

# Opinião



Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

**Diretora de Redação:** Vera Brandimarte  
**Diretora Adjunta de Redação:** Claudia Safatle  
**Conselho Editorial:** Agostinho Cardoso Vieira, Aluzio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, Luís Frias, Nicolino Spina, Otavio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte

## Alckmin e a briga por uma vaga no segundo turno

Até menos de 20 dias das eleições municipais, estampa-se com clareza o impasse do PSDB paulistano. O candidato tucano, Geraldo Alckmin, assumiu um discurso agressivo em relação ao prefeito Gilberto Kassab (DEM), candidato à reeleição, numa luta de "tudo ou nada" pelo segundo lugar na disputa de primeiro turno e, portanto, pela chance de disputar a prefeitura com a candidata do PT, Marta Suplicy, no segundo turno.

O discurso acusatório de Alckmin contra Kassab, embora possa ser considerado inadequado para um candidato que sempre teve a seu favor uma baixa rejeição e a imagem de "bonzinho", tem alguma lógica. Alckmin caiu na arapuca do partido dividido entre a sua candidatura e a do candidato do Demócratas, manteve um discurso neutro e aos poucos foi perdendo espaço num cenário em que tanto Marta Suplicy como Kassab escolheram com quem polarizar: um com o outro. O "diálogo" entre o atual e a ex-prefeita — ela, acusando-o de mentiroso; ele, taxando-a de incompetente —, além da visibilidade que a propaganda gratuita deu ao atual prefeito, que não a tinha, abriu a Kassab espaço para crescer. E ele cresceu, sobretudo, à custa de Alckmin. Segundo o Datafolha, desde o início da propaganda eleitoral gratuita, as intenções de voto em Alckmin caíram 12 pontos percentuais; Kassab subiu 10 pontos no mesmo período.

Ao que tudo indica, a aprovação à administração de Kassab começou a colar na sua candidatura apenas com a propaganda eleitoral gratuita — e a propaganda, por sua vez, resultou também no aumento da aprovação ao seu governo. Em junho, a taxa de ótimo e bom de seu governo era de 35%; no início da campanha eleitoral pulou para 40%; e na semana passada bateu os 50%. Era natural que isso acontecesse: o candidato do DEM era um desconhecido do eleitor, que votou para prefeito em José Serra, em 2004, e herdou o seu vice quando o tucano decidiu ser candidato ao governo do Estado, em 2006. Kassab nunca tinha participado como cabeça de chapa de uma eleição majoritária e tem um perfil discreto. Não fez uma

administração que "concorresse" com seu antecessor, mas se manteve como um "serrista" à frente da Prefeitura. Embora fosse esperado que um prefeito com taxa de aprovação alta alcançasse, em algum momento, pelo menos os dois dígitos nas pesquisas de intenções de voto, Kassab acabou crescendo o suficiente para ser uma ameaça efetiva a Alckmin.

Na propaganda de segunda-feira, já com um novo marqueteiro — Lucas Pacheco foi substituído pela dobradinha Raul Cruz Lima e Marcelo Simões —, Alckmin mirou na testa de Kassab: "Quero muito, muito ser prefeito. Sabem para quê? Pra gente retomar o projeto do PSDB que foi interrompido. Não avançou nos últimos dois anos. Os problemas da saúde, principalmente, se agravaram muito com Kassab", afirmou. Ontem, os jornais noticiavam a intenção da direção da campanha de centrar fogo nas relações pretéritas entre Kassab e Maluf — este, nas pesquisas, com um favoritismo imenso, de 65%, quando a pergunta é "quem é o mais corrupto". Embora este seja um vínculo que Kassab certamente não deseja que seja estabelecido, o ataque é um risco para ele, mas também para Alckmin. Uma agressão frontal de Alckmin pode garantir a ele a vaga no segundo turno, possibilidade hoje ameaçada pelo atual prefeito, mas pode também afugentar os eleitores alckministas atraídos pela imagem cordial do ex-governador. E, se garantir a Alckmin a vaga para disputar com Marta, no segundo turno, a prefeitura paulista, pode queimar as pontes para obter o apoio da coligação que apóia o candidato do DEM.

