

# Especial

Vendas da Intel, maior fabricante mundial de chips, caem 23% no quarto trimestre **Página B3**

Celpe acata sugestão da Aneel e parcela em quatro vezes reajuste obtido na Justiça **Página B6**

## Conjuntura Cardim, da UFRJ, e Garcia, da PUC-Rio, têm visões díspares sobre o que país deve fazer na turbulência

# Receitas divergentes para combater a crise

**Sergio Lamucci**  
De São Paulo

O forte impacto da crise global não é suficiente para aproximar as visões de economistas ortodoxos e heterodoxos sobre o que o Brasil deve fazer para enfrentar um cenário de forte desaceleração da economia. Para Fernando Cardim de Carvalho, da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), é hora de o governo lançar mão da política

fiscal e de o Banco Central cortar juros, para estimular a demanda. Márcio Garcia, da ortodoxa PUC-Rio, vai na direção contrária, pregando cautela fiscal e monetária.

Cardim invoca John Maynard Keynes ao falar da importância da política fiscal: "É preciso lembrar, como mostrou Keynes, que a expansão de gastos, sejam públicos, sejam privados, quando a economia está se contraindo, aumenta o produto, e, com ele, as receitas do

governo", afirma ele, para quem seria eficaz "a implementação de uma política de investimentos públicos, que aumentem os gastos diretamente e possam contribuir para aumentar a produtividade".

Garcia não vê espaço para uma política fiscal contracíclica. Segundo ele, o governo só faz aumentar gastos correntes (como pessoal e aposentadorias), o que dificulta a expansão dos investimentos. "A equipe que assumiu depois da saí-

da do [ex-ministro da Fazenda Antônio] Palocci parece achar que tudo é um problema de demanda, que quanto mais o governo gastar, melhor fica. Isso não faz nenhum sentido no Brasil", diz ele, criticando os economistas que "se denominam keynesianos": "Keynes era um sujeito muito inteligente, jamais cometeria tais erros crassos".

Na política monetária também sobram divergências. Cardim vê um "comportamento quase pato-

lógico" do BC na insistência em manter os juros mesmo com a queda das commodities e o esfriamento da demanda. Já Garcia diz que o momento é de cautela, dado o impacto desconhecido da alta do dólar nos preços. Embora afirme que os números recentes de atividade e inflação deslocam "os pratos da balança no sentido de reduzir os juros", ele considera necessário uma análise "desagregada e cuidadosa" para definir se os efeitos são

"permanentes ou passageiros".

Outro ponto de discórdia é o controle de capitais. Cardim defende a medida, propondo controlar a saída de recursos de residentes e a entrada do dinheiro de quem não mora no país. Garcia diz que, com a perda de capitais, o que poderia ser feito é controlar a saída de recursos, o que ele rechaça, por considerar ineficaz e implicar quebra de contrato. A seguir, os principais trechos das entrevistas.

## País deve elevar investimento público e cortar juros agora, afirma Cardim

De São Paulo

**Valor:** O Brasil saiu de um crescimento de 6,8% no terceiro trimestre de 2008 para uma desaceleração abrupta da atividade a partir de outubro. O que explica a reversão?

**Fernando Cardim de Carvalho:** Por um lado, houve uma dramática deterioração de expectativas mais recentemente, depois de um período em que prevaleceu a ideia de que políticas internas de sustentação de demanda poderiam ser suficientes para manter o momentum expansivo anterior. Por outro, a escassez de crédito parece estar fazendo efeito, com uma defasagem que é natural. A deterioração de expectativas se deve a uma combinação de fatores negativos. O fato de a recessão ter chegado à economia americana, com os impactos cada vez mais assustadores sobre a produção e o emprego, mostrou que a crise não vai mesmo se resumir ao setor financeiro e vai impactar o resto do mundo, através da contração da demanda americana por importações. A sucessão de más notícias teria de ter abatido o ânimo local, de consumidores temerosos com a perspectiva de desemprego, e de firmas, temerosas de não ter para quem vender, como acabou acontecendo. Há também a percepção de que o presidente pode ter dificuldades em sustentar uma política fiscal expansiva e o comportamento quase patológico do Copom, matéria a esta altura para psicanalistas mais do que para economistas. Há ainda uma óbvia disposição em desqualificar as tentativas do presidente em manter algum otimismo, importante em uma situação como essa. É hora de se tentar fazer com que o setor privado mantenha um nível mínimo de demanda, até para aliviar a necessidade de que o Estado o faça, mas qualquer coisa que Lula diga ou faça enfrenta um grau de hostilidade irracional e difícil de compreender em vários círculos.

