

**Fevereiro 2004****Brasil****Indicadores Janeiro****Ibovespa médio**

22.215

- 0,08% no mês

-0,08% no ano

**IBX médio**

5.942

- 1,33% no mês

- 1,33% no ano

**S&P 500**

1.131,13

+ 1,73% no mês

+ 1,73% no ano

**CDI**

+ 1,26% no mês

+ 1,26% no ano

**Dólar**

- 1,36% no mês

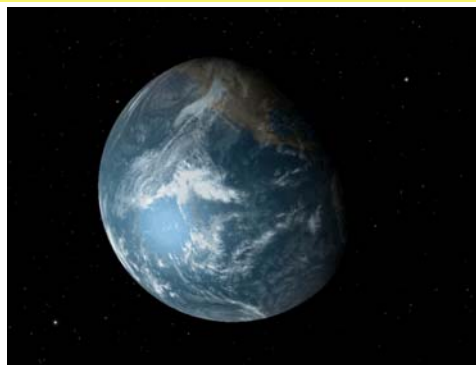
- 1,36% no ano

**Paulo Werneck***Chief Investment Officer***Hugo Pentead****Daniela Stucchi***Economics and Strategy***Pedro Villani****Bruno Erbiste***Socially Resp. Investment***Juan Katz****Noriko Yokota****Eduardo Mendonça****Ricardo Schneider****Sandra Petrovsky***Equity Portfolio Manager***Gláucia Quinto****Cláudia Abate****Danilo Pereira****Ricardo Maeji***Equity Research***Eduardo Castro****Henrique Ozeas****Jorge Dib****Jose Malavasi****Paulo Ciampolini****Ricardo Rossi****Ricardo Tominaga****Sidney Uejima***Fixed Income P. Manager***Sales Team**

55 11 3174 9444

**Third Parties**

55 11 3174 7898

*Homenagem a Nicholas Georgescu-Roegen (1906-1994)***ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)**

A Economia é a mais vacilante de todas as ciências. Sua epistemologia remonta ao surgimento da Mecânica, cuja explicação da realidade foi aprimorada pela Termodinâmica há mais de 100 anos atrás. Com essa visão inadequada e mecanicista da realidade, os economistas continuam capazes da proeza de acreditar que a natureza segue inalterada, a despeito dos esforços humanos para alterá-la. Essa conclusão teórica foi realmente bem sucedida para o crescimento do PIB, mas acarreta cada vez mais riscos e fracassos ambientais locais e eventualmente globais. A Economia viabilizou um processo de extração dos bens da terra às custas das gerações futuras, e resta apenas saber se as gerações *futuras* são as atuais ou a de nossos filhos. Outro resultado prático do economicismo (economia mecanicista) é que a saúde financeira de todas as suas estruturas depende de um crescimento econômico ilimitado, retroalimentando a obsessão por esse crescimento. O economicismo acredita que a única restrição ao crescimento, quando há, é meramente temporária e pode ser prontamente corrigida pela adoção de boas políticas monetária e fiscal, receituário seguido por todos os governos do mundo, não importando as particularidades históricas, institucionais ou de estágios de desenvolvimento social e ambiental de cada nação. Não importando enfim todos os riscos, restrições e estragos envolvidos.

De certa forma, essas teorias foram bem sucedidas em viabilizar um processo de crescimento sem precedentes na história da humanidade, levando Lester Brown a batizar a atual dinâmica de “aceleração da História”. Isso foi tão rápido que poucos perceberam: em um único ano, somos capazes de produzir mais bens e serviços do que se produziram em toda a história da humanidade até 1945. Os Estados Unidos, quando crescem dentro do seu potencial, adicionam um Brasil a seu território finito. O desmedido progresso dos últimos cem anos é visto como resultado inequívoco das grandes conquistas humanas em todas as áreas – tecnológicas, sociais e, por que não?, até mesmo ambientais (o ambiente limpo dos países desenvolvidos). Logicamente, esse progresso não é visto igualmente por todos, nem deveria, considerando que quase metade da população humana vive na miséria e persiste uma enorme e crescente desigualdade sócio-econômica entre as nações e dentro delas. O progresso é medido apenas materialmente, não incluindo os indicadores de bem-estar propostos por Hazel Henderson e, com isso, homogeneiza-se a fórmula de felicidade material para todos os habitantes, não importa em qual ecossistema nem com qual ambição material eles estejam vivendo.

