

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: Aluizio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, João Roberto Marinho, Luiz Frias, Nicolino Spina, Otávio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte

Um momento ruim para os planos do ex-PFL

A direção do DEM desde ontem está às voltas com que decisão tomar em relação ao único governador eleito pelo partido em 2006. José Roberto Arruda, governador do DF e candidato à reeleição, era apresentado como o modelo de gestão do ex-PFL até que fosse alvejado por um de seus auxiliares mais diretos. O seu ex-secretário de Assuntos Institucionais Durval Barbosa, que ficou o cargo até sexta-feira, quando se tornou público o inquérito Operação Caixa de Pandora da Polícia Federal, revelou para o Ministério Público Federal, em detalhes, um suposto esquema de propinas que funcionaria no governo do Distrito Federal desde a administração passada, de Joaquim Roriz, que teria financiado a campanha de Arruda em 2006 e prosseguido com uma suposta e "democrática" distribuição de mesadas a secretários de governo, deputados distritais da base de apoio governista e até um conselheiro do Tribunal de Contas do DF. O cálculo é que a distribuição tenha envolvido R\$ 600 mil mensais em mesadas, no que está sendo chamado de "mensalão do DEM".

O estrago promete ser grande. O DEM tinha no bolso um projeto para tentar recuperar eleitores, bancadas e número de governadores em 2010 que pode ter sido comprometido. A agremiação investiu pesadamente na imagem de guardião da moralidade, foi o responsável pelos mais agressivos ataques verbais aos partidos governistas que se beneficiaram pelo chamado "Escândalo do Mensalão", em 2005, no qual estava envolvido o partido do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, e está diante de um mensalão que, no mínimo, foi muito melhor documentado que o de seus adversários que ocupam hoje o governo federal. Uma profusão de imagens de entrega de propinas em dinheiro ao governador, a seus secretários e a deputados distritais toma a mídia desde sexta-feira.

Segundo divulgou-se nos últimos dias, Barbosa sentiu-se ameaçado pelo grupo do governador do DF e passou a gravar a distribuição de propina. Procurou o Ministério Público Federal já com um acervo próprio. Beneficiado pelo instituto da delação premiada, passou a gravar com a ajuda e aparelhos de

espionagem da Polícia Federal a entrega de propinas a pessoas do governo e à base aliada. O governador é uma das estrelas desses filmes.

Nos escândalos anteriores que envolveram integrantes seus, o DEM agiu rapidamente, expulsando os acusados. No caso do governador do DF, no entanto, uma ação rápida dificilmente vai neutralizar completamente o prejuízo eleitoral desse episódio. Arruda foi o único governador eleito pelo DEM em 2006 e foi fartamente apresentado pelo partido como aquele que fez uma gestão modelo — que o DEM repetiria onde fosse eleito em 2010 — e agora o que se apresenta ao público são vídeos onde toda a cúpula do governo do DF é flagrada em situações comprometedoras. Por fim, até a forma de corrupção jogou por terra um discurso de oposição construído em torno de um suposto esquema de mensalão feito pelo PT para favorecer seus aliados e que é agora esvaziado por um suposto esquema de mensalão gravado em imagem e som por um ex-auxiliar de Arruda.

A expulsão do governador do DF, se acontecer, pode ser uma dupla punição: será o reconhecimento público do partido da culpa de seu filiado antes incensado como modelo e um impedimento para sua candidatura à reeleição, mesmo sem condenação formal da justiça. A lei exige um ano de filiação e, se mudar de legenda agora, o governador não terá tempo suficiente de filiação para se candidatar. Ainda assim, o DEM se expôs excessivamente no apoio a Arruda para não sair arranhado do escândalo.

Por fim, a justificativa do governador para os R\$ 50 mil em nota de R\$ 100 que recebe de Durval ainda no governo Roriz, quando Batista era dirigente da Companhia de Planejamento do Distrito Federal (Codeplan) — num esquema montado para a sua campanha a governador — dá chances a piadas. Arruda disse que pegou esse dinheiro para comprar propinas para comunidades carentes. Nenhum partido sonha com uma anedota dessa em véspera de eleição, muito menos quando precisa melhorar muito sua performance para manter importância no cenário político. A legenda tem perdido bancada desde que deixou de ser aliado ao governo: em 1998 era a primeira bancada na Câmara, com 105 deputados; em 2006 elegeu só 65. No Senado, é a terceira bancada.



