

# Especial

**Entrevista** José Roberto Mendonça de Barros teme que critérios adotados pelo BC impeçam corte da taxa Selic

## Mais um ano perdido graças a juros e falta de investimento

Marília de Camargo Cesar

De São Paulo

O surto inflacionário foi dominado e os juros, tecnicamente, poderiam começar a cair na reunião do Conselho de Política Monetária (Copom), esta semana. Mas, pelos sinalis que o Banco Central tem emitido, isso não deverá acontecer, na opinião do economista José Roberto Mendonça de Barros, da MB Associados. "O ano está perdido", avalia, prevendo que a queda dos juros, quando vier, só ajudará, se tanto, a animar um pouco as vendas de Natal.

Para o economista, esta não é a discussão mais importante do momento, por estar focada no curto prazo. Em sua análise, o país pode até voltar a crescer em 2004, mas ainda não encontrou sua fórmula para produzir crescimento sustentável. O ajuste macroeconômico dos últimos anos, baseado em juros altos e aumento da carga tributária, uma política que está sendo continuada pelo governo Lula, resultou num encolhimento sistemático do mercado interno. "Quem vai investir se não tem mercado?", questiona. "Estamos a quilômetros de produzir uma situação que estimule o investimento produtivo e que possa permitir um crescimento sustentável. E sem crescimento sustentável, nem a popularidade do Lula dá conta".

Para comentar a conjuntura econômica, Mendonça de Barros deu a seguinte entrevista ao *Valor*:

**Valor:** Com base nos recentes indicadores de inflação, há condição técnica para a queda dos juros nessa semana?

**José Roberto Mendonça de Barros:** Tecnicamente, é possível iniciar o processo de baixa de juros nesta reunião. Eu já achava isso na reunião anterior. Eu apoiei a elevação de juros no começo do ano porque reconheci que o surto inflacionário era uma coisa forte. Julgo hoje que este surto está basicamente dominado. Todas as projeções de inflação, usando o IPCA, que se façam daqui para frente, e se olharmos os doze meses terminados em março de 2004, já mostram algo entre 8 e 8,5%, portanto, atingindo a meta ajustada do Banco Central para dezembro (não me parece ser o objetivo do Banco Central atingi-la em dezembro) no primeiro trimestre do ano que vem. Desta forma, é razoável que se abaje um pouco os juros, pois como a inflação está caindo, significa que a taxa real de juros ainda está subindo e se a projeção de hoje sugere que a meta vai ser atingida, não há razão para se aumentar a taxa real de juros.

**Valor:** Nem todos os economistas concordam. Há quem julgue que o núcleo da inflação ainda inspira cautela.

**Mendonça de Barros:** Devemos olhar para frente ou devemos olhar para trás? Esta é uma fonte de discordância. O Fed (Federal Reserve, banco central americano), sob a direção do (Alan) Greenspan, olha para frente. Foi assim quando aumentou a taxa de juros por causa da bolha, foi assim quando baiou rapidamente a taxa de juros em consequência do estouro da bolha dos Estados Unidos. Eu acho que esta é a forma mais adequada de se fazer por causa das defasagens da política monetária. Mas, uma parte da profissão prefere olhar para trás. Quer ver nos indicadores de ontem um número consistente com a queda da inflação. Essas pessoas, e isso tem incluído as manifestações do Banco Central, querem ver o core inflação, que está dando 1% pelo mérito de médias apuradas, em 0,5%.

**Valor:** Que critérios eles usam para chegar a esse núcleo?

**Mendonça de Barros:** No Brasil, quando o BC montou o regime de metas, optou por este sistema estatístico, que a cada mês, na distribuição da variação dos n tipos de preço de um índice, tira os dois extremos, os que caíram muito e os que subiram muito, na hipótese de que eles são sujeitos a eventos fortuitos. Daí se calcula a média da inflação, "aparando" os dois extremos. Essa média tem dado 1% quando se usa o critério do BC, que "apara" 20% em cada uma das pontas. Mas, para mostrar como essa coisa é muito relativa, aqui na MB, por exemplo, achamos que, estatisticamente, em vez de 20%, se cortaria 25%, e por esse critério, o último dado de inflação, IPCA de maio, o core daria 0,75% e não 1%. Tudo isso é muito relativo, não tem quem me diga que aparar 20% ou 25% seja melhor ou pior, são critérios estatísticos. Mas quem está reproduzindo o modelo do BC acha que 1% é muito alto. Isso é verdade quando se olha para trás.

