

Ascensão e queda da economia brasileira

Aconteceu com todas as outras economias. Não tinha por que ser diferente com o Brasil. Assim como os EUA e a Europa, também tivemos nossa bolha. Enquanto ela crescia, continuamente alimentada por um crédito cada vez mais barato ("nunca antes na história deste país" o crédito foi tão fácil), graças aos cortes de juros feitos pelo órgão que planeja e controla a economia (também chamado de Banco Central), todos iam sendo tomados pela sensação de riqueza.

"Entrar na bolsa" virou chavão. Pessoas que até então desconheciam conceitos básicos do mercado financeiro começaram a palpitar com segurança e desenvoltura sobre como e em quê investir. Até taxistas e trocadores de ônibus tinham seus palpites. Era óbvio que havia uma anomalia.

Em 2003 (vamos partir deste ano, pois foi o ano da última "recessão" que tivemos), o índice Ibovespa chegou a bater na mínima de 9.994,80 em 26 de fevereiro. Desde então ele passou a subir continuamente até atingir o recorde de 73.516,81 no dia 20 de maio de 2008.

Ou seja: em 5 anos, as principais ações negociadas na Bovespa valorizaram 635%. (Hoje, o índice oscila entre 37 e 40 mil pontos).

A taxa de desemprego, da mesma forma, caiu a níveis recordes (pós-alteração na metodologia do IBGE). Chegou a bater em 13% em 2003 e foi para menos de 8% em 2008, tudo isso concomitante a uma melhora na renda de todas as classes.

Antes do tombo, a ascensão

Mas o que possibilitou essa melhora vertiginosa dos indicadores macroeconômicos?

Pode-se discutir um ou outro fator estrutural, como aumento da produtividade (ínfima), melhora na educação (nula), melhora na infraestrutura (localizada) ou aumento nos investimentos (em suas médias históricas).

Pode-se também falar que houve um considerável aumento no fluxo de divisas estrangeiras, o que apreciou o câmbio, facilitando as importações de bens de capital - o que estimula em muito a economia.

Esse seria um bom ponto. O fluxo de dólares foi tamanho que as reservas internacionais saíram de US\$ 30 bilhões em 2003 e foram para US\$ 206 bilhões em setembro de 2008.

Como já é bem sabido, a política monetária extremamente frouxa adotada pelo Fed (o banco central americano) inundou o mundo de dólares. Quando esses dólares vinham para o Brasil, o Banco Central brasileiro tinha duas opções: deixava-os ir diretamente para o mercado de

câmbio (o que valorizaria o real) ou comprava esses dólares, colocando-os nas reservas internacionais.

Bem, o Banco Central fez as duas coisas. Ao deixar os dólares irem diretamente para o mercado de câmbio, o real se apreciou sensivelmente. Em 2003, o dólar custava por volta de R\$ 3,50. Em 2008, chegou a custar R\$ 1,55.

Porém esse valor do dólar seria muito menor caso o BACEN não tivesse efetuado várias compras de dólares. E ele comprou muito (como dito, as reservas foram de US\$ 30 bilhões para US\$ 206 bilhões). E é aí que começa a questão.

Quando o BACEN compra dólares, ele pode fazer isso de duas maneiras:

1) Ele lança um título (em reais) no mercado, esse título é comprado por investidores e o BACEN usa esse dinheiro para comprar dólares. Nesse caso, não houve expansão da base monetária, porém houve aumento da dívida interna;

2) Ele simplesmente imprime dinheiro e compra esses dólares.

Pois bem. Observando os dados da base monetária e dos agregados monetários (M1, M2, M3) divulgados pelo BACEN, bem como os números da dívida interna (descendentes), a conclusão é a de que o BACEN optou pela opção 2.

O fato de os juros terem caído de 26,50% (março de 2003) para 11,25% (março de 2008) apenas é mera consequência da opção 2.

O M1 saiu de 83,3 bilhões em maio de 2003 e foi para 194,6 bilhões em setembro de 2008 - aumento de 133%.

Similarmente, o M2 aumentou 156%, o M3, 135%, e o M4, também 156%.

As reservas bancárias - fator chave, como veremos mais à frente - também dispararam.

Deu-se aí a fase do boom econômico.

As glórias da expansão

A expansão econômica brasileira seguiu o figurino. Embora quantidades maciças de dinheiro fossem sendo jogadas na economia, a inflação continuava aparentemente sob controle, principalmente os preços dos produtos básicos.

Se você aumenta a quantidade de dinheiro em circulação, mas os preços permanecem sob controle, o que você verá é um aumento sensível da renda e do poder de compra da população (sem as importações baratas da China e o formidável aumento da mecanização na agricultura, tal fenômeno seria bastante improvável).

