

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

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 idéia 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?*

Cardim: Sem dúvida, apesar de algumas medidas parecerem equivocadas, como o estímulo a que instituições públicas adquiriram 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 americano] 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.

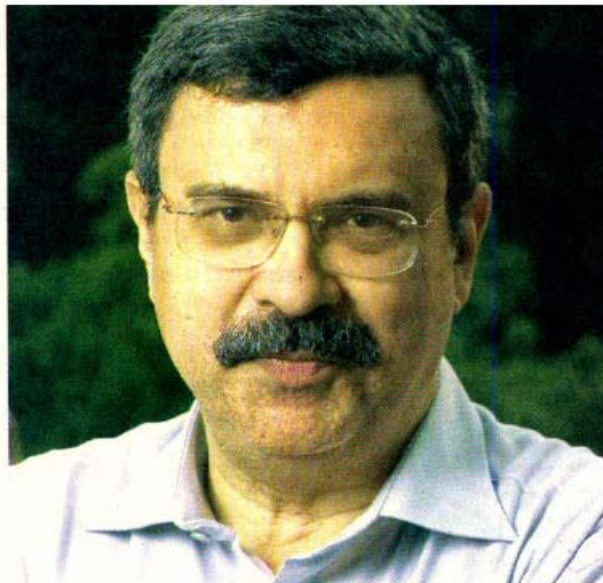
Valor: O BC deve atuar mais pesadamente no câmbio, para evitar uma desvalorização exagerada?

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)



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

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.

Opinião

O mapa das emissões de carbono

Desde meados da década atual, a ameaça das mudanças climáticas ganhou espaço cada vez maior na mídia mundial. Furacões mais frequentes e intensos, fortes incêndios, inundações e secas ganharam as páginas dos jornais pelo mundo, gerando intranquilidade e perdas patrimoniais expressivas.

Em 2009, o novo presidente norte-americano sinaliza para a implantação de um programa keynesiano de dispêndios voltados a mitigar o aquecimento global – claramente o maior desafio político, econômico e ambiental para a humanidade.

O grande emissor de carbono, desde 2006, é a China, correspondendo a 20% das emissões globais. A grande fábrica do mundo tem uma economia intensiva em carbono, devido à sua matriz energética fortemente baseada em carvão e petróleo, associada a uma baixa eficiência energética.

Vale destacar que somente muito recentemente, o governo chinês vem assumindo gradativamente a gravidade do problema do aquecimento global, com a adoção de um plano nacional de energias alternativas.

Em segundo lugar, surgem os Estados Unidos, que produzem 30% do PIB mundial e emitem quase 20% do total de emissões mundiais de carbono, pois, embora sejam uma economia de alta eficiência energética e baixa intensidade de carbono, possuem uma matriz baseada no carvão e no petróleo, associada a uma alta utilização do avião e do automóvel na matriz de transportes.

Os EUA planejam, entretanto, reduzir suas emissões através da opção pelo “carvão limpo”, bem como pela expansão das energias eólica, solar, nuclear e biocombustíveis. Outra medida esperada é o aumento da eficiência de sua frota de veículos.

O terceiro maior emissor é a União Européia, que gera 35% do PIB mundial e 15% das emissões. O velho continente conta com as principais lideranças a favor de uma ação forte para mitigar o aquecimento global.

Na sequência vem a Índia, com 7% das emissões; a Rússia, com 5,5%; e a Indonésia, com 4%. O Brasil, com apenas 2,5% do PIB mundial, emite o equivalente a 3,5% das emissões, com forte influência neste resultado dos desmatamentos e queimadas na Amazônia e no Cerrado.

Nosso país possui um perfil singular de emissões, já que 2/3 das mesmas são oriundas de perdas de florestas tropicais. Tal perfil deve-se a uma matriz energética de baixa intensidade de carbono e sustentada pela hidroenergia e pela crescente substituição da gasolina poluidora pelo etanol.

Portanto, nosso país possui um baixíssimo custo de redu-

ção das emissões, em comparação com os grandes emissores revelados nos parágrafos anteriores. Basta gerar alternativa de renda para os produtores florestais.

Nesse sentido, o interesse nacional do Brasil converge com o interesse geral da humanidade, por termos os biocombustíveis e as hidroeletricidades preponderantes na nossa matriz energética. Além deste particular, ainda possuímos alto potencial no segmento eólico e solar.

Nosso patrimônio ambiental ainda é enorme, nossas reservas de água doce são incomparáveis e nossa biodiversidade revela-se uma vantagem relativa, extraordinária, frente ao mundo preocupado com o grave problema do aquecimento global.