**Valor:** O argumento é que é preciso cautela.

**Mendonça de Barros:** Ninguém quer um BC pilotando a economia com capacete de fórmula 1. Mas cautela é um conceito relativo por definição. Como eu acho que é mais correto olhar para frente, acho que é razoável baixar. Mas não está com jeito de que vai fazê-lo.

**Valor:** Há quem diga que essa pressão toda para o Copom reduza os juros, há como evitar que este seja outro ano perdido para a economia?

**Mendonça de Barros:** Não. O crescimento ficou para 2004. O melhor cenário seria começar o processo de queda dos juros nesta semana. Se isso acontecesse, começaria a ter algum efeito no mercado de crédito em agosto ou setembro, com as lojas começando a alongar as prestações. O efeito viria só no último trimestre do ano. Dá para esperar vendas de Natal um pouco melhores. E a influência disso só virá em 2004. Não tem como mudar muito. Nossa projeção continua sendo de 1,6% de crescimento do PIB este ano. O ano que vem talvez dê para crescer 3%.

**Valor:** De onde pode vir algum alento este ano?

**Mendonça de Barros:** Vamos olhar as fontes de crescimento. Consumo: a renda real do consumidor continua caindo. Nossas projeções são de que a massa de rendimento do trabalho cai 4% este ano. Será o terceiro ano seguido de queda. Com isso, a demanda de consumo está frágil e há um excesso de capacidade enorme em vários setores. Não dá para esperar crescimento por aí. Do lado do governo, a contribuição será negativa, porque aumentar o superávit primário significa reduzir o que a gente chama de absorção. Mesmo que melhore no segundo semestre, na média o governo é contracionista este ano e não expansionista. Terceiro componente é o investimento. Este, então, é de sentar e chorar. Será um ano de investimento mais fraco que no ano passado. Importação de bens de capital caiu quase 30% no primeiro trimestre. A produção doméstica, tirando tratores e colheitadeiras, foi levemente negativa. E o consumo de cimento caiu quase 10%. Ou seja, os três componentes do investimento vão mal. Além disso, a conta de investimento direto estrangeiro vai dar menos que US\$ 10 bilhões. O próprio Banco Central baixou a previsão para US\$ 10 bilhões. Tirando o grande projeto da Veracel, de celulose, não tem anúncio de projetos novos de investimento, exceto no agronegócio e alguma coisa nos setores que estão se saindo bem em exportação. Sobre o quê como fonte de crescimento? Exportação.

**Valor:** Quais os entraves para a volta do investimento produtivo?

**Mendonça de Barros:** No setor de bens de consumo duráveis, o mercado está muito fraco e temos uma enorme capacidade ociosa. Podemos produzir 3,2 milhões de carros e vamos produzir 1,7 milhão, talvez. Podemos produzir 12 milhões de televisores e não vamos produzir mais que 4 milhões. Em bens de consumo não duráveis, não tem tanta sobre de capacidade, mas ali também a demanda está fraca. Na área de infra-estrutura, temos necessidades gigantescas, mas aí entram os problemas regulatórios. Governos estaduais estão rompendo contratos, o próprio governo federal está querendo revisar uma série de contratos, tem a regulação em aberto, ou seja, essa área que chamamos de microeconômica está muito mal, com um desempenho muito fraco. Então fica difícil ver investimento em infra-estrutura decolar.

**Valor:** Que já está desacelerando...

**Mendonça de Barros:** Qual o papel desta meta, exatamente, e qual será o papel da meta do ano que vem? Acho que essa discussão de método, tamanho e ambição da meta vai voltar e vai ser muito quente, especialmente num momento em que Armínio Fraga (ex-presidente do BC) e Illan Goldfajn (diretor demissionário de política monetária do BC), e um outro economista do BC, acabaram de publicar um paper revendo a sua experiência com o regime de metas, e sugerindo que talvez tenha sido rígida demais a colocação de metas nos primeiros momentos.

