

22/02/2016 - 05:00

A ruptura de uma bolha de crescimento

Por **Luiz Carlos Mendonça de Barros**

As economias de mercado, sejam elas desenvolvidas ou emergentes, passam de tempos em tempos por processos de desajustes conjunturais de grandes proporções. Foi Keynes quem nos ensinou isto. Uma das dificuldades em identificá-los deriva do fato de que ocorrem com intervalos de tempo longos, várias décadas em alguns casos. Por isto a dinâmica destes processos é pouco conhecida por representar fenômenos de baixa frequência e que não são estudados com profundidade pelos economistas de maior qualidade.

O melhor exemplo destes momentos em que as economias de mercado ficam disfuncionais ainda é a Grande Depressão dos anos 30 do século passado. Quando ela ocorreu não havia ainda um conhecimento analítico suficientemente desenvolvido para explicá-la e, muito menos, para desenvolver uma terapia para seu enfrentamento.

A ameaça de uma grande depressão voltou a ocorrer na primeira década do século XXI - quase oitenta anos depois - com a crise do mercado imobiliário americano. Mas desta vez havia no Federal Reserve um grupo de economistas que conhecia o fenômeno da Grande Depressão e que aplicou a terapia adequada. Mesmo assim a recuperação foi dolorida e lenta, principalmente em função da crise bancária que se seguiu.

Não temos crise bancária, o que facilita muito a gestão da ruptura da bolha se o governo agir com eficiência

Sabemos hoje que as economias de mercado, quando desenvolvem processos de excesso de demanda, ficam sujeitas ao aparecimento de bolhas especulativas. Entende-se aqui como bolhas especulativas uma verdadeira corrida irracional de investidores, consumidores e empresas para adquirir ativos, financeiros ou não, provocando a elevação irracional de seus preços. A história nos mostra que, em situações como esta, temos sempre a presença de dois elementos comuns: euforia com a situação econômica e expansão acelerada do crédito bancário.

Outro elemento sempre presente nas situações de bolha é que as economias de mercado desenvolvem por conta própria anticorpos contra a euforia da maioria dos agentes econômicos. São estes anticorpos - dos quais a inflação, o aumento da inadimplência dos devedores e a crise na balança de pagamentos são os mais importantes - que criam as condições para a ruptura mais à frente da bolha.

Existe outra característica comum: a irracionalidade na formação de preços na euforia ocorre também depois que a bolha se rompe e os mercados passam a ser comandados pelo sentimento do pânico e da derrota. Se o futuro era glorioso nos momentos da euforia ele passa a ser negro, terrível e sem possibilidade de recuperação nos tempos pós-bolha. Quando tudo volta ao normal pode-se ver claramente que a curva irracional dos preços no período da euforia - como disse acima - está refletida com sinal trocado nos tempos de crise.

Estou convencido de que a recessão que estamos vivendo hoje no Brasil segue o modelo de uma bolha de consumo que se rompeu na passagem de 2014 para 2015. E se estiver certo, temos que entender a dinâmica da bolha que se rompe para projetar 2016 e 2017. Esta minha convicção vem principalmente do comportamento da chamada Absorção Doméstica entre 2008 e 2012 - período da formação da bolha - e agora, entre 2015 e 2017, quando ela se rompe definitivamente. Podemos verificar que esta medida mais abrangente dos gastos de consumo, investimento e despesas públicas chegou a crescer quase 10% ao ano no período 2007 a 2011, com um breve intervalo de queda na crise de 2009 nos Estados Unidos.

Sua imagem espelho veio agora em 2015 e 2016 quando a chamada absorção doméstica deve cair mais 12%. Outra

Mercado brasileiro de caminhões 2,8 ton - 1993/2025



Fonte: Anfavea, formalização do esboço técnica da Foton

indicação deste fenômeno pode ser encontrada no mercado de veículos de passeio e de caminhões. Uma queda de mais de 50% nas vendas destes bens só pode ser explicada com a dinâmica de uma bolha que se rompe. Aliás, nos Estados Unidos, entre 2009 e 2014, tivemos a mesma queda de 50% nas vendas de veículos com a volta ao status anterior à crise somente agora, cerca de 7 anos depois. Anexei a projeção feita pela Foton Aumark do Brasil para o mercado de caminhões no Brasil e que mostra que somente em 2022 ele deve voltar ao nível de vendas da bolha que ocorreu entre 2011 e 2012.

No caso da bolha brasileira temos duas características que merecem ser citadas nesta coluna. A partir de 2012, uma das forças que estava fortemente associada ao boom de consumo e investimento, nos mandatos do presidente Lula, começou a se esvanecer. É o que se chama hoje de boom dos preços das commodities, criado pelo incrível crescimento da demanda chinesa. Respondendo a esta mudança a economia brasileira começou a dar sinais evidentes de desaceleração nos primeiros anos da era Dilma Rousseff.

Mas o governo entendeu esta mudança como causada pelo enfraquecimento da demanda interna e resolveu adotar uma política de expansão do crédito e dos gastos públicos. No fundo, isto serviu para enfraquecer os anticorpos que já existiam na economia e respondiam principalmente à inflação de demanda e à deterioração crescente de nossas contas externas. Com estas medidas a nossa bolha ganhou uma segunda e efêmera vida, até sua ruptura em 2015.

Mas é importante citar uma segunda marca da bolha atual e que nos diferencia da crise do chamado sub-prime nos Estados Unidos: não temos uma crise bancária, o que facilita muito a gestão da ruptura da bolha se o governo agir com eficiência e responsabilidade. Quando os anticorpos começaram a aparecer na economia, o sistema bancário privado pisou nos freios e diluiu o efeito do aumento de crédito dos bancos públicos.

Luiz Carlos Mendonça de Barros, engenheiro e economista, é diretor-estrategista da Quest Investimentos. Foi presidente do BNDES e ministro das Comunicações. Escreve mensalmente às segundas.