**Valor:** O consenso de mercado aponta para um crescimento de 2,4% em 2009, enquanto o governo quer perseguir 4%. Qual desses números parece mais realista hoje?

**Cardim:** Uma situação de crise como a que vivemos não segue de forma determinista modelos mecânicos de comportamento, não obedece os padrões de comportamento que fazem a alegria de consultorias, que passam o tempo manipulando dados em modelos estatísticos que nada mais fazem do que projetar o passado para o futuro. Elementos subjetivos, como a confiança de firmas e consumidores, são cruciais em momentos como este, e modelos só dão conta deles a posteriori, quando "ajustados" pelos seus donos. Certamente não é impossível perseguir a taxa mais alta, mas a confiança está sendo cada vez mais erodida pela combinação de fatores a que me referi antes. Um BC aparentemente demente, uma forte hostilidade a qualquer iniciativa do governo, em parte politicamente motivada, em parte, me parece, de natureza irracional, são fatores que podem levar a uma sobrecarga da política fiscal e a uma desaceleração maior do que a necessária.

**Valor:** O governo tenta ampliar o crédito por meio dos bancos públicos, além de ter promovido uma redução agressiva dos compulsórios. As medidas são corretas?



Fernando Cardim, da UFRJ: comportamento do Copom é "quase patológico"

**Cardim:** Sem dúvida, apesar de algumas medidas parecerem equivocadas, como o estímulo a que instituições públicas adquiram bancos privados em dificuldades. Mas a insuficiência de crédito é evidente e o nosso grau de agressividade não chega nem perto do promovido por um governo conservador como o governo Bush, em que autorizou-se o Fed [o BC americana] até mesmo a emprestar diretamente a empresas, pela aquisição de commercial papers. O problema é a esquizofrenia de buscar expandir crédito através de bancos públicos ao mesmo tempo em que se sustenta um BC que, a esta altura, parece buscar se afirmar perseguindo políticas contracionistas só porque todo o resto do país afirma a necessidade do contrário.

**Valor:** O governo também cortou impostos, para estimular a demanda. Essas medidas darão resultado?

**Cardim:** É improvável que essas medidas tenham efeito significativo. Os cortes parecem grandes no agregado, mas são pouco significativos para a maioria dos beneficiados. Se um clima de medo se impõe, é muito provável que esses beneficiados poupem esse ganho para o futuro incerto, ao invés de sustentar a demanda. É muito mais eficaz a implementação de uma política de investimentos públicos, que aumente os gastos diretamente e possa contribuir para aumentar a produtividade.

**Valor:** A China anunciou há alguns meses um pacote fiscal de US\$ 586 bilhões. O Brasil tem espaço para usar a política fiscal para tentar conter a desaceleração?

**Cardim:** É preciso lembrar, como mostrou Keynes, que a expansão de gastos, sejam públicos, sejam privados, quando a economia está se contraindo, aumenta o produto, e, com ele, as receitas do governo. É hora de reintroduzir nos cursos de macroeconomia o conceito do multiplicador: gastos geram empregos, que geram demandas adicionais por bens de consumo, que geram mais empregos e assim por diante. Expandir gastos quando há desemprego aumenta a renda, e, com ela, tanto os impostos quanto a poupança do público e, com ela, a disposição em se demandar títulos públicos. Mesmo que haja um crescimento do déficit, ainda assim se justifica o seu uso sob risco de recessão.

**Valor:** Há espaço para cortar a taxa Selic imediatamente ou a desvalorização do câmbio pode ter um

impacto inflacionário relevante?

**Cardim:** A queda de preços de commodities mostra que, sim, há esse espaço. Além disso, a economia esfriará inevitavelmente, a questão é quanto. Numa economia mais fria, pressões inflacionárias tendem a diminuir. Não vivemos mais naqueles tempos em que a alta do dólar era sinal de aceleração inflacionária, que levava muitos a altas antecipadas e outros a altas alimentadas pela indexação. É hora de pensar em um banco central que saiba que nossas convenções e instituições agora são muito mais as de uma economia estável. Não é concebível manter a economia eternamente presa a um passado que, 15 anos depois, vai se tornando história antiga.

