se em situação de relativo equilíbrio. Coréia, Indonésia, Malásia e Tailândia, apresentaram superávites nas contas públicas no biênio 1995-1996. No biênio anterior, 1993-94, ou possuíam superávites ou pequenos déficits. Os demais países também conviveram ao longo do período 1993-96, com uma situação fiscal confortável. Com exceção da China, a taxa de inflação, deste conjunto de países situou-se em níveis de menos de dois dígitos ao ano. Com elevadas taxas de crescimento, bem acima da média mundial (com exceção do Japão), e índices de desemprego relativamente baixos, não se poderia apontar nas variáveis fiscais e monetárias mais aparentes, indícios de uma crise eminente.

Na Tabela 6, podemos ver que o Japão constitui-se no grande país superavitário da região, além de apresentar fluxos anuais de investimento externo em um volume tal que poderia cobrir os déficits em transação corrente da região, com sobras.

#### 6. Indicadores Externos Seleccionados de Países do Pacífico Asiático - Média do Período 1993-1996 (US\$ bilhões)

	Japão	Hong Kong	Coréia	China	Indonésia	Malásia	Tailândia
Saldo Comercial	125	-5,4	-5,3	7,7	3,8	2,2	-12,1
Saldo em Conta Corrente	110	1,6	-9,2	0,3	-3,9	-4,8	-10,4
Investimentos (Direto+Portfólio)	-63,5	-	8	34,3	4,4	-	7,5

Fonte: IMF World Outlook, 1997. Elaboração do Autor.

### 3. A Crise<sup>11</sup>

#### 3.1 Quando?

No dia 23 de outubro de 1997, 10 anos e 4 dias após a crise da Bolsa de Nova York de 1987, o mundo viu-se diante de mais uma tormenta financeira. Desta vez, ao contrário de 1929 ou 1987, a crise partiu de um centro financeiro localizado em um país em desenvolvimento. A queda de 10.41% na Bolsa de Hong Kong, antecedida por uma queda de acumulada de 23.34% nos quatro dias anteriores - perda maior que a crise de 1987 - detonou um movimento generalizado de baixa em todos os mercados. No dia 27, no auge da crise, a Bolsa de Nova York teve de acionar pela primeira vez desde que fora criado em 1987 o terceiro estágio do *circuit break*<sup>12</sup>. A forte instabilidade generalizada persistiu por semanas, obrigando a ajustes econômicos defensivos, especialmente nos demais mercados emergentes, caracterizados pela elevação nas taxas de juros. No pacífico asiático, *locus* da crise a instabilidade persiste de forma mais grave, com movimentos recorrentes de quedas nas bolsas e bruscas variações cambiais.

<sup>11</sup> A maior parte das informações sobre a crise são de periódicos como a Gazeta Mercantil, Financial Times e The Economist. Ver também Súmula Econômica, novembro e dezembro de 1997.

<sup>12</sup> Mecanismo que paralisa as operações na bolsa por meia hora caso o índice Dow Jones caia mais de 350 pontos, e por mais uma hora caso a queda persista por mais 200 pontos.

Na verdade, a crise da Bolsa de Hong Kong marcou a disseminação internacional de uma crise financeira regional que já se desenhava nos meses anteriores. Ela iniciou nos NICs II. Em 14 de maio o *bath* tailandês sofre um ataque especulativo, que obrigou a uma ação conjunta entre os governos da Tailândia e Cingapura no esforço de sustentação da paridade cambial. A incerteza cresce na região, pois como vimos anteriormente a fragilização financeira externa (Tabela 5) e a forte dependência de capitais externos (Tabela 6) era uma característica comum dos NICs II e Filipinas. Há uma elevação contínua das taxas de juros. No começo de julho, o *bath* caiu 23% com o simples anúncio de que a Tailândia passaria a adotar um regime cambial de flutuação administrada com o auxílio técnico do FMI. Ainda em julho Filipinas e Indonésia também passam a trabalhar com bandas largas de flutuação. Quase todas as moedas da região sofrem quedas significativas frente ao dólar<sup>13</sup>.

### 3.2 Como?

Existe um consenso entre os principais analistas da crise asiática: ela não foi uma crise cambial, ainda que um dos seus desdobramentos tenha sido uma onda de desvalorizações frente ao dólar e fuga de capitais. Krugman (1998) procura distinguir as características de uma crise cambial para mostrar que esta não foi a natureza essencial do caso asiático. Para o autor seria equivocado analisar a crise asiática a partir da teoria convencional das crises cambiais, que focam quase que exclusivamente no mercado de câmbio, negligenciando o mercado de ativos. Assim, uma primeira geração de modelos de crise cambial relacionava a existência de déficits fiscais persistentes financiados com expansão da base monetária com sistemas cambiais rígidos. Na medida em que o governo estaria comprometido a sustentar a paridade cambial utilizando suas reservas, a percepção dos investidores sobre a insustentabilidade da posição fiscal precipitaria um ataque especulativo à moeda a partir do momento em que os níveis de reserva atingissem um nível considerado crítico. Uma segunda geração de modelos procura vincular as crises cambiais a de um *trade off* entre a flexibilidade macroeconômica de curto prazo, ou seja, o nível de emprego, e a credibilidade gerada no longo prazo pela paridade fixa. Aqui, o governo não se comprometeria a vender reservas indefinidamente para sustentar a paridade. Assim, ainda que os fundamentos fiscais estejam corretos os investidores podem promover um ataque especulativo à moeda, caso considerem que o governo identifique que o custo de manter a paridade expresso na taxas de juros é elevado em termos de comprometimento do emprego. Mesmo que isso não seja um fato, o surgimento de um consenso no mercado de que aquela paridade não é sustentável detona um movimento de ataque contra a moeda que precipita a própria desvalorização, como que em uma profecia que se auto realiza.

