

Abril 2004**Brasil****Indicadores Janeiro****Ibovespa médio**

22.068

+ 2,02% no mês

+ 3,94% no ano

IBX médio

6.035

+ 0,72% no mês

+ 3,44% no ano

S&P 500

1.126,21

- 1,64% no mês

+ 1,29% no ano

CDI

+ 1,37% no mês

+ 3,76% no ano

Dólar

- 0,18% no mês

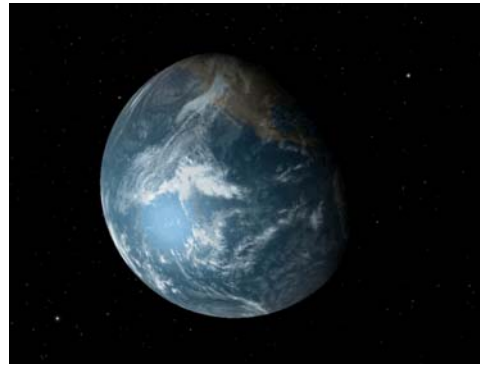
+ 0,67% no ano

Paulo Werneck*Chief Investment Officer***Hugo Penteado****Daniela Stucchi***Economics and Strategy***Pedro Villani****Bruno Erbiste***Socially Resp. Investment***Juan Katz****Noriko Yokota****Eduardo Mendonça****Sandra Petrovsky***Equity Portfolio Manager***Gláucia Quinto****Cláudia Abate****Danilo Pereira****Ricardo Maeji***Equity Research***Eduardo Castro****Henrique Ozeas****Jose Malavasi****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)****ECONOMIA TRADICIONAL**

A teoria econômica tradicional (ver quadro abaixo) é um corpo unidisciplinar e, apesar das duras quebras do paradigma (nas décadas de 1920, com a grande depressão e de 1970, com a estagflação), ganhou vulto suficiente para influenciar toda a aplicação prática de suas principais conclusões teóricas. A aplicação prática é unidisciplinar, partindo do princípio de que o sistema econômico domina qualquer outro sistema com que se relacione, seja ele natural, social ou político. Dentro desse corpo teórico, a principal variável ignorada, além da social, é a ambiental. Para os economistas tradicionais, é como se a produção brotasse do nada. O Clube de Roma atacou as hostes desse conceito alertando para a finitude dos recursos naturais, mas Amílcar Herrera mostrou que, em tese, não há finitude alguma, porque estamos explorando apenas uma fração da crosta terrestre onde esses recursos estão disponíveis. Logicamente, Lester Brown, os físicos, os biólogos, os paleontólogos e os ambientalistas, entre outros, mostraram que não importa a quantidade de recursos de que dispomos, e sim o efeito sistêmico do uso desses recursos sobre as condições naturais do planeta. Por essa exclusão de variáveis importantes, as únicas políticas seguidas pelos governos no mundo todo são de demanda (monetária e fiscal), pois, para eles, não há a menor possibilidade de haver restrição ligada a fatores da natureza. As crescentes necessidades de demanda serão sempre atendidas por uma oferta inesgotável de bens e serviços produzidos na Terra, um verdadeiro Jardim do Éden, como tantas vezes Nicholas Georgescu-Roegen chamou o mundo de Robert Solow e suas teorias de crescimento.

Em síntese, temos um corpo teórico tradicional suficientemente dominante para ter o lado teórico e prático atuando juntos, de forma unidisciplinar, com duas principais conseqüências para nossa vida: os governos só se preocupam com as políticas de demanda e com o crescimento econômico material a qualquer custo, visto como totalmente possível e inesgotável – uma impossibilidade quando se consideram suas conseqüências dentro de um ambiente físico finito e ecologicamente vulnerável.

ECOECONOMIA

Ainda com a ajuda do quadro abaixo, a Ecoeconomia está apenas dando seus primeiros passos. Ela tem um caráter multidisciplinar tanto no âmbito teórico

como prático. O passo inicial foi dado por Nicholas Georgescu-Roegen, com sua crítica epistemológica ao corpo teórico tradicional, mas esse passo não teve a seqüência merecida, apesar da clareza com que ele desmontou as principais conclusões dos economistas tradicionais. O fato de os trabalhos de Roegen não terem tido avanços subseqüentes acarretou conseqüências negativas para a Economia como ciência, que caminha rapidamente rumo à terceira quebra de paradigma – talvez ainda nesta década –, por ser incapaz de explicar os desastres socioambientais à nossa volta, um deles a falta sistêmica de emprego, mesmo em setores pujantes. Enquanto a parte teórica da Ecoeconomia não for forte o bastante para rever as convicções da teoria econômica tradicional, a parte prática continuará sendo ditada pelas teorias antigas, neutralizando os esforços de mudança, um erro que pode, num futuro próximo, inviabilizar o progresso humano já conquistado. Enquanto não se abandonarem a perspectiva do crescimento material a qualquer custo e as políticas de demanda, não haverá como proteger ou renovar os ecossistemas dos quais dependem todas as formas de vida na Terra, inclusive a humana. Não há como evitar choques de oferta e de inflação com os passivos socioambientais crescentes. Essa é a principal conclusão teórica que a Ecoeconomia precisa ser capaz de reverter o quanto antes, pois desde 1950 a economia mundial cresceu 7 vezes, e essa enorme expansão está se dando à custa do esfacelamento de todos ecossistemas que dão sustentação à vida, inclusive a nossa. O sistema natural é circular, o sistema econômico é linear e submetido a uma taxa de crescimento exponencial; o sistema econômico é largamente dependente do sistema natural e é forçoso que um sistema linear dependente de um sistema circular entre em colapso.