Mais dinheiro na economia, taxas de juros mais baixas. Isso levou a um aumento da demanda brasileira comparável apenas a alguns anos da década de 1970.

Óbvio e inevitavelmente, algumas bolhas foram formadas. Carros passaram a ser financiados em 99 meses, algumas indústrias relatavam que não estavam conseguindo suprir a demanda e faltava mão-de-obra para a construção civil.

Foi essa conjuntura que derrubou o desemprego de 13% para menos 7,5%.

Porém, infelizmente ela não era sustentável.

Depois da expansão, a retração

Nenhuma economia cuja expansão se dá baseada no crédito artificial (isto é, crédito criado pela manipulação dos juros do banco central) e não no aumento genuíno da poupança e do acúmulo de capital poderá manter esse crescimento continuamente.

Um dia as bolhas estouram. E aí a recessão se instala. E o Brasil seguiu essa cartilha aplicadamente.

Pode-se divagar sobre o que de fato causou a retração de nossa economia.

Foram os juros? Dificilmente. Em abril de 2007, eles estavam em 12,50%. Em abril de 2008, já estavam em 11,75%. Apenas em setembro de 2008 é que eles subiram para 13,75% - aumento cujo efeito é desprezível num curto espaço de tempo.

Foi o enxugamento do crédito externo? Possível, porém, improvável, pois o BACEN e o BNDES podem suprir parte dessa falta. Ademais, pequenas empresas não fazem uso vultoso desse recurso.

Foi a queda nas exportações? Pode ser, dado que todo o mundo seguiu o mesmo padrão de expansão monetária e agora está em recessão. A indústria de fato é a mais atingida pela crise (exatamente como a teoria austríaca prevê).

Mas queda nas exportações ainda não explica o desemprego em setores voltados para a demanda interna.

Ou seja: vários fatores isolados podem ter se combinado para gerar a nossa queda. Porém a melhor e mais efetiva maneira de entender como tudo se deu é utilizando a teoria de Mises, desenvolvida posteriormente por Hayek e aplicada por Rothbard para analisar como os vibrantes anos 1920 da economia americana levaram ao crash de 1929.

Nessa teoria, já extensamente analisada neste site, uma variável possui um fator chave na explicação das expansões e recessões: o nível das reservas bancárias.

As reservas bancárias nada mais são do que todo o dinheiro que os bancos mantêm em seus cofres e como compulsório junto ao Banco Central. Quanto maior for o volume de depósitos feitos por correntistas nos bancos, maior será o total de reservas bancárias.

No Brasil, de cada 100 reais depositados em um banco, 36 reais vão para o Banco Central como depósito compulsório e 16 reais ficam como encaixes nesse banco. Esses 52 reais (36 + 16) são as reservas bancárias. Os 48 reais restantes serão utilizados em empréstimos ou outros investimentos.

Agora vem a parte mais importante (e óbvia): quanto maior for o total de reservas bancárias, maior será o volume de empréstimos concebidos. Pois quanto maior for o volume dessas reservas, mais depósitos foram feitos nos bancos, o que os permitirá direcionar mais dinheiro para empréstimos, o que consequentemente irá aumentar o meio circulante (o volume de dinheiro na economia).

Se as reservas bancárias aumentam, aumentará o crédito e a quantidade de dinheiro na economia. Se as reservas diminuïrem, isso significa que foram feitos mais saques do que depósitos. Com isso o crédito encarecerá e as pessoas que dependem dele e/ou que pagam juros sobre empréstimos estarão em dificuldades.

Pois bem.

Como Mises e Hayek deixaram claro, uma vez que o boom gerado pela expansão monetária se inicia, essa expansão monetária tem de, no mínimo, manter o mesmo ritmo ou até se acelerar para que o boom continue.

Falando mais claramente: imagine que, por uma confluência de fatores, as reservas bancárias aumentem. Tal fato irá fazer com que haja uma expansão do crédito na economia. Tal expansão irá gerar um crescimento econômico (artificial, caso essa expansão do crédito não advenha da poupança) que, para ser mantido, irá exigir expansões cada vez maiores no crédito. Qualquer desaceleração mais prolongada na expansão do crédito irá arrefecer o crescimento econômico.

Assim, se uma economia sofreu uma forte expansão do crédito durante um certo tempo, essa expansão terá de se dar a taxas cada vez maiores para impedir que a economia entre em recessão. Não é necessário que o crédito se contraia; basta que ele cresça a uma taxa menor, e a recessão virá.