Ora, como verificamos anteriormente, os fundamentos fiscais dos países do pacífico asiático não justificariam ataques especulativos contra as moedas locais, mesmo nos NICs II. Também não se poderia supor que os investidores trabalhariam com a hipótese de que os governos locais abririam mão da credibilidade de suas moedas em nome de uma maior flexibilidade macroeconômica. As altas taxas de crescimento e baixos níveis de desemprego atestariam o contrário. Do ponto de vista externo, com exceção da Indonésia e da Coreia, nada levaria a crer que os elevados déficits em conta corrente não pudessem ser revertidos ou financiados (Tabela 5). Além disso, argumenta Krugman, a crise nos mercados de ativos antecedeu à dos mercados cambiais.

<sup>13</sup> As desvalorizações nominais acumuladas desde julho de 1997 até o começo de março de 1998 foram de 70% para a Indonésia, 42% na Coreia, 40% na Tailândia, 33% nas Filipinas, 30% na Malásia, 13% em Taiwan, e 11% em Cingapura (Gazeta Mercantil, 4/03/98, com dados da agência Reuters).

Assim, para Krugman (1998), Akyüz (1998), Greenspan (1997), Fisher (1998), Camdessus (1998) e Sugisaki (1998) a crise seria eminentemente financeira. Em essência, tratou-se de um movimento especulativo nos mercados de ativos - imóveis e ativos financeiros - potencializado pela liquidez fornecida por intermediários financeiros bancários e, principalmente, não bancários (as *finance companies*). Os investidores, estimulados pelo forte crescimento da região e em um contexto de sobre-investimento nos mercados reais, passaram a se endividar e investir em ativos de elevado risco (não percebido como tal pelos investidores) e rentabilidade. Os retornos positivos alimentavam o circuito, estimulando mais endividamento e investimentos em ativos de qualidade cada vez menor. O rompimento da bolha especulativa ocorre quando o preço dos ativos começa a cair afetando os intermediários que, sob o risco de insolvência, passam a vender ativos ampliando o processo inflacionário. Em um contexto onde não existiam mecanismos eficazes de controle dos intermediários financeiros e onde os investidores percebiam uma garantia implícita dos governos em sustentar os passivos de alguns agentes, emerge um grave problema de *moral hazard*, que estimulou o sobre-endividamento e o sobre-investimento. Aprofundaremos essa discussão no item 4.

### 3.3 Por que?

Admitir que a crise asiática foi eminentemente financeira permite desconsiderar a dinâmica de desenvolvimento regional como elemento explicativo de suas origens e possíveis desdobramentos? Dito de outra forma, o pacífico asiático poderia manter o mesmo ritmo de crescimento verificado na últimas décadas caso a crise financeira não tivesse ocorrido? Em caso afirmativo, absorvidos os impactos da crise, a região poderia retomar níveis similares de crescimento dos anos pré-crise? Obviamente o escopo do presente trabalho não permite responder a estas questões cruciais. Entretanto, podemos encaminhar uma proposta de análise.

Ao perceber a perda de dinamismo no crescimento japonês a partir de meados dos anos 80, especialmente depois *boom* especulativo (TORRES FILHO, 1997), coreano e de Taiwan nos anos 90, Krugman (1995) passou a questionar a própria idéia de que teria havido um "milagre asiático". Argumenta, olhando para fatores do lado da oferta - elevada propensão a poupar, mão de obra qualificada passível de ser incorporada em setores intensivos em trabalho e, até, intensivos em economias de escala - que o forte crescimento asiático não teria sido o resultado de um conjunto de políticas de desenvolvimento eficientes, mas sim de um rápido processo de acumulação de capital. Portanto, seria natural esperar que esse crescimento desacelerasse com o esgotamento daquelas fontes como, por exemplo, o crescimento dos salários reais acima da produtividade. Do ponto de vista tecnológico, aquelas economias estariam longe de alcançar os padrões ocidentais das economias de livre mercado desenvolvidas, ou seja: com a possibilidade dos aumentos de produtividade originados no progresso tecnológico compensarem os aumentos salariais à taxa de crescimento natural de longo prazo. Mesmo apostando na perda de dinamismo no crescimento do pacífico asiático, Krugman (1998) jamais imaginou a possibilidade de uma ruptura, ainda que a partir de uma crise financeira, na dimensão ocorrida.