Nessa fase da campanha, Kassab conseguiu polarizar com o PT e arregimentar votos antipetistas sem ter que confrontar possíveis aliados no segundo turno, se conseguir chegar lá. Alckmin ficou sem essa alternativa. Com o partido dividido e os candidatos do DEM e do PT conversando entre si e excluindo os demais, o tucano está pagando o preço por bancar a sua candidatura rachando a aliança entre PSDB e DEM, que é hegemônica no Estado desde a vitória de Serra para a prefeitura, quando, pela primeira vez, o partido ocupou ao mesmo tempo os executivos estadual e municipal.



## 1929 pode acontecer de novo?

Questão é saber até quando mercado comprará títulos dos EUA. Por José Luis Oreiro e Gabriel Coelho Squeff

O evento econômico mais importante do período Pós-Segunda Guerra mundial foi algo que não aconteceu: não houve uma grande e prolongada depressão. Essa frase do economista pós-keynesiano americano Hyman Minsky abre o capítulo introdutório do seu livro clássico: "Pode 'aquilo' acontecer de novo?", publicado em 1982. Por "aquilo", Minsky se referia à Grande Depressão de 1929, o evento mais traumático da história econômica dos Estados Unidos no século XX. Nesse livro, Minsky procura responder a uma questão fundamental, a saber: que ou quais razões têm impedido que a instabilidade crônica das economias de mercado se traduza numa queda profunda e prolongada do nível de atividade econômica, tal como ocorreu nos EUA e demais países desenvolvidos na década de 1930?

Essas questões ganham uma importância redobrada no atual cenário econômico internacional. Em apenas sete dias observou-se: 1) o anúncio de que o Tesouro americano assumiu o controle das gigantes do mercado hipotecário, Fannie Mae e Freddie Mac, conjuntamente a um aporte de US\$ 200 bilhões nessas instituições; 2) o pedido de concordata do quarto maior banco do país, o Lehman Brothers; e 3) a solicitação de empréstimo da ordem de US\$ 40 bilhões da seguradora AIG ao Federal Reserve (Fed). Como resultado, as principais bolsas de valores caíram: o Ibovespa teve o pior resultado dos últimos sete anos (-7,59%), o índice Dow Jones perdeu 4,42% e o Nasdaq 3,6%; comportamento similar foi observado nas bolsas de valores do Leste Asiático e na Europa Ocidental. Ao que tudo indica, a crise internacional, iniciada em meados do ano passado como decorrência do colapso do mercado de crédito subprime nos Estados Unidos, não só está bem longe do fim, como ainda parece ser muito mais grave do que a maior parte dos analistas acreditava até então. Nesse contexto, coloca-se mais uma vez a pergunta de Minsky: "Pode acontecer de novo?"

De acordo com Minsky, foram duas as razões pelas quais uma Grande Depressão não surgiu no mundo capitalista desenvolvido, principalmente nos Estados Unidos, no período Pós-Segunda Guerra mundial. Em primeiro lugar, os bancos centrais do mundo inteiro, particularmente o Fed, aprenderam com a crise de 1929 que a sua função primordial é garantir o funcionamento adequado do sistema financeiro, fornecendo a liquidez necessária para a realização de suas

operações. Quando a estabilidade do sistema financeiro está ameaçada devido a uma crise de liquidez, os bancos centrais devem deixar de lado quaisquer outros objetivos de política monetária, em especial o de controle da inflação. Se não o fizerem, tal como o Fed não fez na década de 1930, o resultado será o um "colapso do crédito", com efeitos devastadores sobre o nível de produção e de emprego. Nesse cenário, é preferível "salvar alguns pecadores" (ou seja, impedir que bancos que se arriscaram demais na fase de expansão quebrem) do que permitir, em nome do combate ao "risco moral", que os inocentes venham a perecer (ou seja, todos os demais indivíduos que não tiveram nenhuma participação di-