Com essa visão de progresso, fomos forçados a acreditar que as leis da Economia reinam soberanas, sem qualquer vínculo com a natureza, e que o ecossistema é uma mera dotação natural que podemos usar como bem quisermos e infinitas vezes. Essa visão utilitária da natureza tem conseqüências muito sérias para a humanidade, posto que, a seguirmos neste rumo, o progresso até agora atingido não se sustentará. Ele pode retroceder, simplesmente porque todos os nossos sistemas de consumo e produção, nossas cidades e as populações humanas

jamais se tornaram independentes das leis da natureza. Na verdade, a Economia nada mais é do que um subsistema dependente da natureza e, se não formos suficientemente inteligentes para preservar o sistema natural do qual dependemos para manter nossas vidas e o progresso já alcançado, infelizmente ele será totalmente revertido. O risco que toda a humanidade corre hoje já foi enfrentado por civilizações antigas que desapareceram completamente por questões ambientais. A diferença entre essas civilizações e as atuais é que o consumo material dos países não é mais garantido pelo seu próprio equilíbrio ecológico e ambiental, mas pelo comércio internacional de recursos naturais e matérias-primas, todos vendidos sem se considerar seu custo socioambiental. Dessa forma, os países mais desenvolvidos ou em franca expansão não estão evitando o problema ambiental e sim transferindo para outros lugares do planeta, algo que os Maias, por exemplo, não tiveram oportunidade de realizar. Está mais do que na hora de rever não só a nossa obsessão pelo crescimento quantitativo a qualquer custo, bem como nossos sistemas de produção e consumo. Do contrário, os impedimentos dessa vez não serão locais como foram para os Maias, mas repleto de ondas de choque globais, como nos alerta frequentemente, Lester Brown, que iniciou sua carreira no departamento agrícola americano (USDA) e outros cientistas renomados, como Fritjof Capra e o Clube de Roma.

### Indicadores Macroeconômicos e Projeções (\*)

Última atualização 9/02/04				Cenário Base		Cenários Alternativos (**)	
	2000	2001	2002	2003	Melhor cenário 2004	Cenário 2 2004	Cenário 3 2004
PIB Crescimento Real (%)	4,4	1,3	1,9	0,2	4,1	2,0	(1,0)
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,0	7,7	12,4	9,3	6,0	7,0	14,0
Inflação (IGPM/FGV) (%)	10,0	10,4	21,8	12,1	6,3	11,0	25,0
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	1,83	2,35	2,93	3,07	2,96	3,30	4,00
Taxa de Câmbio Final (R\$/US\$)	1,96	2,32	3,53	2,89	3,06	3,60	3,80
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	(24,70)	(23,2)	(7,7)	2,0	(1,0)	(5,00)	0,00
Saldo Comercial (US\$ bi)	(0,73)	2,6	13,1	24,8	22,0	15,0	22,0
Taxa de Juro Nominal Final do ano (Selic)	15,8	19,0	25,0	16,5	14,0	18,0	25,0
Taxa de Juro Nominal Média	17,3	17,3	19,2	23,2	15,1	16,5	22,0
Taxa de Juro Real (deflacionado pelo IPCA)	10,7	8,9	6,0	12,8	8,6	8,9	7,0
Dívida Pública (% do PIB)	49,5	53,3	55,5	58,2	56,1	56,5	60,0
Resultado Nominal do Setor Público (% do PIB)	4,4	5,2	10,5	3,6	2,2	4,0	9,5
Resultado Primário do Setor Público (% do PIB)	(3,4)	(3,7)	(4,0)	(4,22)	(4,22)	(4,3)	(5,0)

(\*) As áreas sombreadas são projeções.

(\*\*) O cenário 2 está relacionado com uma capacidade limitada da produção atender a demanda. O cenário 3 seria causado por um mal cenário externo.