Krugman (1995) está correto ao identificar limites à capacidade de incorporações de setores industriais modernos e, portanto, de se sustentar taxas de crescimento tão elevadas como as encontradas em cada país nos momentos de industrialização pesada. Porém, sua análise ignora fatores do "lado da demanda" que podem auxiliar na compreensão da crise atual e, acima de tudo, generaliza sua crítica ao "milagre asiático" desconsiderando a especificidade de cada país. Indo ao ponto, sua explicação enquadra-se, em linhas gerais, para o caso dos NICs II e Filipinas, mas dificilmente pode ser aceito para o caso dos NICs I, especialmente Coréia e Taiwan.

Do ponto de vista da demanda, dificilmente se poderia sustentar no longo prazo o ritmo de crescimento das exportações que viabilizou o forte desenvolvimento<sup>14</sup> da região. O grande problema dos NICs II passou a ser a forte concorrência chinesa e a ação comercial desequilibradora exercida pelo Japão, conforme argumentamos no item 1.2. Por sua vez os NICs I também sentiram a pressão competitiva dos países menos desenvolvidos da região em setores intensivos em trabalho e recursos naturais - muitos dos quais ainda relevantes em suas pautas de exportação (Tabela 2) - e do Japão nos setores intensivos em tecnologia. A divisão regional do trabalho caracterizada na idéia do paradigma dos "gansos voadores"<sup>15</sup>, tenderia a perder seu caráter virtuoso do período de rápido crescimento, devido ao acirramento da concorrência regional, especialmente no que refere-se à posição japonesa de busca de captura da maior parcela de valor adicionado nos setores e mercados mais relevantes, não tendo por contrapartida uma ampliação de importações dos países da região capaz de equilibrar as relações comerciais. Além disso, parte da perda de dinamismo no crescimento coreano seria fruto da sobrevalorização cambial recente (AKYÜZ, 1998).

Por outro lado, países como Coréia e Taiwan demonstraram uma capacidade impressionante de incorporar os setores tecnologicamente mais dinâmicos, a partir do desenvolvimento de capacidades competitivas locais (CANUTO, 1994). Em princípio, não se poderia afirmar *ex-ante*, sua incapacidade de reverter através do progresso tecnológico a tendência ao crescimento dos salários reais acima da produtividade. Ou seja: seu crescimento foi mais do que acumulação intensiva de capital; foi, também, aumento da eficiência produtiva da economia como um todo. Sem restrições macroeconômicas mais graves e "barreiras" no comércio internacional, nada impediria que esses países fossem capazes de continuar crescendo de forma consistente, bem acima da média mundial. É claro que o nível das exportações deveria ser suficiente para sustentar as posições extremamente alavancadas dos grupos nacionais, especialmente no caso coreano. No período de industrialização pesada as receitas de exportação sancionavam os grandes investimentos, garantindo o casamento entre suas operações ativas e passivas (CANUTO, 1994, 1998 ; SINGH, 1996).

Assim, a fragilização externa dos NICs II decorre, em grande medida, da perda de virtuosismo da divisão regional do trabalho do pacífico asiático, associado à incapacidade de avanço produtivo em direção a setores intensivos em escala e tecnologia, vale dizer, sua incapacidade em replicar o padrão japonês e coreano de desenvolvimento. Os NICs I foram afetados pela forte concorrência regional e por problemas macroeconômicos. No caso da Coréia, o afastamento do Estado das políticas de coordenação dos investimentos privados permitiu o sobre-endividamento e sobre-investi-

<sup>14</sup> Segundo dados do FMI (IMF, 1997), a Ásia em Desenvolvimento, incluindo a China, teve um crescimento médio anual do volume de exportações de 7.6% entre 1979-88; para o período 1989-1998, estimava-se um crescimento médio anual de 11%. Para o Japão esses números são, respectivamente, 5.7 e 5.6. E para os NICs I, 11.3 e 10.6. Estimativas anteriores à crise.

<sup>15</sup> Conforme a nota 3 do TDR 96 (UNITED NATIONS, 1996, p.103): "A formulação original do paradigma dos gansos voadores descreve a mudança na estrutura industrial ao longo do tempo, começando com a concentração na indústria têxtil intensiva em trabalho, mudando gradualmente para atividades mais demandadas, tais como a indústria química, e então em direção ao aço, automóveis e assim por diante. Enquanto a escala de cada setor cresce até o pico neste processo antes de desaparecer gradualmente devido à perda de competitividade, os sucessivos estágios são descritos como uma curva invertida em formato de V; daí a metáfora com os gansos voadores. Depois, essa metáfora também tem sido utilizada para descrever a mudança dos setores de um país para outro, com a curva invertida em formato de V representando a evolução do mesmo setor em diferentes países ao longo do tempo." Ou seja: "Esse paradigma provê uma descrição do ciclo de vida de vários setores no curso do desenvolvimento econômico e da realocização de setores de um país para outro através do comércio e investimento direto externo (IDE) como resposta a mudanças na competitividade." (p.75). Tradução do autor.

mento. Em conjunto, esses elementos auxiliam na compreensão da crise financeira, conforme procuraremos argumentar a seguir.