E por que não se mantém uma expansão monetária permanente para se evitar uma recessão? Primeiro porque isso levaria a uma hiperinflação; e segundo porque apenas expandir crédito não trará qualquer efeito se não houver acumulação de capital. O que gera crescimento é trabalho, produção, poupança e investimento; não uma simples expansão de dinheiro. Se expansão monetária funcionasse, o Zimbábue hoje seria uma potência.

Dito isso, vejamos como se comportaram as reservas bancárias brasileiras.

A principal causa da retração

Os dados disponibilizados pelo BACEN sobre as reservas bancárias começam em dezembro de 2007 (você pode ir aqui caso queira fazer uma pesquisa mais aprofundada). Porém, dado que a expansão econômica brasileira foi vigorosa justamente em 2007 e 2008, os dados servirão perfeitamente ao nosso propósito.

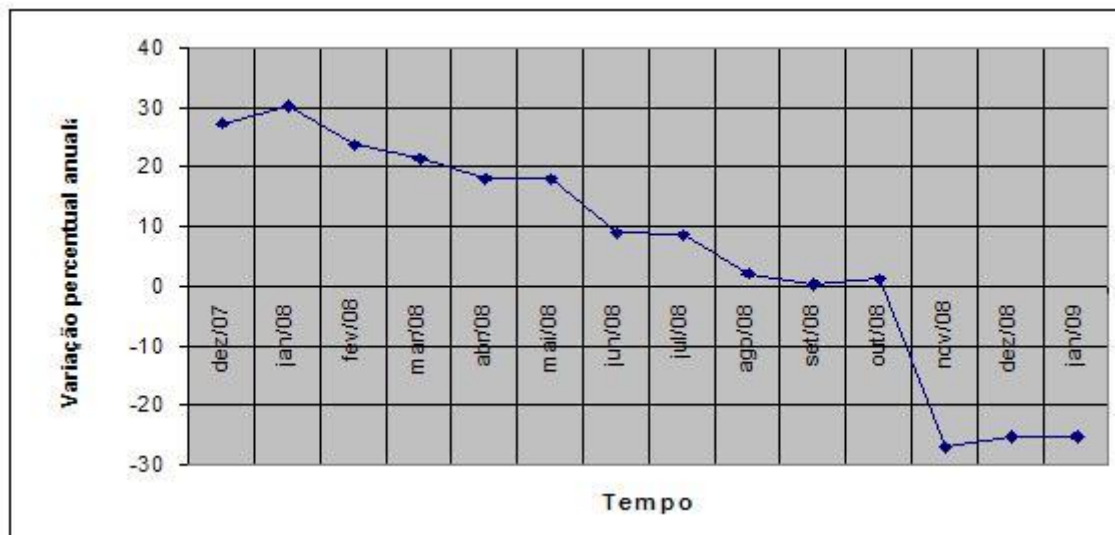
Como ensinaram Mises e Hayek, uma vez iniciada a expansão, as reservas bancárias terão de aumentar a taxas crescentes (utilizando uma linguagem da física, elas terão de "acelerar" seu crescimento) para que a expansão econômica continue.

A tabela do BACEN fornece um método que nos ajuda: ela mostra qual foi a variação percentual das reservas em relação ao mesmo mês do ano passado, o que dá uma boa idéia se houve uma aceleração, uma desaceleração ou uma retração na expansão das reservas. Observe os valores da extrema esquerda da tabela (o período em análise) e os valores da extrema direita da tabela (a variação das reservas em relação ao mesmo período do ano anterior).