**Valor:** O BC deve atuar mais suavemente no câmbio, para evitar uma desvalorização exagerada?

**Cardim:** Eu tenho defendido o controle de capitais há muitos anos, inclusive nos períodos em que a inundação de aplicações em busca dos juros que o BC oferecia gentilmente parecia satisfazer a todos. O BC não deveria queimar reservas para permitir saída de capitais a níveis mais baixos, nem permitir que a volatilidade implique custos importantes para a economia real, mas, sim, criar dificuldades para essas saídas, especialmente de residentes.

**Valor:** Fazer isso num momento de escassez de recursos externos não diminuiria ainda mais o fluxo de dinheiro estrangeiro?

**Cardim:** É uma preocupação válida, mas controles não se aplicam indiscriminadamente. Eu proponho controles de saída razoavelmente drásticos com relação ao capital de residentes, como foi da tradição brasileira até que isso começasse a ser desmontado pela equipe de FHC. Quanto aos não-residentes, os controles deveriam ser de entrada, o que, no momento, não é um problema, mas voltará a ser quando as coisas se normalizarem. Controles devem incidir principalmente sobre entradas para carteira [renda fixa e ações], não necessariamente para investimentos diretos. Apesar do discurso de economistas de bancos, que sugere que as diversas modalidades são solidárias entre si, a experiência mostra que, ao contrário, investidores aproveitam as oportunidades que lhes são oferecidas. Investidores diretos e em carteira não são os mesmos grupos. É possível discriminar entre eles. (SL)

De São Paulo

**Valor:** O Brasil saiu de um crescimento de 6,8% no terceiro trimestre de 2008 para uma desaceleração abrupta a partir de outubro. O que explica a reversão tão brusca?

**Márcio Garcia:** São dois efeitos. Primeiro, da desaceleração global que ocorre desde a eclosão da crise em 2007. O outro ponto que afetou a atividade foi a contração do crédito internacional, que ocasionou uma grande retração no crédito no país. Há também um ciclo de estoques. A indústria automobilística, por exemplo, vinha aumentando a produção. Quando o crédito apertou e caiu a demanda, eles se viraram com um enorme estoque, que tentam ajustar.

**Valor:** O consenso de mercado aponta para um crescimento de 2,4% em 2009, enquanto o governo quer perseguir 4%. Qual desses números parece mais realista hoje?

**Garcia:** Não há dúvida que é o mercado. O governo está fazendo nesse aspecto o seu papel, que é o de tentar elevar os espíritos para que não haja uma desaceleração do crescimento maior que a necessária. Supõe-se que o governo sempre diga que a coisa vai um pouco melhor do que de fato ela vai. Mas o número do mercado é mais próximo do que deve ocorrer.

**Valor:** O governo tenta ampliar o crédito por meio dos bancos públicos, além de ter promovido uma redução agressiva dos compulsórios. As medidas são corretas?

**Garcia:** É mais uma questão de grau. Quando se vive uma grande contração por conta da retração do crédito externo, cabe ao governo fazer alguma coisa. No entanto, não cabe fazer todas as coisas, e muito menos para sempre. O grau de temor é que se diga: vamos fazer com que a economia dependa muito mais do Banco do Brasil, do BNDES, da Caixa Econômica Federal. Ai, as coisas não ficarão melhores. Mas esses bancos, cujo funding não depende das intempéries do mercado internacional, ou pelo menos não depende muito, podem fazer e, em determinada medida, devem fazer essa função contracíclica. Isso é um pouco complicado porque o BB, por exemplo, é uma companhia com ações em bolsa. Tomar medidas que vão de encontro aos interesses dos acionistas não é uma coisa boa.

**Valor:** O governo cortou alguns impostos para estimular a demanda. As medidas darão resultado?

**Garcia:** Medidas como a da redução do IPI para os carros vão ser boas para eliminar o excesso de estoques, mas não vão impedir que haja menos demanda depois de março. Se o corte do Imposto de Renda for permanente, deverá ter algum efeito, mas no geral não haverá efeito muito grande. Todo o mundo está desacelerando, nós temos que desacelerar também. Boa parte do nosso crescimento ocorria por causa das exportações, mas elas estão despencando. Os preços de commodities estão em queda. Você não pode fazer com que a economia continue crescendo como se não nada houvesse ocorrido, apenas com o ímpeto interno. É uma economia que está integrada no mundo. Se tentar fazer isso, o que vai fazer é gastar as reservas todas com importações e depois haverá um problema muito maior.

**Valor:** A China anunciou há alguns meses um pacote de US\$ 586



Garcia, da PUC-Rio: governo não pára de aumentar gastos correntes

bilhões. O Brasil tem espaço para usar a política fiscal para conter a desaceleração da economia?