#### **4 De Quem é a Culpa: Mercado ou Estado?**

Se existe algum consenso entre os economistas de formação ortodoxa com respeito à crise asiática, é de que esta teria revelado, de forma inequívoca, a superioridade do “modelo de desenvolvimento” baseado no livre mercado. Por trás da crise especulativa, estavam os investimentos feitos a partir de critérios inadequados de avaliação do risco e das taxas de retorno. Estavam os empréstimos concedido a partir de critérios políticos. Estavam sistemas ineficientes de regulação das atividades financeiras. Enfim, estavam a política industrial e o crédito direcionado. De um modo geral, a reação dos principais líderes asiáticos, especialmente na Indonésia e Malásia, foi o de acusar os “especuladores internacionais” pelos ataques às suas moedas. O sistema financeiro internacional (SFI), e não os seus países – e, portanto, modelos de desenvolvimento acelerado – seria o *locus* da instabilidade.

Alan Greenspan (1997) na condição de Chairman do Federal Reserve Board<sup>16</sup>, sintetiza a visão ortodoxa da crise. Procura mostrar que, se por um lado o SFI na era da “globalização” tem aumentado de forma exponencial a eficiência na utilização de recursos financeiros, otimizando os fluxos de capital e de pagamentos, por outro, tem ampliado a interconexão entre os diversos agentes e mercados. A crise asiática só teria revelado o quão dramático foi o aumento na capacidade de se transmitir informações – para o bem e para o mal. Sem problemas intrínsecos de instabilidade e longe de estar efetivamente globalizado<sup>17</sup>, o SFI seria tão forte quanto seu “elo mais fraco”. Este seria o conjunto de países, de rápido crescimento, que nos últimos anos atraíram a atenção dos investidores internacionais mas que, devido a práticas intervencionistas distorcedoras dos sinais de mercado teriam propiciado a eclosão de uma crise financeira de proporções internacionais.

Identifica-se a seguinte trajetória de crise: (i) o crescimento sustentado espetacular das economias asiáticas nos últimos anos teria criado nos investidores expectativas de altas taxas de retorno associadas a um risco moderado; (ii) implicando em um forte afluxo de capitais para a região, provenientes dos EUA, Europa Ocidental e Japão; (iii) porém essa entrada de capitais excedeu à capacidade de absorção em investimentos que obedecessem a um critério razoável de relação rentabilidade-risco; (iv) como resultado, formou-se um circuito de endividamento para aplicações especulativas de baixa qualidade, que vinculava o mercado internacional de capitais com os mercados de ativos locais; (v) a forte alavancagem estava associada a sistemas de regulação ineficientes e/ou a relações espúrias entre o Estado e agentes privados privilegiados por aquele; (vi) com sistemas cambiais rígidos e uma crescente fragilização externa, os agentes econômicos, especialmente os “nacionais” passaram a demandar, crescentemente, cambiais; (vii) para evitar essa pressão os governos começaram a ampliar a taxa de juros o que, como não poderia deixar de ser, fragilizou os agentes com posições devedoras; (viii) o estabelecimento de uma rede de inadimplência, ligando devedores e credores, tratou de ampliar a crise para as economias como um todo; (ix) o efeito-contágio tratou de afastar os investidores externos do conjunto das economias da região, gerando problemas de liquidez e acentuando os efeitos da crise financeira.

<sup>16</sup> A visão do FMI, convergente no que se refere às origens da crise com a de Greenspan (1997) e Krugman (1998), está em Fisher (1998), Camdessus (1998) e Sugisaki (1998).

<sup>17</sup> Argumenta na p.4 que somente de 10 a 15% dos portfólios de investidores americanos, alemães e japoneses, é investido fora dos respectivos mercados nacionais.



Esta explicação procura isentar de responsabilidade os investidores internacionais e, portanto, o SFI, localizando no “modelo de desenvolvimento” asiático as causas da crise. Ou seja: o intervencionismo, ainda que tenha podido sustentar por algum tempo um crescimento acelerado, gerou distorções sobre o sistema de preços de modo a tornar ineficiente a alocação dos investimentos. Excesso ou escassez são resultados intrínsecos deste tipo de modelo. Porém, Greenspan, negligencia uma verdade histórica: se pensarmos no caso da Coreia, o período de industrialização pesada dos anos 70 e de reestruturação e *upgrading* nos 80, foi marcado por uma eficiente capacidade de coordenação do Estado que visava evitar o excesso de investimento em setores “novos” - como na automobilística - e o rápido desmonte dos setores “velhos”, o que acarretaria problemas de escassez. A política industrial coreana, assim como fora a japonesa, conduziu de forma equilibrada o processo de rápida modernização produtiva. A forte alavancagem dos *chaebols* não era um “defeito” do modelo, na medida em que os investimentos produtivos eram sancionados pelos resultados das exportações. O sistema de incentivos e punições adotado pelo governo coreano, forçava a adequação dos *chaebols* aos critérios de eficiência produtiva e qualidade de produto parametrizados pelos países mais desenvolvidos (CANUTO, 1994 ; cunha, 1997 ; SINGH, 1996)