**Valor:** Esse cenário de fundo de poço significa que 2004 terá um potencial de crescimento maior?

**Valor:** Essa, então, é a discussão do momento entre os economistas?

**Mendonça de Barros:** É importante clarificar o que está acontecendo, essas diferentes interpretações. Se é melhor ser mais como o Banco Central Europeu, que olha pra trás, ou mais como o Fed, que olha pra frente. Não é questão de certo ou errado, é questão de critério. Ambos são cautelosos. Ninguém pode acusar o Greenspan de não ser cauteloso. Ele explicitamente diz: estou olhando o que vai acontecer com o juro e com a economia. Nossa BC está mais para o BC alemão. A gente só vai saber se é mais ou menos eficiente a posteriori. A posteriori você pode dizer o que? Que as metas de 3%, 3,5% que foram estabelecidas lá atrás eram excessivamente ambiciosas e nós ficamos longe delas. Então, na hora de discutir uma meta, que seja uma meta relevante e factível.

**Valor:** Mesmo que o Copom reduza os juros, há como evitar que este seja outro ano perdido para a economia?

**Mendonça de Barros:** Não. O crescimento ficou para 2004. O melhor cenário seria começar o processo de queda dos juros nesta semana. Se isso acontecesse, começaria a ter algum efeito no mercado de crédito em agosto ou setembro, com as lojas começando a alongar as prestações. O efeito viria só no último trimestre do ano. Dá para esperar vendas de Natal um pouco melhores. E a influência disso só virá em 2004. Não tem como mudar muito. Nossa projeção continua sendo de 1,6% de crescimento do PIB este ano. O ano que vem talvez dê para crescer 3%.

**Valor:** De onde pode vir algum alento este ano?

**Mendonça de Barros:** Vamos olhar as fontes de crescimento. Consumo: a renda real do consumidor continua caindo. Nossas projeções são de que a massa de rendimento do trabalho cai 4% este ano. Será o terceiro ano seguido de queda. Com isso, a demanda de consumo está frágil e há um excesso de capacidade enorme em vários setores. Não dá para esperar crescimento por aí. Do lado do governo, a contribuição será negativa, porque aumentar o superávit primário significa reduzir o que a gente chama de absorção. Mesmo que melhore no segundo semestre, na média o governo é contracionista este ano e não expansionista. Terceiro componente é o investimento. Este, então, é de sentar e chorar. Será um ano de investimento mais fraco que no ano passado. Importação de bens de capital caiu quase 30% no primeiro trimestre. A produção doméstica, tirando tratores e colheitadeiras, foi levemente negativa. E o consumo de cimento caiu quase 10%. Ou seja, os três componentes do investimento vão mal. Além disso, a conta de investimento direto estrangeiro vai dar menos que US\$ 10 bilhões. O próprio Banco Central baixou a previsão para US\$ 10 bilhões. Tirando o grande projeto da Veracel, de celulose, não tem anúncio de projetos novos de investimento, exceto no agronegócio e alguma coisa nos setores que estão se saindo bem em exportação. Sobre o quê como fonte de crescimento? Exportação.

**Valor:** Quais os entraves para a volta do investimento produtivo?

**Mendonça de Barros:** No setor de bens de consumo duráveis, o mercado está muito fraco e temos uma enorme capacidade ociosa. Podemos produzir 3,2 milhões de carros e vamos produzir 1,7 milhão, talvez. Podemos produzir 12 milhões de televisores e não vamos produzir mais que 4 milhões. Em bens de consumo não duráveis, não tem tanta sobre de capacidade, mas ali também a demanda está fraca. Na área de infra-estrutura, temos necessidades gigantescas, mas aí entram os problemas regulatórios. Governos estaduais estão rompendo contratos, o próprio governo federal está querendo revisar uma série de contratos, tem a regulação em aberto, ou seja, essa área que chamamos de microeconômica está muito mal, com um desempenho muito fraco. Então fica difícil ver investimento em infra-estrutura decolar.