**Garcia:** Infelizmente não, porque se perdeu a oportunidade que havia para fazer isso nos tempos bons, de 2003 a 2007. Eu insisti muito nos meus artigos para a instituição de um superávit ajustado pelo ciclo econômico, mas o governo continuou gastando muito. As despesas que se fazem agora são permanentes, com pessoal, por exemplo. Isso não tem nada de contracíclico e é completamente nocivo, porque no futuro pode voltar a fazer com que duvidem da solvência da nossa dívida.

**Valor:** Não há espaço para fazer política contracíclica com aumento do investimento público?

**Garcia:** Isso exige cortar gasto corrente. Quando você aumenta o gasto corrente como agora, na verdade faz o contrário. Aumentaram 300 mil funcionários públicos de uma vez, depois outros 80 mil. O Ipea faz esse concurso maluco para mais de 60 pessoas ganhando salário inicial de R\$ 11 mil, mais que professor titular de uma universidade pública. A equipe que assumiu depois da saída do [ex-ministro da Fazenda Antônio] Palocci parece achar que tudo é um problema de demanda, que quanto mais o governo gastar, melhor fica. Isso não faz nenhum sentido no Brasil. Talvez faça na China, uma economia que poupa 40% do PIB, mas não faz no Brasil. Esses economistas acham que aumentar a demanda resolve tudo. Eles se denominam keynesianos, o que é negativo, porque Keynes era um sujeito muito inteligente, jamais cometeria tais erros crassos.

**Valor:** Há espaço para um corte dos juros já neste mês?

**Garcia:** Espero que haja, mas nós temos que ver. Eu não cortaria os juros em janeiro. Há dois impactos antagonísticos sobre a economia. O primeiro é o efeito da depreciação do câmbio sobre a inflação. O outro é o efeito deflacionário da queda da demanda agregada, que veio pela contração de crédito, e do recuo dos preços de commodities. Mas as commodities caíram ao mesmo tempo em que houve uma depreciação do câmbio. Os preços em reais ficaram constantes, como mostram os estudos do Alexandre Schwartzman [economista-chefe do Santander]. Como banqueiro central, há dois tipos de erro. Eu posso dar um sinal para o mercado, cortando os juros, o que indica-

ria que a inflação não está ameaçando. Depois, se eu perceber que a inflação ameaça, eu tenho que voltar atrás. Ou então eu posso esperar mais uma reunião e, em março, se tiver certeza, fazer um corte, talvez até maior, se por acaso eu tiver errado. Qual é o prejuízo nos dois casos? No primeiro, eu dei um sinal errado, o pessoal me seguiu, e depois tive que trocar as pernas. Isso pode levar as pessoas a dizer: não confie mais nesse sujeito, ele não sabe o que faz. É um risco altíssimo. No outro, o risco é perder 45 dias. A economia sofrerá um pouquinho, mas o BC não dará um sinal equivocado, o que feriria sua credibilidade. Se vier uma informação favorável no meio do caminho, eu convoco uma reunião extraordinária do Copom e faço um corte. O risco é assimétrico.

**Valor:** A produção industrial de novembro despencou e o IGP-DI de dezembro teve deflação. Isso não justifica um corte imediato do juro?

**Garcia:** Eu estou há três semanas fora do Brasil, lendo pouco sobre a conjuntura. Não obstante, parece que esses dados o impactam a percepção de que o impacto sobre a inflação da depreciação cambial pode não ser tão intenso, dada a desaceleração da atividade. Isso desloca os pratos da balança no sentido de reduzir os juros. Entretanto, só uma análise desagregada e cuidadosa poderia indicar se tais efeitos são permanentes ou passageiros. Se o enfraquecimento da produção industrial for basicamente um solução por conta de desova de estoques, como deve ter ocorrido no setor automobilístico, o Copom deveria manter a posição original. Baixar ou não os juros no próximo Copom não é uma questão ideológica, mas uma decisão que deverá depender de profunda análise dos dados disponíveis.

**Valor:** É recomendável adotar alguma medida de controle de capitais neste momento?

**Garcia:** Não vejo o que seria possível agora, porque a única medida quando os capitais estão saindo seria impedi-los de sair. Se você fizesse isso, perderia credibilidade e se colocaria junto a países como Equador e Venezuela, dos quais nós estamos muito afastados, devido à robustez da nossa economia. Eu só consideraria fazer controle de capitais na entrada, mas eles só seriam aplicáveis na situação contrária a que nós estamos vivendo. Jamais faria agora, porque você teria que quebrar contratos. (SL)