Poderíamos então fazer o raciocínio inverso ao de Greenspan, perguntando-nos: não estaria a crise asiática associada à perda de capacidade do Estado em coordenar o processo de desenvolvimento ou, dito de outra forma, à falta e não ao excesso de intervenção? Se pensarmos no caso dos NICs II, teremos de admitir que estes países não foram capazes de replicar eficientemente o padrão de intervenção estatal responsável pelo sucesso dos casos japonês e coreano. Do ponto de vista do resultado, não chegaram a promover um *upgrading* produtivo baseado no desenvolvimento de capacidades competitivas locais que os capacitasse a concorrer, em nível internacional, nos mercados intensivos em capital e tecnologia. Do ponto de vista dos meios, não se teria consolidado uma burocracia de estado eficiente<sup>18</sup> e, em alguma medida, imune à “pressões externas”. Acabariamos tendo de concordar com a crítica de Greenspan e Krugman ao “modelo asiático”.

Porém, se olharmos atentamente para os NICs I, verificaremos que Cingapura e Taiwan tem passado de forma relativamente ileso pelo turbilhão da crise financeira. A Coreia, fortemente afetada, tem experimentado no últimos anos um processo amplo de liberalização<sup>19</sup>, marcado por uma menor ingerência do Estado nos assuntos de “mercado”. Para Chang (1997) a crise coreana foi provocada pelas políticas de desregulamentação no governo de Kim Yuong Sam. Ao afastar-se do papel de coordenador dos investimentos em setores mais complexos e de maior escala produtiva, como na automobilística, eletrônica, construção naval, siderurgia e petroquímica, o governo permitiu a emergência de excesso de capacidade produtiva, o que teria contribuído para a queda nos preços de exportação e, assim, para a “improdutividade” de parcela das estruturas de crédito.

A abertura financeira teria sido descuidada e não regulamentada permitindo um acúmulo de passivos na ordem de US\$ 100 bilhões – 70% dos quais com prazos de maturação inferiores a um ano. A política cambial, que ao longo de todo o processo de industrialização fora a de manter um “câmbio competitivo”, passou a ser utilizada como instrumento central da política de controle da inflação – esta, colocada como prioridade. A sobrevalorização cambial resultante acentuou os problemas externos, ao dificultar o crescimento das exportações. A ineficiência do Estado ao tratar da crise de sua terceira maior produtora de automóveis (Kia), colaborou para o agravamento da crise de confiança. Chegou-se a perder 1/3 das reservas na tentativa de manter a paridade

<sup>18</sup> Como tantas vezes foi sublinhado pelo Banco Mundial (WORLD BANK, 1993).

<sup>19</sup> Ver, por exemplo, Noland (1996).

cambial. Do ponto de vista externo a concorrência cada vez mais acirrada com os demais países da região, e as perdas de companhias financeiras coreanas nos mercados de ativos do pacífico asiático, acentuaram crise. Em suma, Chang considera que o afastamento do Estado de suas políticas bem sucedidas de coordenação e regulamentação, explicaria as condições de emergência e propagação da crise financeira.

Akyüz (1998), evita tratar a região como um todo homogêneo. A especificidade das instituições e, assim, dos padrões de relação Estado-Mercado fizeram com que o impacto da crise financeira fosse sentida de forma diferente em cada país. Nos NICs I, Hong Kong com uma longa tradição de políticas liberalizantes, pró mercado, foi gravemente afetado. Taiwan e Cingapura, intervencionistas, foram pouco afetados. Coreia, também intervencionista, foi gravemente atingida pela crise, merecendo uma análise detalhada. Nos NICs II, Indonésia e Tailândia, menos intervencionistas que Coreia e Taiwan, por exemplo, foram fortemente afetadas. Malásia, mais intervencionista que Indonésia e Tailândia, teria sido relativamente menos afetada do que estes dois países. De um modo geral, como apontamos anteriormente, os NICs II vinham apresentando graves problemas externos derivados, principalmente, da dificuldade em fazer um *upgrading* produtivo e comercial. Já haviam esgotado a fase fácil de crescimento acelerado baseado na exportação de produtos intensivos em trabalho e recursos naturais e vinham enfrentando a acirrada concorrência da China (UNITED NATIONS, 1996). A dependência de afluxos de capitais para compensar seus déficits em conta corrente, já apontava para a necessidade de melhorar os resultados comerciais. A dificuldade efetiva em fazê-lo - em grande parte devido aos desequilíbrios regionais apontados no item I - lançava essas economias em uma trajetória macroeconômica potencialmente instável. A crise não deveria ser encarada como uma surpresa.