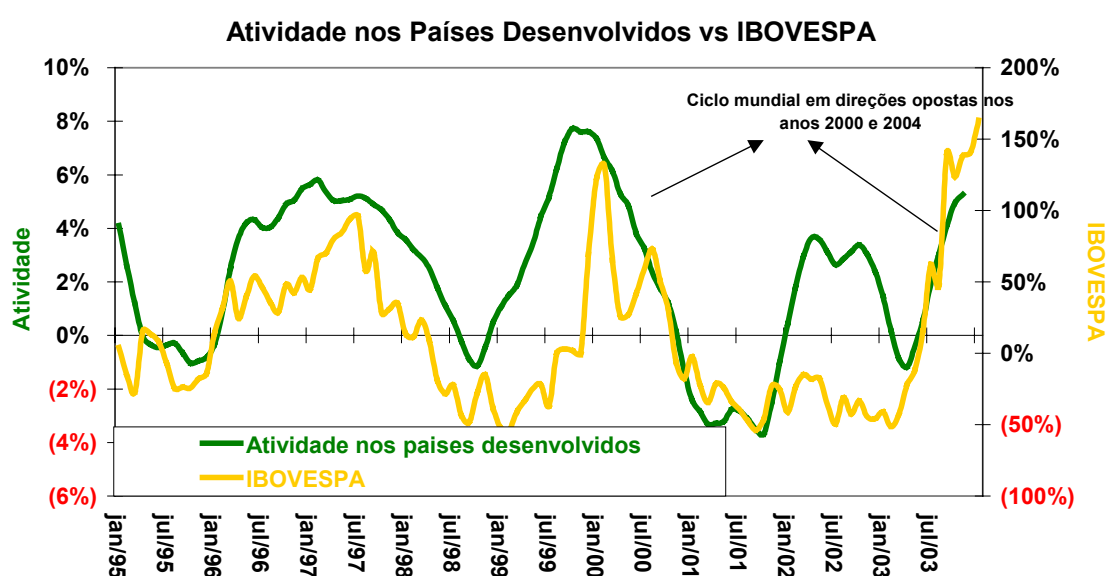
## ECONOMIA

O ano de 2004 abriu extremamente positivo em relação aos preços dos ativos no Brasil. A Bolsa acumulou uma alta considerável até o fim do mês de janeiro e, até a reunião do COPOM, os juros futuros e o risco país apresentavam comportamento favorável semelhante. As teses de mercado por trás desse movimento são as seguintes:

- 1) forte aceleração da economia mundial, assentada na retomada da economia norte-americana;
- 2) elevada liquidez internacional, aliada a um risco global baixíssimo, em termos históricos; e
- 3) retomada do crescimento da economia brasileira, após o êxito do processo de desinflação de 2003.

Embora os mercados acionários brasileiros já registrassem alta considerável desde outubro de 2002 – indo de 8.000 para 24.000 pontos –, havia uma unanimidade que ainda tornava as Bolsas atraentes. Segundo os analistas, não há mercado emergente que possa competir com os preços dos papéis brasileiros, apesar de toda a alta já observada. Em termos de *valuation* e de fundamentos econômicos, o Brasil continua sendo visto como a melhor opção de investimentos no universo de mercados emergentes. A gripe aviária na Ásia e o *valuation* nada atrativo da Europa do Leste, do Oriente Médio e da África, deixaram a América Latina como a melhor opção. Além disso, o Brasil vive um momento inédito, devido às perspectivas de crescimento e os bons fundamentos de política macroeconômica sacramentados pela transição política bem sucedida de 2003.

## Reviravolta no cenário em janeiro?



É preciso pontuar que houve uma reviravolta no sentimento do mercado, mas não no cenário. Todos os fundamentos no lado externo e interno continuam inalterados, apesar da dupla surpresa com o FOMC e COPOM (órgãos da política monetária norte-americana e brasileira). O gráfico acima mostra a forte correlação entre o ciclo econômico mundial em grande expansão no momento e a Bolsa de Valores no Brasil. Nele, há um aspecto importante do cenário corrente. Os dois últimos anos de virada no Brasil, onde se registra um crescimento de 4,4% no PIB, foram de 1999 para 2000, quando a economia mundial registrava a maior desaceleração econômica dos últimos trinta anos. Na virada atual, de 2003 para 2004, a economia mundial está num ritmo de expansão bastante forte, registrando um momento mais favorável para o Brasil do que em 2000.