recta na euforia especulativa). A segunda razão é que o orçamento e os gastos do governo passaram a responder por um percentual muito maior do PIB no período Pós-Segunda Guerra mundial do que na década de 1930. O orçamento público funciona como uma espécie de estabilizador automático do nível de atividade econômica. Quando a produção e o emprego se contraem em função de uma diminuição da demanda agregada induzida, por exemplo, pela queda do consumo do setor privado, a arrecadação de impostos diminui e os gastos do governo aumentam (em função, por exemplo, do pagamento de seguro desemprego). O aumento do déficit fiscal do governo atua no sentido de sustentar o volume agregado de lucros, permitindo assim às empresas obterem um fluxo de caixa suficiente para fazer frente às suas obrigações com os bancos. A sustentação dos lucros por intermédio do aumento do déficit público impede que a economia entre num processo de "deflação de ativos", no qual as firmas são obrigadas a vender seus ativos com maior liquidez para fazer frente às suas obrigações com os bancos comerciais, o que induziria uma queda dos preços dos ativos de capital, a qual teria efeitos negativos sobre as decisões de investimento das empresas e, portanto, sobre a demanda agregada, aprofundando a queda do nível de atividade econômica.

Essas duas condições têm sido atendidas pelo Fed e pelo Tesouro dos EUA. O primeiro tem atuado intensamente por meio de suas linhas de redesconto para proporcionar a liquidez necessária ao funcionamento "normal" do sistema financeiro. Mais precisamente, o banco central dos EUA já emprestou centenas de bilhões de dólares a instituições financeiras em dificuldades para evitar o colapso das mesmas. O Tesouro americano, por sua vez, não só adotou uma política fiscal expansionista por intermédio de uma redução temporária do imposto de renda das pessoas físicas, como ainda socorreu com títulos públicos as operações das duas maiores empresas de hipoteca americanas. Então podemos dormir tranquilos, confiantes de que nada parecido com a crise de 1929 pode ocorrer outra vez? Não necessariamente. Somente a absorção das operações da Fannie Mae e do Freddie Mac no orçamento do governo americano aumenta o problema fiscal dos EUA. Sem contar as operações dessas empresas, o endividamento público dos EUA é superior a US\$ 5 trilhões. O passivo dessas empresas é de um montante igual a esse valor. Se somarmos os dois valores, então teremos um passivo exigível do governo americano de cerca de US\$ 10 trilhões, ou cerca de 80% do PIB dos EUA. O déficit fiscal para o ano fiscal de 2008 está estimado em mais de US\$ 400 bilhões. Esses números indicam que o instrumento fiscal está bastante sobrecarregado. E se for necessário um novo pacote de estímulo fiscal para impedir que a economia entre em recessão, o Tesouro americano terá condições, nesse cenário, de aumentar o seu déficit? Até quando os mercados financeiros estarão dispostos a comprar títulos do governo americano num contexto de endividamento alto e crescente?

Não existem respostas prontas para essas perguntas. A única coisa que podemos fazer é torcer para que a resposta a elas seja "sim". Do contrário, a pergunta lançada por Minsky há aproximadamente 25 anos poderá ser respondida de maneira afirmativa.

**José Luis Oreiro** é professor do Departamento de Economia da UNB e pesquisador do CNPq. E-mail: jlcoreiro@terra.com.br. Página pessoal: www.joseluisoreiro.en.br.  
**Gabriel Coelho Squeff** é economista da Finep. E-mail: gabriel@finep.gov.br.