**Valor:** Que já está desacelerando...

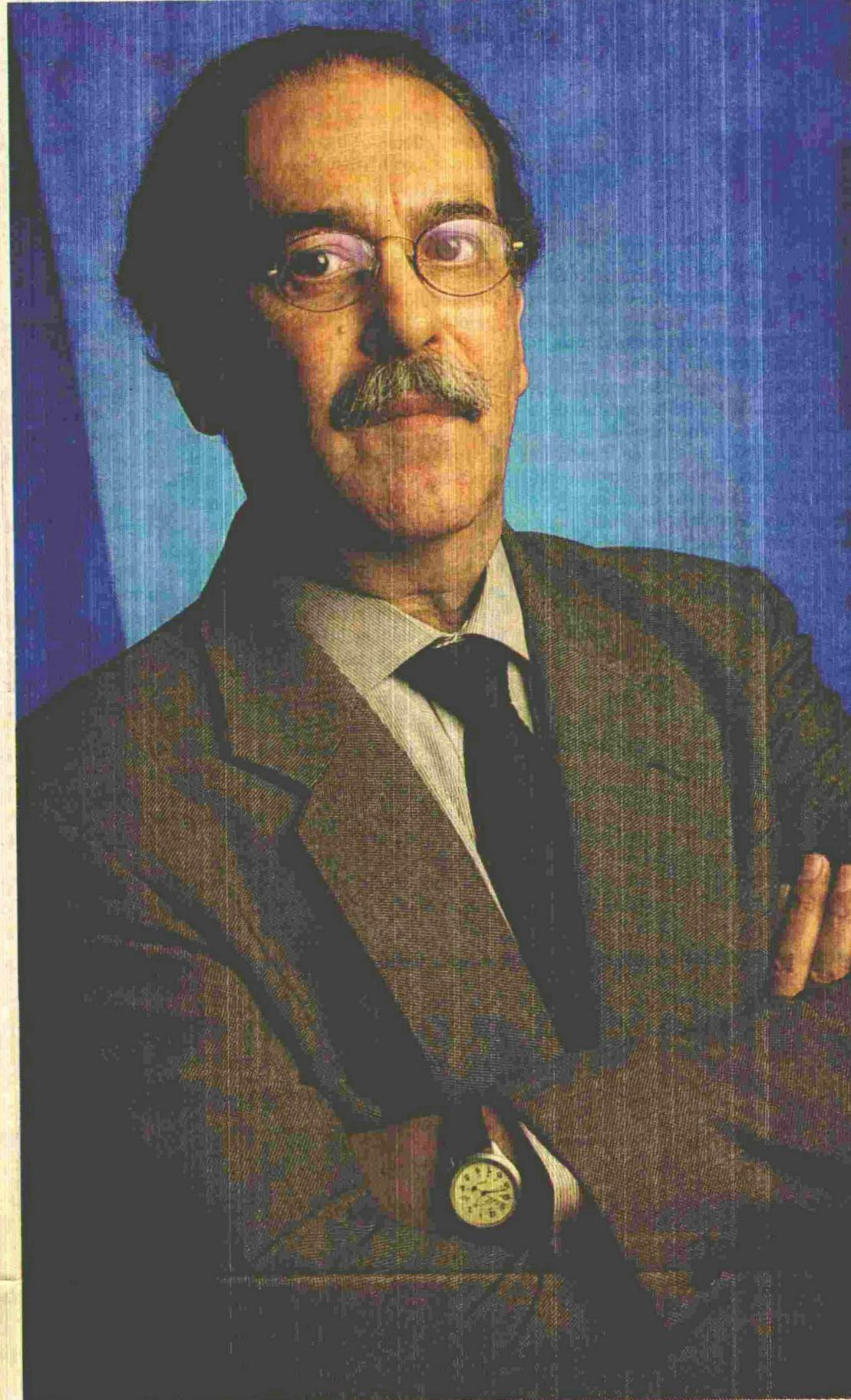
**Mendonça de Barros:** Qual o papel desta meta, exatamente, e qual será o papel da meta do ano que vem? Acho que essa discussão de método, tamanho e ambição da meta vai voltar e vai ser muito quente, especialmente num momento em que Armínio Fraga (ex-presidente do BC) e Illan Goldfajn (diretor demissionário de política monetária do BC), e um outro economista do BC, acabaram de publicar um paper revendo a sua experiência com o regime de metas, e sugerindo que talvez tenha sido rígida demais a colocação de metas nos primeiros momentos.