A economia norte-americana continua alavancando a economia mundial e, por ser este um ano de eleições presidenciais, muito provavelmente as tensões militares não serão uma das fontes de elevação de riscos globais. No entanto, uma outra fonte de elevação do risco global pode derivar de instabilidades macroeconômicas mundiais. Ao contrário do senso comum, a variável mais relevante para antecipar elevação do risco global e mudanças de fluxos com pressão na nossa moeda não é o excesso de liquidez internacional ligado às políticas de juros baixos do hemisfério norte. Essa política de juros baixos e de alta liquidez internacional vem fazendo parte do nosso cenário desde o início de 2001 e, mesmo assim, as dúvidas macroeconômicas, acirradas por questões geopolíticas e pelo ataque terrorista de setembro de 2001, foram as principais causadoras da crise de financiamento externo no Brasil, elevando a cotação do real de 1,96 em dezembro de 2000 para 3,53 em dezembro de 2002. Em outras palavras, mesmo com uma significativa expansão de liquidez, as dúvidas

macroglobais foram mais do que suficientes para causar problemas no nosso financiamento externo, e muito mais importante do que a elevação dos juros pelos Estados Unidos é o comportamento da economia mundial. Para o nosso cenário será muito pior uma não elevação de juros pelo FED até o final do ano, se isso acontecer por sinais recessivos na economia norte-americana.

No fundo, problemas macroeconômicos norte-americanos ainda este ano têm duas possibilidades de risco: 1) fraca criação de postos de trabalho e 2) ajuste internacional de moedas e/ou ajuste financeiro das famílias norte-americanas. Ambos podem estar relacionados, posto que, se a criação de trabalho for tímida, as famílias norte-americanas muito endividadas podem retrair o consumo e isso acabar causando uma desaceleração econômica inesperada, afugentando financiamento externo dos Estados Unidos. Depois, os efeitos decorrentes seriam a elevação dos juros de longo prazo e a desvalorização ainda maior do dólar norte-americano, desaquecendo também os investimentos privados. Ao contrário de um crescimento de 4,5% no ano de 2004, viveríamos uma desaceleração que não seria só norte-americana, mas mundial. Na verdade, todas as atenções voltadas para a China obscurecem o fato que esse país não pode ser uma alternativa de crescimento aos Estados Unidos, por duas razões: o PIB chinês é quase nove vezes menor em relação aos candidatos naturais – a Europa e o Japão. Além disso, é difícil imaginar a China absorvendo uma valorização de grande magnitude de sua moeda sem comprometer seu potencial de crescimento, dadas as fragilidade de seu sistema bancário.

Analisando, portanto, esses dois riscos do cenário externo, evidencia-se a importância do relatório mensal de emprego nos Estados Unidos, estando o próximo previsto para 6 de fevereiro. Nossas expectativas são de uma criação da ordem de 200.000 postos de trabalho, pois os dados de pedidos de auxílio-desemprego, confiança do setor industrial, confiança dos consumidores e mudanças na metodologia do instituto responsável pelo cálculo devem trazer um número alto. As dificuldades de se estimar a criação do trabalho não impedem surpresas como, por exemplo, a do relatório de dezembro, que esperava 150.000 novos postos de trabalho e criaram-se apenas 1.000. Se uma criação forte de trabalho diminui o risco de desaceleração nos Estados Unidos, aumenta o risco de elevação de juros antes do tempo, que *momentaneamente* é visto como negativo para países emergentes como o Brasil. *Momentaneamente* porque, como já se disse, o ciclo mais importante é o econômico e não o de juros e, por essa razão, uma consolidação dos processos econômicos norte-americano e mundial acabará sendo benigna para nossos mercados.