Os erros do Banco Central na gestão da crise financeira

Equívoco ao desconsiderar caráter eminentemente financeiro. Por **José Luis Oreiro e Eliane Araújo**

Passado um ano da eclosão da crise econômica mundial sobre o Brasil, começam a se observar os primeiros sinais consistentes de retomada do nível de atividade econômica. Após dois trimestres consecutivos de queda, no segundo trimestre de 2009, o PIB brasileiro apresentou uma variação positiva com respeito ao trimestre anterior, de tal forma que do ponto de vista técnico a economia brasileira não está mais em recessão. No entanto, o resultado positivo do PIB no segundo trimestre não será suficiente para impedir que a economia brasileira apresente uma taxa de crescimento apenas levemente positiva ao longo do ano de 2009; resultado esse que contrasta fortemente com o crescimento superior a 5% no ano anterior.

O saber convencional prevalecente entre os economistas brasileiros atribui essa queda da produção da indústria aos efeitos da crise econômica mundial sobre as exportações de produtos manufaturados. Nesse contexto, teria sido impossível impedir o colapso da produção industrial por intermédio de medidas de política econômica, mais especificamente, por intermédio de uma redução forte da taxa de juros no final de 2008. Por outro lado, a forte desvalorização da taxa de câmbio ocorrida entre outubro e dezembro do ano passado justificaria uma atitude mais prudente por parte da autoridade monetária com respeito ao início do ciclo de redução da taxa básica de juros. Com efeito, argumenta-se que o repasse do câmbio para os preços poderia por em risco a obtenção da meta de inflação para o ano de 2010, de tal forma que o compromisso com a obtenção da meta inflacionária não só impediria a redução da taxa de juros, como ainda poderia levar o Banco Central (BC) a ter que aumentar a taxa básica de juros para conter o efeito "pass-through".

Esse raciocínio, no entanto, desconsidera dois elementos fundamentais no caso brasileiro. Em primeiro lugar, a crise econômica mundial chegou ao Brasil em função da "evaporação de crédito" induzida pelos grandes prejuízos que as empresas exportadoras brasileiras tiveram com as operações de derivativos cambiais. Com efeito, o Bank of International Settlements (BIS) estima que os prejuízos acumulados com essas operações alcançaram a cifra de US\$ 25 bilhões, ou seja, quase 2% do PIB brasileiro (Valor, 08/06/2009). O aumento do risco de contra-parte decorrente dos prejuízos com os derivativos de câmbio levou os bancos brasileiros a reduzir as suas operações de crédito, o que atuou no sentido de ampliar de for-

ma significativa o spread bancário. Esse "choque de crédito" causou a redução da produção industrial em função não tanto da queda da demanda por produtos manufaturados, mas da incapacidade das empresas de obter crédito no volume e nas condições necessárias para manter o nível de produção.

A queda das exportações de manufaturados certamente agravou esse quadro, mas não foi o fator responsável pela contração da produção industrial verificada no final de 2008. Conforme apontam dados do Ipea Data, as exportações de manufaturados apresentaram queda de 20% entre setembro e dezembro de 2008 e outra de 37,5% entre dezembro de 2008 e fevereiro de 2009. Esses números mostram que a redução mais forte das exportações ocorreu depois da queda mais pronunciada da produção industrial. Dessa forma, as causas do forte recuo da produção industrial no último trimestre de 2008 são de natureza eminentemente financeira.

estimar o impacto da desvalorização do câmbio sobre os preços. Daqui se segue que o uso de modelos inadequados pode ter retardado o ciclo de redução da taxa básica de juros e levado o BC a optar por uma estratégia gradualista ao invés de um "tratamento de choque".