**Valor Econômico S.A.** Av. Jaguaré, 1485, 1º andar – São Paulo – SP – CEP 05346-000 Telefone 0 xx 11 3767 1000  
**Departamentos de Publicidade** SP 0xx113767 1205 DF 0xx213521 1417 DF 0xx43 3717 3333.  
**Redação** 0 xx 11 3767 1000 Fax 0 xx 11 3767 1348 **Endereço eletrônico** www.valoronline.com.br

**Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue:**  
 (11)2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sexta das 07h às 19h30.  
**assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br.** Para assinaturas corporativas e-mail: **corporate@valor.com.br.**

### Conselho de Administração

Antonio Manuel Teixeira Mendes  
 Luís Frias  
 Paulo César Pereira Novis  
 Roberto Irineu Marinho

### Diretor-presidente

Nicolino Spina  
 (nicolino@valor.com.br)

### Diretor Financeiro

Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon  
 (carlos.ponce@valor.com.br)

### Diretor de Publicidade Noticiário

André Chaves de Moraes Leme  
 (andrea.chaves@valor.com.br)

### Diretora de Publicidade Legal

Andréa Flores  
 (andrea.flores@valor.com.br)

### Diretor de TI

Cezar de Oliveira Filho  
 (cez@valor.com.br)

### Diretora de Assuntos Jurídicos e RH

Daphne Murahoschi Sancovsky  
 (daphne@valor.com.br)

### Diretor de Circulação

Marcos Rodrigues  
 (marcos.rodrigues@valor.com.br)

### Gerente de Marketing

Eduardo Guterman  
 (eduardo.guterman@valor.com.br)

### Diretora de Redação

Vera Brandimarte  
 (vera.brandimarte@valor.com.br)

### Diretora de Projetos Editoriais

Rosvita Saueressig Laux  
 (rosvita.laux@valor.com.br)

### Diretor Adjunto de Projetos Editoriais

Carlos Raíces  
 (carlos.raices@valor.com.br)

### Editores-executivos

José Roberto Campos  
 (jose.campos@valor.com.br)

### Editor de Redação

Célia de Souza Franco  
 (celia.franco@valor.com.br)

### Editora de Brasil

Denise Neumann  
 (denise.neumann@valor.com.br)

### Editores-assistentes de Brasil

Arthur Pereira Filho  
 (arthur.pereira@valor.com.br)

### Editor de Política

Maria Cristina Fernandes  
 (mrcristina.fernandes@valor.com.br)

### Editora-assistente de Política

Denise Arakaki  
 (denise.arakaki@valor.com.br)

### Editor de Internacional

Humberto Saccomandi  
 (humberto.sacomandi@valor.com.br)

### Editora de Opinião

Maria Inês Nassif  
 (maria.nassif@valor.com.br)

### Editora de Finanças

Maria Christina Carvalho  
 (maria.carvalho@valor.com.br)

### Editor-assistente de Finanças

José Mauro Arêx  
 (mauro.arbex@valor.com.br)

### Editores de Empresas

Cynthia Malta  
 (cynthia.malta@valor.com.br)

### Editor-assistente de Empresas

Ivo Ribeiro  
 (ivo.ribeiro@valor.com.br)

### Editores-assistentes de Empresas

Carlos Prieto  
 (carlos.prieto@valor.com.br)

### Editor de Agronegócios

Fernando Lopes  
 (fernando.lopes@valor.com.br)

### Editora-assistente de Agronegócios

Alda do Amaral Rocha  
 (alda.rocha@valor.com.br)

### Editor de Investimentos Pessoais/Carreiras

Angelo Pavini  
 (angelo.pavini@valor.com.br)

### Editor-assistente de Carreiras

Stela Campos  
 (stela.campos@valor.com.br)

### Editora-assistente de Investimento

Luciana Monteiro  
 (luciana.monteiro@valor.com.br)

### Editora de Consumo

Angela Klink  
 (angela.klink@valor.com.br)

### Editora de Projetos Especiais

Célia Rosenthal  
 (celia.rosenthal@valor.com.br)

### Editora de Legislação e Tributos

Cristine Prestes  
 (cristine.prestes@valor.com.br)