### **Efeito FOMC de janeiro**

De qualquer forma, há uma dicotomia entre o cenário externo e o sentimento de mercado em relação a ele, principalmente para os países emergentes. A aparente mudança de linguagem – não de conteúdo – na declaração do FED após a última reunião, na qual manteve as taxas primárias em 1%, deixou os mercados emergentes à deriva, com forte realização principalmente no Brasil. A explicação para esse fenômeno é que o FED sinalizou a possibilidade de um aperto monetário mais forte e antes do que se imaginava, o que reverteria os fluxos contra os países emergentes e a favor do hemisfério norte, onde os juros subiriam. Quando isso aconteceu, o Brasil foi o mais afetado dos mercados. No entanto, essa tese tem um sem número de falhas, que não devem mudar a tendência de alta de longo prazo da Bolsa no Brasil. A primeira falha, já tivemos oportunidade de mencionar, é que não é o ciclo de juros que nos importa, mas o ciclo econômico mundial. Se não tivermos problemas nesse âmbito, com ou sem aperto monetário, é provável que a economia brasileira reaja favoravelmente e continue mostrando expansão econômica ao longo de 2004. Outra falha é que, empiricamente, após o início de um aperto monetário do FED, as ações da América Latina tendem a atingir um pico num prazo de 6 a 9 meses depois. Em outras palavras, as ações continuam subindo, apesar do início da elevação de juros. Mas a falha principal dessa tese é não enxergar que os custos do trabalho nos Estados Unidos estão despencando em função da alta produtividade e, por

isso, a inflação está muito bem comportada. O índice de preços preferido do FED está nos patamares mais baixos desde 1968 – é o deflator dos gastos pessoais do consumo privado. Portanto, apesar de a economia norte-americana estar crescendo acima do seu potencial, apesar da pressão dos preços de *commodities* e da desvalorização do dólar norte-americano, a inflação está contida e isso, somado às incertezas na criação do trabalho, não deve motivar um aperto monetário do FED tão cedo. Outro fator importante na análise das perspectivas de juros nos Estados Unidos é que, por causa dos desequilíbrios macroeconômicos e da quebra de paradigma a partir do ano 2000, o FED tem uma forte tendência a ser mais inflacionário do que deflacionário. Ele será realmente bem paciente em elevar os juros. Os mercados de *treasuries* norte-americanos e as medidas de risco global são os indicadores que mais refletem esse cenário, pois não houve, apesar da declaração do FOMC, nenhuma pressão nos seus valores que indicassem alguma mudança, fosse em juros, fosse na economia.

### **Efeito COPOM de janeiro**

A nosso ver, o efeito externo deve ser positivo em 2004, apesar de o sentimento do mercado poder azedar mais o mercado, com o receio de um aperto monetário e apesar de essa não ser a variável mais relevante, como observamos acima. O comportamento da Bolsa do México mostra que a *sincronização* com a economia norte-americana em forte expansão está funcionando e vem impulsionando esse mercado cuja variação atrasada em relação ao Brasil também justifica uma recuperação mais forte agora. Até o dia 5 de fevereiro, o México acumula, em dólar, uma alta de quase 11% e o Brasil, uma queda de mais de 3%. Não obstante essa diferença de comportamento, isso é apenas uma referência de que o cenário global continua favorável a países emergentes como o Brasil e o México e, apesar das tensões, o pano de fundo básico – expansão mundial e risco global baixo – segue inalterado. Portanto, apesar de o *stress* nos mercados ter começado a partir do *efeito FOMC*, problemas ligados ao cenário doméstico induzem uma preocupação maior.