Distinto é o caso coreano. Depois de três décadas de modernização acelerada, a Coreia tornou-se um competidor internacional muito bem posicionado em mercados de grande dinamismo. Desenvolveu um conjunto de capacidades locais de natureza produtiva, organizacional, tecnológica e comercial, que conferiram vitalidade ao seu processo de *catching up*. Por isso a dimensão da sua crise impressionou o mundo. Ainda que ninguém pudesse prever seus desdobramentos, os sinais já estavam lá: (i) câmbio sobrevalorizado; (ii) grande volume de empréstimos externos de curto prazo tomados pelo setor privado; (iii) excesso de investimentos. Como vemos, os problemas apontados por todos os analistas são basicamente os mesmos. A diferença está na busca das causas fundamentais. Neste sentido, Akyüz aproxima-se de Chang (1997), pois identifica as causas da crise financeira no afastamento das políticas de gestão econômica que viabilizaram o sucesso coreano - estabilidade cambial, coordenação estatal dos investimentos, controle do crédito pelo sistema bancário estatal e sua subordinação aos interesses desenvolvimentistas. Nos anos 90, os formuladores de política econômica adotaram uma visão mais liberal de gestão macroeconômica, especialmente no que se refere à liberalização financeira. E isto em um momento em que fazia necessário controles mais eficazes das atividades privadas. Os *chaebols* já eram efetivamente empresas transnacionais, cujas políticas de crédito e investimento (produtivo e/ou financeiro) não estavam mais rigidamente circunscritas ao espaço nacional coreano. Daí os excessos de endividamento e investimento. Em última instância, Akyüz condena o conjunto de políticas que visavam liberalizar a economia coreana, para adaptá-la ao mundo globalizado. O enquadramento da Coreia teria coincidido com sua entrada na OCDE, resultando na crise.

Coeremente, discorda de posições como as de Greenspan (1997) e Krugman (1998), que identificam na ausência de uma regulação bancária eficiente o combustível para o ciclo de endividamento-especulação. Na verdade, dever-se-ia regulamentar o mercado de capitais. O circuito especulativo era alimentado pela entrada de capitais externos. Com o avanço da bolha de investimento, sustentava-se um ritmo acelerado de crescimento que, por sua vez, contribuía para a deterioração das contas comercial e corrente. Para reduzir o ritmo de crescimento, ampliava-se a taxa de juros, o que atraía



mais capital externo. A ampliação da liquidez interna traduzia-se em mais endividamento privado. A incapacidade de realização dos seus créditos, pela inadimplência dos devedores, enfraqueceu o sistema bancário. Com isso, a deterioração externa e a fragilização do sistema financeiro interno eram duas faces da mesma moeda: a excessiva entrada de capitais externos. Logo, não se tratava, primordialmente, de deficiências na regulamentação do sistema bancário. Mas sim, ausência de regulação do mercado financeiro.

Em síntese, Greenspan aponta o “modelo asiático” de desenvolvimento como o causador da crise. Ao contrário, Chang e Akyüz identificam como problemas centrais o abandono de um conjunto de políticas que garantia a estabilidade do crescimento acelerado asiático e que fundamentavam aquele modelo, e as fragilidades macroeconômicas associadas à política de liberalização financeira. De certa forma, temos aqui uma continuidade sobre o debate acerca das relações entre Estado e Mercado ou, mais especificamente, sobre a virtuosidade de distintos “modelos de desenvolvimento”.

Quando a América Latina crescia de forma acelerada nos anos 60 e 70, com seu modelo intervencionista e “introvertido” de “substituição de importações”, economistas neoclássicos procuravam um contraponto ao “sucesso latino”. Diziam que um conjunto de economias asiáticas, relativamente menos intervencionistas, e fortemente “extrovertidas” também apresentavam um desempenho econômico destacado. Com a crise da dívida nos anos 80, a América Latina entrou em um processo de profunda instabilidade macroeconômica e estagnação. O Pacífico Asiático absorveu rapidamente seus problemas de endividamento e, puxados por um fantástico *drive* exportador, posicionou-se como a região de maior dinamismo econômico no mundo. As evidências de que a “neutralidade” política não era uma das virtudes do modelo “asiático”, levou a um conjunto de estudos sobre o segredo do sucesso asiático. O Relatório Sobre o Desenvolvimento Mundial de 1991, “O Desafio do Desenvolvimento”, e o “The East Asian Miracle” (WORLD BANK, 1993) procuraram enquadrar o “modelo asiático” de desenvolvimento dentro da visão do *mainstream economics*<sup>20</sup>. Procurava-se ressaltar que, diferentemente dos demais países em desenvolvimento, os países do pacífico asiático teriam optado por políticas que funcionavam a favor das forças de mercado. Se havia repressão financeira, esta era muito menor do que nos países latinos, por exemplo, ou por um curto espaço de tempo. Seu sistema financeiro seria muito mais desenvolvido e eficiente. Se havia política industrial, esta funcionava no sentido determinado pelas vantagens comparativas estáticas e só mostrou-se eficiente em países capazes de desenvolver uma burocracia de estado eficiente, como Japão e Coreia. Apesar disso, não conseguiu-se negar a especificidade da experiência asiática e não derrubou-se, de forma a não deixar dúvidas, a idéia de que as políticas industrial e de crédito direcionado se não causaram, pelo menos existiram e não interferiram no seu rápido processo de crescimento sustentado.