### Editor de Arte/Fotografia

Silas Botelho Neto  
 (silas.botelho@valor.com.br)

### Editor-assistente de Arte

Renato Brandão  
 (renato.brandao@valor.com.br)

### Editora Valor Online

Paula Cleto  
 (paula.cleto@valor.com.br)

### Diretora de Redação Adjunta

Claudia Safatle  
 (claudia.safatle@valor.com.br)

### Chefe da Redação em Brasília

Rosângela Bittar  
 (rosangela.bittar@valor.com.br)

### Chefe da Redação no Rio de Janeiro

Heloisa Magalhães  
 (heloisa.magalhaes@valor.com.br)

### Repórteres Especiais

Cristiano Romero (Brasília)  
 (cristiano.romero@valor.com.br)

Monica Izaguirre (Brasília)  
 (monica.izaguirre@valor.com.br)

Raquel Balarin (São Paulo)  
 (raquel.balarin@valor.com.br)

Raymundo Costa (Brasília)  
 (raymundo.costa@valor.com.br)

Sérgio Léo (Brasília)  
 (sergio.leo@valor.com.br)

Vera Saavedra Durão (Rio de Janeiro)  
 (vera.durao@valor.com.br)

### Correspondentes Internacionais

Assis Moreira (Genebra)  
 (assis.moreira@valor.com.br)

James Rocha (Buenos Aires)  
 (james.rocha@valor.com.br)

Ricardo Balhazar (Washington)  
 (ricardo.balhazar@valor.com.br)

### Correspondentes nacionais

Ivana Moreira (Belo Horizonte)  
 (ivana.moreira@valor.com.br)

Marieli Lima (Curitiba)  
 (marieli.lima@valor.com.br)

Raquel Salgado (Salvador)  
 (raquel.salgado@valor.com.br)

Sérgio Bueno (Porto Alegre)  
 (sergio.bueno@valor.com.br)

Vanessa Jurgeff (Florianópolis)  
 (vanessa.jurgeff@valor.com.br)

### Sucursal de Brasília

SRTVN Quadra 701 - Módulo C  
 Centro Empresarial Norte - sala 801 - Bloco B  
 CEP 70719-900

### Sucursal do Rio de Janeiro

Rua Irineu Marinho, 35 - Mezanino  
 CEP 20230-023

### Publicidade - Outros Estados

BA/SE - Canal Chetto Com. e Representação  
 Tel./Fax: (71) 2102-2670

### Interior de SP

Gnott's Mídia  
 Tel: (16) 3911-3025/3913-4704 - Ribeirão Preto  
 Tel: (14) 3227-0378/9131-0378 - Bauri

### MARDEGAN Representações Com

Tel: (19) 3284-4691/9635-5606/9251-7817  
 Campinas e Vale do Paraíba

### CEP/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing

Tel/Fax: (85) 3264-7342  
 CEP: 20230-023

### MO/ES - Sat Propaganda

Tel/Fax: (31) 3264-5463/3264-5441

### PE/PB/RN/AL - Viabiliza Representações Ltda

Tel/Fax: (81) 9954-3831/3227-4474/3071-1794

### PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização

Tel/Fax: (41) 3019-3717

### RS - HRM Representações

Tel/Fax: (51) 3231-6287/3219-6613

### SC - Marcucci&Gondran Associados

Tel/Fax: (48) 3333-8497/3333-8497

### EUA - Multimídiausa, Inc.

Tel/Fax: 1-407-903-5000/1-407-363-9809  
 US Toll Free: 1-800-985-8588

### Aviso

O assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.

### Preço de Assinaturas

Para todo o Território Nacional (R\$)

18 Meses 12 Meses 6 Meses

1.134,00 756,00 378,00

\*O Valor\* oferece preços especiais para assinaturas no segmento "Corporate".

### FILIADO AO: IVC (Instituto Verificador de Circulação)

e ANJ (Associação Nacional de Jornais)