O BC errou, e muito, na condução da política monetária nos primeiros meses da crise. A insistência em manter os juros inalterados permitiu a ocorrência de uma queda bastante forte na liquidez do sistema bancário brasileiro, reforçando assim o fenômeno da evaporação do crédito, que teve um papel decisivo na queda da produção industrial. A liberação parcial dos depósitos compulsórios em novembro e dezembro não foi eficaz em restaurar as reservas do sistema bancário face à contração da base monetária induzida pela venda não-esterilizada de reservas internacionais durante esse período. O BC tentou fazer o que era aritmeticamente impossível: restaurar as reservas do setor bancário como um todo num contexto no qual os juros eram mantidos inalterados e a autoridade monetária vendia dólares no mercado a vista (com e sem compromissos de recompra) para conter a elevação da taxa nominal de câmbio. Os efeitos dessa "trindade impossível" se mostraram devastadores: a liquidez do setor bancário foi reduzida, o crédito desapareceu e a produção industrial despencou.

Se o BC tivesse feito uma redução forte da taxa de juros na reunião de outubro de 2008 do Copom, então é possível que os efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira fossem significativamente menores. Mais concretamente, demonstramos no artigo anteriormente citado, que uma redução de 4 pontos percentuais da Selic em janeiro de 2009 não só foi iniciada "muito tarde" como também não foi a resposta adequada à crise.

A política mais adequada nesse contexto teria sido a realização de um "choque monetário" no qual o Banco Central realizasse, de uma vez só, parte relevante do ajuste necessário da taxa de juros.

José Luis Oreiro é professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília e diretor da Associação Keynesiana Brasileira. joreiro@unb.br.
Eliane Araújo é professora do Departamento de Economia da Universidade Estadual de Maringá e membro da Associação Keynesiana Brasileira. elianedearaujo@yahoo.com.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 1285, RJ 0xx21 3717 1414, DF 0xx61 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
 Luiz 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)

Diretora de Publicidade Noticiário

Selma Souto
 (selma.souto@valor.com.br)

Diretora de Publicidade Legal

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

Diretor de Negócios Digitais

Rubens Pedretti Jr.
 (rubens.pedretti@valor.com.br)

Diretor de TI

Maurício Ribeiro
 (mauricio.ribeiro@valor.com.br)

Diretora de Assuntos Jurídicos e RH

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

Diretor de Circulação e Marketing

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

Diretora de Redação

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

Secretária de Redação

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

Editora de Política

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

Editora-assistente de Política

Denise Anakali (denise.anakali@valor.com.br)

Editor de Informação

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.arbox@valor.com.br)

Editores de Empresas

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

Editor de Negócios

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

Editores-assistentes de Empresas

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

Editor de Agronegócios

Ilton Caldeira (ilton.caldeira@valor.com.br)

Editor de Projetos Especiais

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)

Editora-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 Klinkie
 (angela.klinkie@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 Cieto
 (paula.cieto@valor.com.br)

Diretora de Redação Adjunta

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

Chefe da Redação em Brasília

Rosângela Bitlar
 (rosangelabitlar@valor.com.br)

Chefe da Redação no Rio de Janeiro

Heloisa Magalhães
 (heloisamagalhaes@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)

Janes Rocha (Buenos Aires)
 (janes.rocha@valor.com.br)

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

Correspondentes nacionais

Mari Lima (Curitiba)
 (mari.lima@valor.com.br)

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

Vanessa Jungfer (Florianópolis)
 (vanessa.jungfer@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 Comun. e Representação
 Tel./Fax: (71) 2102-2670

Interior de SP

M Mardegan Representações Com
 Tel. (19) 3284-4691/9635-5606/9251-7817
 Campinas e Vale do Paraíba

CE/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing
 Tel./Fax: (85) 3264-7342

MG/ES - Sat Propaganda
 Tel./Fax: (51) 3231-6237/3239-4613

PE/PB/RN/AL - Viabiliza Representações Ltda
 Tel./Fax: (48) 9954-3831/3227-4474/3071-1794

PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização
 Tel./Fax: (41) 3019-3717

RS - HRM Representações
 Tel./Fax: (51) 3231-6237/3239-4613

SC - Marcucci&Gondran Associados
 Tel./Fax: (48) 3333-8497/3333-8497

EUA - Multimídia, 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

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

FILIAÇÃO AO: IVC (Instituto Verificador de Circulação) e **ANJ** (Associação Nacional de Jornais)