

O ESTOURO DE BOLHAS ESPECULATIVAS RECENTES: OS CASOS DOS ESTADOS UNIDOS E DO JAPÃO**Ernani Teixeira Torres Filho**

Professor associado do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

E-mail: <ernanit@hotmail.com>

Crises econômicas globais como a que se iniciou em 2008 são episódios raros no mundo contemporâneo. Desde o início do século XX, foram registrados apenas cinco desses fenômenos, sendo que dois deles foram consequência dos grandes conflitos militares de 1914-1918 e de 1939-1945. Os demais ocorreram em 1908, 1929 e, mais recentemente, 2008 e tiveram como causa comum um violento choque financeiro de proporções sistêmicas.

Apesar dessa semelhança, não se pode esquecer que cada uma dessas crises financeiras também foi um fenômeno de seu tempo. Assim, a de 2008 teve como epicentro a ruptura de uma bolha imobiliária que tinha como centro os Estados Unidos. Esse episódio foi o momento culminante de um ciclo de cinco grandes bolhas especulativas que se sucederam desde 1984, quando o sistema financeiro globalizado contemporâneo se consolidou. Houve uma concentração de um grande número desses eventos em um prazo relativamente curto, uma vez que nos três séculos anteriores só há registro do estouro de outras cinco bolhas da mesma magnitude. Essa evidência sugere que a maneira como os sistemas financeiros passaram a operar a partir da segunda metade da década de 1980 estimulou a formação de bolhas especulativas financeiras de grande porte.

Diante disso, esse trabalho pretende analisar de forma comparativa as duas bolhas especulativas mais importantes que se desenvolveram a partir dos anos 1980. A primeira foi a que teve como centro os mercados de ações e de imóveis no Japão e que estourou em 1989. Seus efeitos sistêmicos ficaram relativamente contidos à economia japonesa, que, apesar da atuação do governo, vem desde então atravessando um longo período de estagnação e deflação. A segunda é a crise de 2008 nos Estados Unidos, que também envolveu o estouro de uma bolha imobiliária e no mercado de ações.

Como o mercado americano é o centro dinâmico do sistema financeiro globalizado, a crise, ao impactar fortemente os bancos locais, se irradiou imediatamente para os demais mercados e países.

Nos dois casos, a crise financeira provocou uma mudança brusca e duradoura no padrão de gasto e financiamento do setor privado. Houve um longo processo de desalavancagem, em que o saldo líquido dos empréstimos desses segmentos junto aos sistema financeiro se reduziu sensivelmente frente ao produto interno bruto (PIB). Desde então, as famílias e, mais surpreendentemente, as corporações reduziram sistematicamente seu endividamento líquido, apesar de as taxas de juros terem sido mantidas em níveis próximos a zero. Ao mesmo tempo, as empresas, apesar de conseguirem recuperar seus lucros e sua rentabilidade corrente, mantiveram baixos os níveis de investimento, reduzindo muito a correlação positiva que historicamente se registrou entre esses dois agregados macroeconômicos.

Esse tipo de comportamento compromete o dinamismo da economia no longo prazo e aumenta ainda mais a responsabilidade sobre o Estado como elemento gerador de demanda efetiva e, consequentemente, de emprego.