| | | R\$ milhões | | | | | | |
|---------|-----|-------------------|--------------------------------|-----------|-------------|-----------------------|------------------------|-------------|
| Período | | Base monetária | Papel-moeda | | | Reservas bancárias | Variação percentual | |
| | | | Variação percentual emitido | | | | No mês | 12 meses |
| | | | | No mês | 12 meses | | | |
| 2007 | Dez | 143 642 | 98 620 | 14,5 | 19,0 | 45 022 | 9,1 | 27,1 |
| 2008 | Jan | 141 858 | 95 182 | - 3,5 | 18,2 | 46 676 | 3,7 | 30,3 |
| | Fev | 132 524 | 91 169 | - 4,2 | 16,2 | 41 355 | - 11,4 | 23,6 |
| | Mar | 130 811 | 90 364 | - 0,9 | 19,4 | 40 447 | - 2,2 | 21,3 |
| | Abr | 131 320 | 90 300 | - 0,1 | 19,0 | 41 020 | 1,4 | 17,9 |
| | Mai | 132 658 | 91 099 | 0,9 | 19,8 | 41 560 | 1,3 | 18,0 |
| | Jun | 131 067 | 92 270 | 1,3 | 19,0 | 38 797 | - 6,6 | 8,9 |
| | Jul | 134 669 | 94 222 | 2,1 | 18,9 | 40 447 | 4,3 | 8,6 |
| | Ago | 133 935 | 95 392 | 1,2 | 19,7 | 38 543 | - 4,7 | 2,2 |
| | Set | 137 544 | 98 222 | 3,0 | 17,0 | 39 323 | 2,0 | 0,1 |
| | Out | 139 816 | 99 682 | 1,5 | 17,7 | 40 134 | 2,1 | 1,2 |
| | Nov | 130 600 | 100 534 | 0,9 | 16,7 | 30 066 | - 25,1 | - 27,1 |
| | Dez | 145 742 | 112 142 | 11,5 | 13,7 | 33 600 | 11,8 | - 25,4 |
| 2009 | Jan | 142 042 | 107 203 | - 4,4 | 12,6 | 34 839 | 3,7 | - 25,4 |
| | Fev | 135 861 | 104 319 | - 2,7 | 14,4 | 31 542 | - 9,5 | - 23,7 |

Observe que as reservas bancárias iniciam janeiro de 2008 30% maiores do que estavam em janeiro de 2007. Esses valores vão decrescendo de modo que em setembro de 2008 praticamente não houve crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior. Pegando-se os valores absolutos (coluna "reservas bancárias") é possível notar essa tendência de queda no nível das reservas, não obstante a variável "variação percentual" seja mais clara.

Se fizermos um gráfico (bem tosco, porém suficiente) dessa variação, as coisas ficam ainda mais explícitas:



O gráfico mostra claramente como as reservas, que até então se expandiam anualmente (você também pode calcular as variações ocorridas em períodos menores, como 6 meses, utilizando os dados fornecidos pelo BACEN) a taxas que variavam entre 20 e 30% até maio de 2008, repentinamente despencam para uma taxa de 0% em setembro.

Já em outubro, novembro e dezembro de 2008, e janeiro e fevereiro de 2009, o BACEN alterou o compulsório, que passou de 36% para 28%. Isso explica grande parte da forte queda observada no gráfico (por isso nem estamos levando essa queda muito em consideração).

O que de fato gerou a recessão no último trimestre de 2008 foi a forte retração ocorrida nas reservas bancárias até agosto e setembro. As retrações posteriores apenas são consequência tanto da própria recessão quanto do afrouxamento do compulsório.

Pode-se discutir o que gerou essa queda - e teremos aí vários fatores exógenos difíceis de serem compilados com exatidão, inclusive o gerenciamento da política monetária feito pelo BACEN -, mas o fato é que a expansão econômica ocorrida no Brasil em 2007 e 2008 não era sustentável, pois foi baseada no crédito fácil e não no acúmulo genuíno de capital.

O mercado começou a demandar essa correção (recessão); e foi isso que gerou essa queda nas reservas bancárias.

O que nos espera

Para alguns é difícil aceitar isso, mas recessões nada mais são do que correções necessárias em uma economia artificialmente inflada. Não adianta tentar usar de meios artificiais para se evitar uma recessão, pois ela um dia virá inevitavelmente. E quanto mais ela for adiada, mais forte ela será quando vir.

O aumento no desemprego é uma maneira do mercado mostrar que determinados setores estavam com excesso de mão-de-obra e consumindo capital que deveria estar sendo utilizado por outros setores, que estavam com escassez de fatores de produção.

Sendo assim, o aumento nas demissões na indústria brasileira, principalmente na indústria paulista, bem como nos setores voltados para exportação (como a Vale e a Embraer) é a

maneira de o mercado deixar claro que esses setores estavam com excesso de mão-de-obra, excesso esse que só poderia ser sustentado por uma demanda crescente por seus produtos, o que por sua vez exigiria uma expansão crescente do crédito (interno e externo).

Era necessário liberar capital e mão-de-obra de um setor que os estava sobreutilizando e alocá-los para setores que estavam subutilizados, e que agora estão precisando desses fatores. Trata-se de uma realocação de recursos de setores que não mais possuem a mesma demanda de antes. Por isso, é inútil tentar evitar que certas empresas quebrem. Socorrê-las com dinheiro público não fará aumentar a demanda por seus produtos.

Proibir demissões como as ocorridas na Embraer, obviamente, apenas agravará a situação da empresa. É preferível cortar 4.200 empregos, reestabelecer as finanças e voltar a crescer e contratar mais, do que manter empregos desnecessários e, no extremo, acabar na insolvência.