Tudo começou com a surpresa da não redução da taxa Selic em janeiro. A política monetária mostrou preocupação com as pressões inflacionárias. Antes da reunião, pensávamos que, se houvesse surpresa, seria para baixo. O motivo é que a apreciação cambial até a data da reunião não podia ser considerada um motivo para ficar otimista com a inflação. Não se pode saber qual será a trajetória do câmbio no final do ano e, na melhor das hipóteses, no cenário mais otimista, ele deverá traçar uma trajetória de ligeira depreciação até lá, por três razões: 1) demanda doméstica em expansão, 2) a competitividade externa, quando medida pela taxa de câmbio real de uma cesta de moedas dos parceiros comerciais do Brasil, fica pequena com um câmbio abaixo de 2,80, e 3) nosso baixo nível de reservas e nossos *ratios* desfavoráveis obrigam uma recomposição de reservas líquidas. O primeiro fator induz uma depreciação nominal pequena, e o segundo e o terceiro limitam a apreciação. Qualquer mudança de cenário a partir de 2004 também produziria uma depreciação cambial maior – por uma inflação mais alta, ligada a fatores de demanda e/ou capacidade produtiva, ou por um revés no cenário externo. Considerando a dominância do câmbio sobre a inflação – algo *sui generis* e tipicamente brasileiro, em função dos contratos dos preços administrados –, esse aspecto inspira mais cautela em relação ao futuro. A contribuição deflacionária do câmbio para a inflação dos preços livres em 2003 não se repetirá em 2004.

A par disso, temos que reduzir a inflação de 9,3% para 5,5% em 2004, ao lado de uma economia em forte expansão. Os preços livres terminaram com uma variação de 8,1% em 2003. Considerando que esses preços representam 68% do IPCA, que 32% são preços administrados e uma estimativa otimista de apenas 7,8% para os preços administrados em 2004, isso significa que, para atingir a meta de 5,5%, os preços livres devem recuar de 8,1% para 4,4%. Esse notável recuo terá que acontecer sem um câmbio se apreciando e sem uma demanda doméstica fraca, dois fatores que estavam presentes em 2003. Portanto, a

margem de manobra para reduzir os juros é estreita e foi uma surpresa observar vários analistas trabalhando com fortes reduções de juros não só na reunião de janeiro, como também para todo o ano de 2004, muitos terminando com juros em 12%. Desde que o modelo de metas inflacionárias foi criado, em 1999, já registramos três anos consecutivos nos quais, por problemas de inflação de oferta, não atingimos as metas estipuladas. Em 2001, a meta era de 4% e registramos um IPCA de 7%; em 2002, a meta era de 3,5% e foi observado um IPCA de 12,5% e, em 2003, logo no início do ano a meta foi elevada para 4,25%, para depois ser substituída por uma “meta ajustada” de 8,5% e mesmo assim a inflação ficou em 9,3%, bem acima de ambas. Em 2004, o modelo tem que voltar a mostrar consistência no atingimento das metas ou ao menos ser rediscutido, pois tudo indica que a política monetária vem tendo dificuldades de funcionar com choques de oferta totalmente fora do seu controle e que têm sido muito mais persistentes e maiores do que se previu nos limites de tolerância das metas de inflação.

A política monetária, portanto, enfrentará dificuldades nada desprezíveis em 2004, em função da depreciação ligeira do real, da expansão esperada da demanda doméstica e dos riscos de elevação dos preços de petróleo e *commodities*, cujo efeito sobre preços administrados e inflação tem que ser monitorado com atenção. O não atingimento da meta pelo quarto ano consecutivo significaria uma dificuldade para o Banco Central que pode aumentar o ruído político e a insatisfação dentro do governo com essa política que, apesar dos tropeços causados por fontes externas, tem sido muito boa e a melhor da história deste país.