Ranulfo Vidigal

*Economista, mestrando do
PPED do Instituto de
Economia/UFRJ.*

FERNANDO CARDIM DE CARVALHO

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

O BRASIL NA CRISE

Só o governo pode acalmar os mercados

Iniciada nos Estados Unidos, em 2007, a crise financeira mundial está mudando de natureza. Depois de uma fase inicial em que poucos perceberam seu potencial destrutivo, assistimos à fase do pânico financeiro, com bolsas em queda livre, falências e ameaças de quebra de grandes instituições financeiras. Nenhum ramo do setor restou incólume. Agora, a crise entra em seu estágio mais danoso: o dos impactos no setor produtivo.

A dificuldade de contratar crédito paralisa empresas, fazendo pairar sobre as famílias o fantasma do desemprego. A reação natural é a retração – todos buscam reservar recursos para proteger seu padrão de vida em um futuro aparentemente ameaçador. Não há mais quaisquer dúvidas a respeito da gravidade desta crise, ainda que as comparações com a grande depressão dos anos 30 pareçam amplamente exageradas. Mas o que isso significa para nós, que assistimos a tudo da arquibancada da periferia? O que esperar do futuro e, especialmente, de 2009?

Para começo de conversa, não há como alimentar falsas esperanças. A paralisação da maior economia do mundo cobrará um alto preço de todos os países. Esse preço deverá subir à medida que a crise contagia a Europa ocidental. É ilusão pensar que a Ásia pode compensar essa contração. A China tem uma influência claramente deflacionária sobre o crescimento mundial. Absorve muitos produtos, mas vende muito mais do que compra. O resto do mundo cria mais empregos para a China do que o oposto. Como locomotiva, a Ásia empurra para trás.

Poucos países têm como atenuar essas perdas, mas o Brasil é um deles. Nosso estágio de desenvolvimento permite que tenhamos um piso de crescimento baseado em nosso mercado interno. Poucos países podem se dar esse luxo. A China, certamente, os Estados Unidos, naturalmente, e a Rússia, quem sabe? Mas o mercado interno não se sustenta espontaneamente. Há que se perseguir políticas ativas, porque a maré é adversa.

Em primeiro lugar, devemos sofrer o impacto de uma desaceleração, ou mesmo contração, do comércio internacional – e das nossas exportações, portanto. Em segundo lugar, o pânico tende a se propagar mesmo quando não há razões objetivas para isso. Muitas instituições financeiras brasileiras paralisam completamente a oferta de crédito, apesar de não ter qualquer exposição relevante aos segmentos dos mercados fi-

nanceiros internacionais mais atingidos pela crise. Muitos consumidores se impressionam com o volume de notícias ruins na imprensa diária. E muitas empresas adiam seus planos de produção e investimento porque “sabe Deus o que vem por aí”.

Em horas de aguda incerteza, como dizia Keynes, cabe ao governo manter a economia funcionando, colocando um limite aos problemas criados pelo pânico dos agentes privados. Esse papel não se resume a dar suporte psicológico ao mercado. O governo deve perseguir políticas de sustentação de demanda na economia e impedir que o temor leve as pessoas e as empresas a se retrair. A redução das taxas de juros, a manutenção de investimentos públicos e a iniciativa na expansão da oferta de crédito (se os bancos privados se recusam a fazê-lo) são condições indispensáveis para a manutenção de um nível mínimo de atividades que nos ajude a atravessar esse período.

É hora de reexaminar as políticas de abertura da conta de capitais adotadas sob FHC e Lula nos momentos em que os mercados financeiros internacionais eram abundantes em liquidez. Essas políticas tornaram nossa posição mais dependente do exterior e, portanto, mais frágil às crises internacionais. FHC já é história, e por ela será julgado. Lula ainda tem tempo de reduzir os riscos que criou. A hora é esta.

“É ILUSÃO PENSAR QUE A ÁSIA VAI COMPENSAR A CONTRAÇÃO DA ECONOMIA. COMO LOCOMOTIVA, A ÁSIA EMPURRA PARA TRÁS”

País deve elevar investimento público e cortar juros agora, afirma Cardim (Entrevista)

(NÃO

ASSINADO)

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

Fernando Cardim de Carvalho: Por um lado, houve uma dramática deterioração de expectativas mais recentemente, depois de um período em que prevaleceu a idéia 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?

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 americano] 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 pesadamente 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.