

KUPFER, D. Triplo Mortal Carpado. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 14/03/2016.  
Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/triplo-mortal-carpado.ghtml>

---

## **Triplo Mortal Carpado**

14/03/2016

Em ano de Olimpíadas, talvez valha a analogia. Nas provas de saltos ornamentais, triplo mortal carpado é o exercício em que o atleta pula de uma plataforma a 10 metros de altura da piscina e executa três cambalhotas completas com os pés e mãos colados ao corpo. Dificilmente haverá uma descrição melhor para o movimento que a economia brasileira está percorrendo.

A primeira cambalhota é que está ocorrendo no quadro político. Economistas até poderão considerar a retração de 3,8% do PIB ocorrida em 2015, de acordo com os dados da Contas Nacionais recém divulgados pelo IBGE, consistente com o comportamento das variáveis econômicas no ano. Mas não parece haver fundamentos macroeconômicos capazes de justificar o tombo ocorrido na formação bruta de capital fixo, que foi de assustadores 14,1%. Provavelmente, não haverá quem não introduza elementos relacionados à deterioração do estado da confiança no país, mais do que na economia, como argumento central da explicação. A segunda cambalhota é a que está sendo executada pela gestão macroeconômica. Essa girou de uma política anticíclica que falhou por ter se limitado a buscar dar uma sobrevida a uma estrutura produtiva preexistente para um ajuste fiscal pró-cíclico que está falhando por comprometer exatamente o investimento público, que vem a ser uma das poucas saídas eficazes para retomar a formação de capital fixo e redinamizar a economia em quadros de crise de confiança.

Mas o espaço dessa coluna será dedicado à terceira cambalhota, aquela que está ocorrendo no campo estritamente econômico. Essa cambalhota está ligada a uma sincronia cruel que fez coincidir nos últimos anos as fases de baixa de diferentes ciclos, a saber: o de commodities, o de crédito e o do petróleo.

***O grande erro aqui foi a ausência de estratégias que preparassem as empresas para a fase de vacas magras***

É consensual que a alta dos preços internacionais de commodities forneceu uma grande parte do combustível que propeliu a forte expansão do produto e da renda em meados da década passada. Esse ciclo sofreu um soluço quando da irrupção da crise financeira global de 2008 e finalmente, com a perda de dinamismo dos países emergentes, China à frente, e o quadro de superprodução desses bens que se instaurou a partir de então, foi datado como encerrado em 2011. Desnecessário dizer que, mesmo que não se soubesse precisar os tempos do ciclo com exatidão, a queda ocorrida era tão previsível quanto o sol sucedendo a chuva. O grande erro aqui foi a virtual ausência de estratégias que preparassem as empresas para enfrentar a fase de vacas magras que mais cedo ou mais tarde teria lugar.

Em paralelo, também o ciclo de crédito se desarmou. Salvo em situações

macroeconômicas excepcionais, os booms de crédito tendem a ser efêmeros. Isso ocorre porque é difícil evitar que os riscos assumidos por tomadores e emprestadores se tornem crescentes e induzam à necessidade de restringir o acesso a financiamento, ainda mais em contextos inflacionários e com altas taxas de juros como predominante no Brasil. Prolongá-los, portanto, expõe a economia a maior instabilidade. Para complicar, o crédito quando muito direcionado para bens duráveis de consumo, como foi o caso aqui, tem a propriedade de incentivar a antecipação das decisões de compra, o que faz com que o tombo da demanda seja ainda mais pronunciado na fase de reversão.

O terceiro ciclo é o do petróleo. Diferentemente dos dois outros aqui discutidos, esse apresentou elementos mais imprevisíveis. Não faz muito tempo, especialistas mundo afora, e são muitos, convergiam na visão de que pelo menos até 2020 os preços acima ou mesmo muito acima de US\$ 100/barril eram favas contadas. Aos que agora perguntam como pode o preço do petróleo ter despencado para a casa dos US\$ 30/barril em um ano e meio, a melhor resposta é mandá-los pesquisar como esse preço pode ter subido tanto nos anos anteriores. Claro que, independentemente do debate sobre quanto do emagrecimento dos preços deve ser atribuída a existência dessa gordura, uma queda tão extensa e vertiginosa como a ocorrida afeta pesadamente o desempenho das empresas petroleiras, obrigando-as a cortar na carne seus planos de produção e investimento com vistas a readequarem-se aos novos parâmetros de mercado.

Porém, essa é a dimensão, por assim dizer, sistêmica do problema. No caso brasileiro, a Petrobras, a despeito de sua larga experiência no setor, parece ter adotado uma gestão pouco prudente do seu preço de robustez – tecnicamente, o preço de referência para o processo de decisão de novos investimentos – que foi sendo gradativamente majorado, aproximando-se arriscadamente do valor corrente de mercado. Por essa razão, a empresa sentiu a nova realidade dos preços mais profundamente do que muitas das suas congêneres, sendo obrigada a por em marcha um plano de desinvestimento que está travando a extensa cadeia produtiva parapetroleira que se desenvolveu no país. Isso sem falar nos efeitos adicionais trazidos pela “Operação Lava Jato”

Em suma, a ausência de uma estratégia de desenvolvimento que preparasse a economia para quando sobreviesse o fim do ciclo de commodities comprometeu a saúde macroeconômica do país. Os efeitos contracionistas do fim de um ciclo de crédito que se estendeu por tempo excessivo anulou o mercado interno como principal motor de expansão econômica. E o fim do ciclo do petróleo abatendo-se sobre uma Petrobras desorganizada travou o principal vetor de mudança estrutural que se encontrava em curso na estrutura produtiva nacional.