Com a crise recente, reapareceu a possibilidade de se negar qualquer aspecto virtuoso no “modelo asiático”. No final das contas, como sintetizou Greenspan (1997) representando a posição de todos os economistas de formação neoclássica, a crise asiática trouxe uma grande contribuição: demonstrar, inequivocamente, as deficiências de modelos de desenvolvimento onde decisões políticas interferem nos mecanismos de preço livremente formados nos mercados

## 5 Conclusão

Existem dois problemas imediatos a serem resolvidos no pacífico asiático: (i) a necessidade de restabelecimento da confiança nas moedas locais para evitar o

<sup>20</sup> Para uma síntese ver Cunha (1997).

aprofundamento das desvalorizações<sup>21</sup>; (ii) o equacionamento da questão das dívidas e ativos improdutivos nas carteiras dos agentes financeiros e não financeiros. A proposta do FMI, que vem associada ao seu auxílio técnico e financeiro aos países com maiores dificuldades, é de se estabelecer uma política de rigidez fiscal e monetária. Leia-se: juros altos. Jeffrey Sachs (1998) sintetiza a apreensão causada, mesmo entre economistas do *mainstream*, com relação a essa proposta de receitar o mesmo remédio dado aos latinos nos anos 80: juros altos, redução dos gastos públicos e fechamento de bancos implicariam em forte redução no crescimento, abalando ainda mais o estado de confiança dos investidores e, acima de tudo, inviabilizando a absorção das dívidas no longo prazo. Fischer (1998) ao defender a proposta do FMI, admite que os agentes endividados tenderiam a perder no curto prazo com uma elevação dos juros. Porém, no longo prazo, a estabilidade cambial traria vantagens a quem estivesse carregado de passivos em dólar.

Na verdade, parece ser mais sensato pensar que o cenário ideal para a região seja a recuperação das receitas de exportação e uma renegociação com os credores externos, especialmente os bancos japoneses, americanos e europeus. Com um alongamento do perfil das dívidas associado a canais de crédito de curto prazo para financiar as exportações, o realinhamento cambial em posições mais competitivas garantiria um forte impulso no *drive* exportador. Fundamental, também, seria uma mudança na atitude japonesa. A ampliação dos gastos domésticos no Japão, traduzidas em aumento de importações dos países do pacífico asiático, auxiliaria a absorção dos ativos improdutivos nas carteiras dos próprios investidores japoneses. Evitar-se-ia assim um contágio ainda maior dentro das cadeias de débito e crédito que, na região, passam quase sempre por algum agente japonês.

Do ponto de vista da economia mundial, um pacífico asiático com moedas depreciadas com relação ao dólar, poderia detonar uma onda de desvalorizações nos demais mercados emergentes, ou mesmo pressões protecionistas em países ameaçados pelo desemprego<sup>22</sup>. Por esse prisma, a preocupação do FMI em evitar novas desvalorizações revela-se bastante razoável. Ainda mais quando a posição da China neste jogo ainda é uma incógnita. Uma desvalorização de sua moeda teria consequências fortemente perturbadoras para a dinâmica regional e a economia mundial.

Estes fatos nos levam de volta a nossas considerações iniciais. É impossível se pensar as origens e desdobramentos da crise financeira sem verificar a dinâmica de desenvolvimento recente do pacífico asiático. A fragilização externa, especialmente dos NICs II e da Coreia, esteve associada à pressões competitivas crescentes e à função desestabilizadora do comércio japonês. Por outro lado a incapacidade dos NICs II replicarem o padrão de crescimento industrial do Japão, Coreia ou Taiwan, penetrando nos setores intensivos em tecnologia, e o abandono coreano de práticas intervencionistas que mantiveram a estabilidade ao longo do seu processo modernização, são elementos não financeiros que devem ser considerados em uma análise mais profunda da crise atual.

<sup>21</sup> A Unctad aponta para o perigo da economia mundial entrar em uma trajetória fortemente deflacionista. Carros coreanos já eram vendidos na Europa com descontos de até US\$ 2000, e o preço do frango tailandês que concorre com o brasileiro caiu 20% em dólares (Gazeta Mercantil 16/12/97). Liu et alli (1998) estimam em US\$ 50 bilhões o impacto negativo das desvalorizações asiáticas sobre a balança comercial americana. Isto, em um contexto, em que a moeda chinesa permanece relativamente valorizada.