### **Perspectivas para fevereiro**

A falta de motivadores políticos e internos, os ruídos políticos a respeito das políticas fiscal e monetária e o receio de um aperto monetário antes do tempo nos Estados Unidos, num ambiente de dados econômicos sinalizando forte expansão, aumentam a probabilidade de um mau humor mais persistente nos mercados. No entanto, o pano de fundo básico, de crescimento externo e interno e de baixo risco global permanece inalterado e, portanto, em algum momento, os fundamentos prevalecerão sobre o sentimento do mercado, trazendo de volta o otimismo. A recuperação econômica brasileira é inequívoca. Os setores iniciais do ciclo de expansão vêm mostrando um ritmo de crescimento maior ou igual a todos os outros ciclos observados desde 1995. Além disso, sempre a economia esteve muito deprimida antes de uma expansão. Também a renda salarial real demora a reagir num ciclo de expansão e esses são, na verdade, fenômenos típicos e não servem de argumentos para contestar a recuperação da economia atualmente em curso. Em todo ciclo de expansão, a renda real do trabalho e o pessoal ocupado apresentam uma recuperação tardia. Todo ciclo foi precedido por uma forte depressão da economia, e a do primeiro semestre de 2003 não é, todavia, uma das piores que se tem notícia numa retomada. A análise dos números de 2003 requer muito cuidado, pois todas as variáveis importantes apresentam um comportamento em V, totalmente obscurecido pelas médias anuais. A retomada do segundo semestre de 2003 não encontra embaraços como falta de recuperação da renda real, falta de capacidade ociosa ou elevadas taxas de juros e carga tributária, porque tais elementos estiveram presentes em situações semelhantes de ciclos anteriores sem ter se constituído em obstáculos para a retomada. Se houver algum problema no atual processo de retomada, ele não poderá ser encontrado em nenhuma das variáveis já conhecidas pelos economistas.

## **MERCADO DE AÇÕES**

Janeiro começou dando a impressão de que o cenário favorável que vinha dando fôlego para a Bolsa nos últimos meses persistiria, pelo intenso fluxo de recursos – fossem estrangeiros ou locais – e pela forte valorização da cotação das ações. Esse movimento foi abortado na última semana do mês em função da ata do Copom e do comunicado do FED quanto à possível trajetória das taxas de juros.

Apesar de continuarmos acreditando que em 2004 a Bolsa deverá refletir os bons fundamentos do crescimento interno e externo, no curto prazo o sentimento negativo que tomou conta dos agentes de mercado deverá resultar numa maior volatilidade, refletindo as oscilações do risco país e o fluxo de recursos para o mercado.

Num futuro próximo, a Bolsa deve refletir, passado o mau humor do mercado, os bons fundamentos do crescimento externo e interno, cujos resultados de crescimento independem da atual parada técnica na redução de juros pelo Banco Central. Daqui até o final do ano, continua prevalecendo um cenário benigno, no qual o crescimento do Brasil não terá restrições de capacidade produtiva ou de infraestrutura, e as pressões inflacionárias acabarão sendo contidas, a despeito da preocupação atual. No momento presente e provavelmente até o final do ano, é baixa a probabilidade de concretização dos riscos externos, e por enquanto não se cogita uma possível reversão, a menos que os dados norte-americanos de criação de trabalho nos próximos três meses surpreendam negativamente, embora, fazendo uso de variáveis indicativas, a probabilidade seja de um mercado de trabalho mais forte, fortalecendo a confiança na sustentação do crescimento, esse sim sendo o fator mais importante para o atual ciclo econômico do Brasil.

## **MERCADO DE RENDA FIXA**

Em relação aos juros futuros, alguns aspectos devem ser observados. Em primeiro lugar, a forte queda de inflação típica do mês de fevereiro deve levar a inflação para baixo dos níveis alcançados em janeiro, a despeito do pico do grupo educação no IPCA. Esses números melhores esperados para inflação de fevereiro devem ser comemorados pelo mercado, induzindo algum tipo de ganho em posições pré-fixadas. Do ponto de vista dos preços, mesmo que a redução dos juros só se observe em abril e que o ano termine em 14%, após a deterioração recente, há prêmios não desprezíveis – mais um motivo para induzir posições pré-fixadas. Apesar desses fatores em destaque, há que se observar que o núcleo de inflação e o índice de dispersão de aumento de preços não devem ser tão positivos a ponto de fazer o Banco Central mudar sua opinião e se convencer de que até então o foco de pressão nos preços foi meramente sazonal. Por essa razão, o mercado deve comemorar os bons números de inflação, mas não se pode ter certeza sobre se o Banco Central reduzirá as taxas de juros em março ou em abril, podendo o otimismo durar pouco. Finalmente, o câmbio enfrenta um clima de captação mais adverso, porém momentâneo, motivado pela percepção negativa do aperto monetário nos Estados Unidos. De qualquer forma, quando o fluxo se regularizar, o Banco Central vai retomar o processo de recomposição de reservas líquidas, deixando pouco espaço para as taxas apreciarem ao longo do mês de fevereiro.