O governo brasileiro, por sua vez, estava vivendo na terra da fantasia. Extasiado com a expansão monetária internacional, o que nos possibilitou fazer a nossa expansão monetária e gerar um falso crescimento através do crédito fácil, o governo seguiu gastando como se não houvesse amanhã. A própria expansão monetária, que sempre ocorre a uma taxa maior do que a taxa de crescimento econômico, gerava as crescentes receitas de impostos, que por sua vez permitiam mais aumento dos gastos.

Essa anormalidade (esse aparente moto-perpétuo) só é possível em cenários econômicos distorcidos. Uma hora a realidade se impõe. Sempre.

Como disse Delfim Netto, amicíssimo de Lula, o governo aumentar seus gastos mais do que o crescimento do PIB não é uma conta possível de ser fechada.

Mas enquanto o mundo crescia, isso era gostoso. Agora que a realidade se instalou, a conversa é outra. Gastos do governo deprimem o setor privado, impossibilitando seu crescimento. Em um cenário de expansão econômica, isso podia ser escondido. Em um cenário de recessão, todas as deficiências geradas por esse processo ficarão explícitas.

O que fazer?

Mas o que, então, o governo deve fazer?

Com a palavra, Mises, Hayek e Rothbard:

*"Em primeiro lugar, o governo deve parar a inflação monetária o mais rápido possível. É verdade que isso irá, inevitavelmente, interromper de forma abrupta a expansão econômica artificial, dando início a uma inevitável recessão ou depressão. Porém, quanto mais tempo o governo esperar para fazer isso, piores serão os reajustes necessários. Quanto mais rápido o reajuste recessivo vier, mais rápido irá terminar. Isto significa, também, que o **governo jamais deve tentar estimular empresas insolventes**; ele jamais deve socorrer financeiramente ou mesmo dar empréstimos a empresas que estejam com problemas. Fazer isso simplesmente irá prolongar a agonia e transformar uma profunda, porém rápida depressão, em uma duradoura e crônica doença.*

*Da mesma forma, o **governo jamais deve tentar estimular salários ou preços dos bens de capital**; fazer isso irá apenas prolongar e atrasar indefinidamente a conclusão do processo de ajuste; a intervenção do governo irá dar sobrevida à depressão e causará desemprego em massa naquelas indústrias de bens de capital que são as mais vitais. **O governo também não deve tentar inflacionar novamente para sair da depressão**, pois, mesmo se essa repressão fosse bem-sucedida, isso iria apenas causar problemas posteriores. **O governo não deve tentar estimular o consumo, tampouco deve aumentar seus próprios gastos**, pois isso iria aumentar a proporção consumo/poupança da sociedade. Com efeito, cortar o orçamento do governo iria melhorar essa proporção (diminuindo o consumo e aumentando a poupança). **Em uma depressão, a economia precisa de mais poupança - e não de mais gastos com consumo** - para que possa validar alguns dos investimentos errôneos que foram efetuados durante a fase de expansão da economia.*

*Assim, de acordo com a análise misesiana, o que o governo deveria fazer durante uma depressão? Absolutamente nada. Do ponto de vista da saúde econômica, e considerando-se que a intenção seja acabar com a depressão o mais rápido possível, **o governo deveria seguir uma política estritamente laissez-faire, sem qualquer intervenção. Qualquer coisa que o governo faça irá obstruir e atrasar o processo de ajuste do mercado**; quanto menos ele fizer, mais rapidamente o processo de ajuste de mercado fará seu trabalho, e uma sólida e sustentável recuperação econômica será a consequência."*

A recessão brasileira começou atingindo os setores de bens de capital, exatamente como previsto por Mises. Esses continuarão em queda por algum tempo, não obstante possam ocorrer eventuais e temporárias recuperações.

A construção civil também está na mira, porém provavelmente ainda se manterá por meio de algum subsídio governamental.

Por isso, é impossível saber quando acabará a bolha imobiliária brasileira. Pode ser que ela nem seja atingida por essa recessão. Nos EUA, a bolha imobiliária durou 13 anos, sendo ela que só ficou evidente mesmo a partir de 2005.

A bolha imobiliária da Espanha e do Leste Europeu já está desinflando. A dos EUA já estourou. A nossa ainda está para estourar (o que não impede que ainda haja grandes valorizações nos imóveis, mesmo durante a recessão).

O setor de bens de consumo final é o que menos irá sofrer.

No fim, a recessão irá durar o tanto que o governo estiver disposto a aguentar. Ele pode seguir o exemplo dos EUA atual ou o exemplo dos EUA de 1920-1921.