<sup>22</sup> Além disso, a crise teve, efetivamente, um impacto depressivo sobre as projeções de crescimento da economia mundial e da região feitas pelo FMI (FMI BOLETÍN, 19/01/97). Em maio previa-se um crescimento do PIB mundial de 4.4% em 97 e 98. Em dezembro a previsão para 97 era de 4.1% e em 98, 3.5%, ou seja, um impacto depressivo de -0.3% e -0.9%, respectivamente. Nos países da região, entre as projeções de maio de dezembro, a Tailândia teve um rebaixamento de -6.2% para 97 (em maio previa-se 6.8% de crescimento do PIB e em dezembro 0.6%) e -7% em 98; em 97, a Coreia teria tido um impacto depressivo da crise sobre o crescimento do PIB de 0.4%, -3.2% na Indonésia, -0.9% na Malásia, -2% nas Filipinas; para 98 as projeções negativas são de, respectivamente, -3.8%, -5.4%, -5.4% e -2.6%.

### Referências bibliográficas

- AKYÜZ, Y. *The East Asian Financial Crisis : Back to the Future?* Geneve : UNCTAD, 1998. (<http://www.unicc.org/unctad/en/pressref/prasia98>)
- ARRIGHI, G. *A Ilusão do Desenvolvimento*. Petrópolis : Vozes, 1997.
- BANCO MUNDIAL Relatório Sobre o Desenvolvimento Mundial 1991 : *O Desafio do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro : Fundação Getúlio Vargas, 1991.
- CAMDESSUS, M. *The IMF and Its Programs in Asia*, Council on Foreign Relations, New York, 1998 (<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/020698.HTM>)
- CANUTO, O. *Brasil e Coréia do Sul : Os (Des)Caminhos da Industrialização Tardia*. São Paulo : Nobel, 1994.
- CANUTO, O. A Crise Asiática. *Economia Em Perspectiva*, São Paulo, n. 148, jan./fev. 1998.
- CHANG, H. Perspective on Korea. *Los Angeles Times*, 31. dez. 1997.
- CUNHA, A. M. *O Milagre Asiático : Avanços e Recuos na Explicação Ortodoxa*. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 2, 1997, São Paulo. *Anais...* São Paulo : PUC, 1997.
- FISCHER, S. *The Asian Crises : A View From IMF*. Midwinter Conference of the Banker's Association for Foreign Trade, Washington, DC, jan. 22. (<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.HTM>)
- FMI Boletín (diversos números).
- GREENSPAN, A. *Remarks by Chairman Alan Greenspan at the Economic Club of New York, NY (Dec. 2)*. (<http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/19971202.htm>)
- IMF. World Economic Outlook, october. Washington DC, 1997.
- KRUGMAN, P. O Mito do Milagre Asiático. *Política Externa*, v.3, n.4, p. 20- 104, mar. 1995.
- KRUGMAN, P. *What Happened to Asia?* 1998. (<http://web.mit.edu/www/DISINTER.html>)
- LIU, L., NOLAND, M., ROBINSON, S., WANG, Z. *Asian Competitive Devaluations*. Working Paper 98-2, 1998. Institute For International Economics (<http://www.iie.com/98-2.htm>).
- MEDEIROS, C. A. Globalização e a Inserção Internacional Diferenciada da Ásia e América Latina. In: TAVARES, M. C, FIOIR, J. L. (1997), *Poder e Dinheiro : Uma Economia Política da Globalização*. Petrópolis : Editora Vozes, 1997.
- NOLAND, M. Restructuring Korea's Financial Sector for Greater Competitiveness. *APEC Working Paper*, 96-14. Institute For International Economics, 1996. (<http://www.iie.com/9614.htm>)
- SACHS, J. D. *O Aprofundamento da Crise Financeira Asiática*. Folha de S. Paulo, São Paulo, 15 de jan. 1998.
- SINGH, A (1996). *Savings, Investment and the Corporation in the East Asian Miracle* (Study n. 9 - East Asian Development: Lessons For The New Global Environment). Geneve: United Nations Conference on Trade and Development
- SUGISAKI, S. *Economic Crisis in Asia*. Harvard Asia Business Conference, Harvard Business School, january 30. 1998. (<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/013098.HTM>)
- SÚMULA ECONÔMICA FIERGS, Porto Alegre, ano 3, n. 8, nov. 1997.

- TORRES FILHO, E. T. (1997). A Crise da Economia Japonesa nos Anos 90: Impactos da Bolha Especulativa. *Revista de Economia Política*, v.17, n.1 (65), janeiro-março, p.5-19.
- UNCTAD. *World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements*. New York and Geneva: United Nations, 1996.
- UNITED NATIONS. *Trade and Development Report, 1993*. Genebra : United Nations Conference on Trade and Development - United Nations, 1993.
- UNITED NATIONS. *Trade and Development Report, 1994*. Genebra : United Nations Conference on Trade and Development - United Nations, 1993.
- UNITED NATIONS. *Trade and Development Report, 1996*. Genebra : United Nations Conference on Trade and Development - United Nations, 1996.
- WORLD BANK. *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. New York : Oxford University Press, 1993.