**Valor:** Esse cenário de fundo de poço significa que 2004 terá um potencial de crescimento maior?

FGV quer cursos de administração com ênfase na formação de empreendedores **Página D2**

O volante do carro agora é inteligente. Fabricantes concentram tecnologia na velha peça **Página D3**

**ECONOMIA - BRASIL**



**Mendonça de Barros:** grande número de empresas que ameaçava começar a exportar recuou quando o real se apreciou

**Mendonça de Barros:** Quando se olha para frente, uma coisa claramente é positiva. A hipótese de aprovação da reforma da Previdência, que é uma hipótese razoável, e o fato de que o juro vai acabar caindo em algum momento do segundo semestre, levam a crer que a demanda, em 2004, comece um pouco melhor. Acho que dá para crescer 3% pelo menos, recuperando um pouco da capacidade ociosa. Mas a questão relevante é: volta ou não o investimento? O que sustenta o crescimento econômico é a taxa de investimento. Essa é a pergunta realmente relevante. Em outras ocasiões, por exemplo, de 1999 para 2000, também parecia que íamos voltar a crescer e nós todos nos frustramos porque, por razões diferentes, racionalmente de energia, choque externo, etc., isso nunca se transformou em crescimento efetivo.

**Valor:**

**Quais os entraves para a volta do investimento produtivo?**

**Mendonça de Barros:**

No setor de bens de consumo duráveis, o mercado está muito fraco e temos uma enorme capacidade ociosa. Podemos produzir 3,2 milhões de carros e vamos produzir 1,7 milhão, talvez. Podemos produzir 12 milhões de televisores e não vamos produzir mais que 4 milhões. Em bens de consumo não duráveis, não tem tanta sobre de capacidade, mas ali também a demanda está fraca. Na área de infra-estrutura, temos necessidades gigantescas, mas aí entram os problemas regulatórios. Governos estaduais estão rompendo contratos, o próprio governo federal está querendo revisar uma série de contratos, tem a regulação em aberto, ou seja, essa área que chamamos de microeconômica está muito mal, com um desempenho muito fraco. Então fica difícil ver investimento em infra-estrutura decolar.

**Valor:** Quais os entraves para a volta do investimento produtivo?

**Mendonça de Barros:** No setor de bens de consumo duráveis, o mercado está muito fraco e temos uma enorme capacidade ociosa. Podemos produzir 3,2 milhões de carros e vamos produzir 1,7 milhão, talvez. Podemos produzir 12 milhões de televisores e não vamos produzir mais que 4 milhões. Em bens de consumo não duráveis, não tem tanta sobre de capacidade, mas ali também a demanda está fraca. Na área de infra-estrutura, temos necessidades gigantescas, mas aí entram os problemas regulatórios. Governos estaduais estão rompendo contratos, o próprio governo federal está querendo revisar uma série de contratos, tem a regulação em aberto, ou seja, essa área que chamamos de microeconômica está muito mal, com um desempenho muito fraco. Então fica difícil ver investimento em infra-estrutura decolar.

**Valor:** Quais as consequências dessa fúria arrecadatória?

**Mendonça de Barros:** O aumento de imposto tem como contraparte a redução na renda disponível do setor privado e ela aparece, junto com o juro alto, numa redução sistemática e permanente da renda real do consumidor. A Lei de Responsabilidade Fiscal, que tem que ser aplaudida de pé, acabou levando a também este caminho: nenhum Estado reduziu despesa exceto o Estado de São Paulo durante o governo Mário Covas. O que se vê agora todo dia nos jornais é que todos os Estados e todos os municípios estão aumentando imposto. É imposto do petróleo no Rio, ICMS sobre a Vale do Rio Doce no Pará, a nossa prefeita aqui em São Paulo só falta criar uma taxa de respiração, que o resto todas as taxas elas inventaram... está todo mundo aumentando imposto.

**Valor:** As iniciativas pró-exportação, que ajudariam a driblar a vulnerabilidade externa, estão no caminho certo?

**Mendonça de Barros:** Acho que exportação é uma coisa de prioridade muito mais retórica do que real. É muito mais complicado do que deixar o câmbio flutuar. Tem que ter uma política de promoção de exportações, mas esta é outra discussão.

ninguém está conseguindo olhar além de um Copom pra frente. Mas na verdade, passando isso, temos duas coisas importantes para romper. A primeira é nossa vulnerabilidade externa. Outro aspecto estrutural que é fundamental ser discutido é o seguinte. Nos últimos dez anos, todo mundo sabe que o Brasil fez um ajuste baseado em juro alto, e até 1999, em real valorizado. O juro alto implica gasto fiscal mais alto, gastamos 7 a 8% do PIB em juros mesmo contando todas as privatizações. Isso pressiona o déficit. Como resposta a esse aumento do déficit, desde 1995, o que todos os governos fazem é aumentar imposto. Como o juro em geral permanece alto, esta conta de juros implica necessidade de um dreno de recursos tam-