## **POLÍTICA**

A reforma ministerial anunciada pelo presidente Lula em janeiro foi mais ampla do que se imaginava. Como já era esperado, incorpora formalmente o PMDB à base de sustentação do governo no Congresso, com a entrada de Eunício Oliveira no Ministério das Comunicações e Amir Lando na Previdência, e busca melhorar o desempenho do governo na área social com a criação do chamado “superministério social” – a unificação dos ministérios da Assistência Social e da Segurança Alimentar, com a substituição de Benedita da Silva e José Graziano por Patrus Ananias, todos integrantes do PT. A principal mudança, entretanto, divide as atribuições da Casa Civil. José Dirceu, que permanece como Chefe da Casa Civil, terá controle sobre os planos de investimentos do governo federal e monitorará os projetos interministeriais – atividade anteriormente atribuída ao ministério do Planejamento – afastando-se das negociações políticas com o Congresso. O deputado Aldo Rebelo (PCdoB) assume a recém-criada Secretaria de Coordenação Política e Assuntos Institucionais. As novidades na reforma ministerial foram motivadas pela preocupação do governo em melhorar a

eficiência e agilidade na conclusão dos projetos de investimento e gastos sociais, prioridade máxima neste ano eleitoral, para assegurar bons resultados para o eleitorado, sobretudo na área social. No entanto, só o tempo dirá se essa reforma efetivamente transformará o governo Lula, dando-lhe rumo e eficácia em outras áreas além da gestão macroeconômica.

Além de facilitar as votações no Congresso, a aliança com o PMDB consolidada a partir da reforma visa as eleições municipais deste ano e também as presidenciais de 2006. O PT pretende fazer foco nas grandes capitais para as eleições municipais. Atualmente, o partido tem apenas três governadores, em Estados “periféricos” e, portanto, é essencial ficar à frente do maior número possível de prefeituras, primordialmente as mais fortes, com destaque para São Paulo. O PMDB, por sua vez, com as diversas facções que o compõe, dispõe ainda de uma das mais respeitáveis estruturas partidárias, que se espalha por um grande número de municípios, apresentando grande capilaridade. Essa aliança enfraquece a organização da oposição, que ainda não conseguiu se consolidar.

A convocação extraordinária do Congresso Nacional termina em 13 de fevereiro. Até aqui, a Câmara votou medidas provisórias como a que trata do setor elétrico e o projeto de lei sobre a Política Nacional de Biossegurança e avançou na reforma tributária e na PEC paralela da reforma da previdência. No Senado, também foram votadas medidas provisórias e realizadas audiências públicas sobre a Lei de Falências e a reforma do Poder Judiciário. A agenda legislativa de 2004 conta com uma pauta diversificada que prioriza as questões microeconômicas e o agronegócio e prevê investimentos em saneamento, habitação popular e obras de infra-estrutura. Ainda este ano devem ser votadas a Lei de Falências, no Senado, leis complementares à parte da reforma tributária já aprovada, reforma política, reforma do Judiciário (já aprovada pela Câmara na gestão anterior), PPP (parcerias público-privadas) e propostas que definam o relacionamento entre o Executivo e as agências reguladoras. Trata-se de uma agenda apertada a ser completada até meados do ano, pois o segundo semestre será tomado pelas eleições municipais e o Congresso só retornará a suas atividades em novembro. Pontos polêmicos como a independência do Banco Central e a reforma trabalhista não devem sair este ano.

---

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, não devendo ser utilizadas de forma autoritária ou em substituição ao exercício do julgamento próprio do usuário. Essas informações e opiniões foram compiladas ou obtidas junto a fontes consideradas confiáveis e em boa-fé, mas nenhuma representação ou garantia é dada acerca de sua exatidão, integralidade ou precisão. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. Todas as opiniões e estimativas nele contidas constituem nosso julgamento relevante nesta data e estão sujeitas a alteração sem aviso.