Assim, a ciência econômica precisa ser capaz de mudar a realidade socioambiental e, para isso, devemos olhar nossos valores e as evidências e fazer um enorme esforço de estudo multidisciplinar para, de uma vez por todas, unificar a teoria e a prática da Ecoeconomia. Quando o corpo teórico da Ecoeconomia for dominante e amplamente aceito, toda a parte prática da teoria econômica tradicional será revolucionada, dando lugar a uma nova forma de atuação, envolvendo outras ciências. As políticas econômicas e empresariais serão multidisciplinares, abordando todos os conceitos e a evolução da ecologia, da sociologia, da física e da biologia. As decisões serão tomadas com ênfase no efeito direto sobre a vida das pessoas, na biodiversidade e no meio ambiente e em suas localidades e somente dessa forma o máximo de bem estar coletivo e de desenvolvimento poderá ser atingido. Não podemos seguir acreditando na famosa frase de Keynes: “No longo prazo, todos estaremos mortos”, pois, como espécie animal, somos praticamente imortais e sempre haverá gerações futuras neste planeta buscando o seu quinhão terreno...

Teoria Economica Tradicional	Ecoeconomia	
Unidisciplinar	Multidisciplinar	
Teoria e prática juntas	Teoria e prática separadas	
	Teoria	Prática
	N.G.Roegen F.Capra	H.Handerson E.F.Schumacher L.Brown

ECONOMIA

Indicadores Macroeconômicos e Projeções (*)

Última atualização 2/04/04					Melhor cenário 2004	Cenários Alternativos	
	2000	2001	2002	2003		Cenário 2 (**) 2004	Cenário 3 (***) 2004
PIB Crescimento Real (%)	4,4	1,3	1,9	(0,2)	4,0	2,0	(1,0)
Agropecuária (%)	2,2	5,7	5,8	5,0	3,7	3,0	4,0
Indústria (%)	4,8	(0,3)	1,5	(1,0)	5,4	0,8	(1,5)
Serviços (%)	3,8	1,9	1,5	(0,2)	3,2	2,7	(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	5,9	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	17,0	25,0
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)

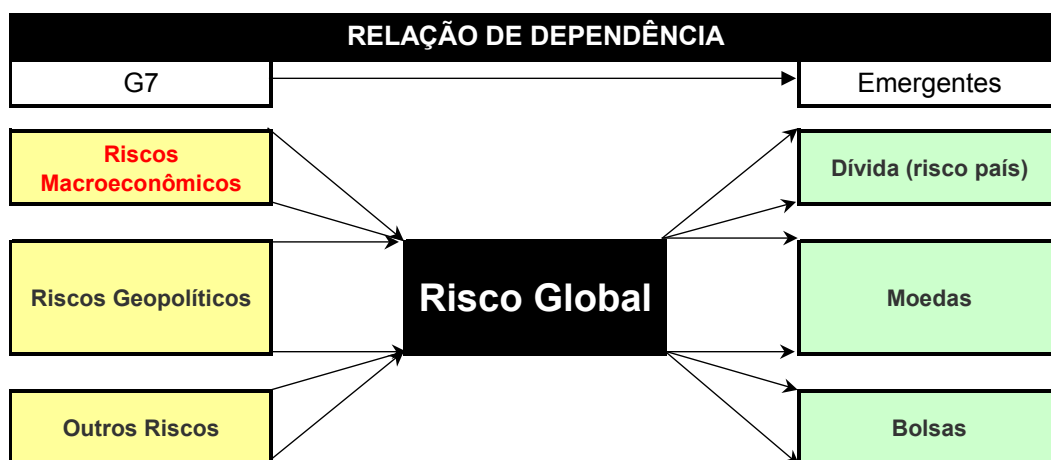
(*) As áreas sombreadas são projeções.

(**) O cenário 2 está relacionado com uma capacidade limitada da produção de atender a demanda ou problemas políticos e de inflação.

(***)O cenário 3 seria causado por um mau cenário externo.

O mês de março apresentou uma realização nos mercados acionários globais, movimento provocado pelo ataque a Madri e pela elevação dos *riscos geopolíticos*. Além desse evento, a fraca criação de trabalho nos Estados Unidos, conforme divulgado no início do mês de março – apenas 21.000 postos –, deixou o mercado inquieto, pois poderia sobrevir uma elevação dos *riscos macroeconômicos* dos países ricos (G7), associada a uma possível falha de crescimento nos Estados Unidos. Para entender a relação de causalidade entre essas variáveis, apresentamos a figura 1.

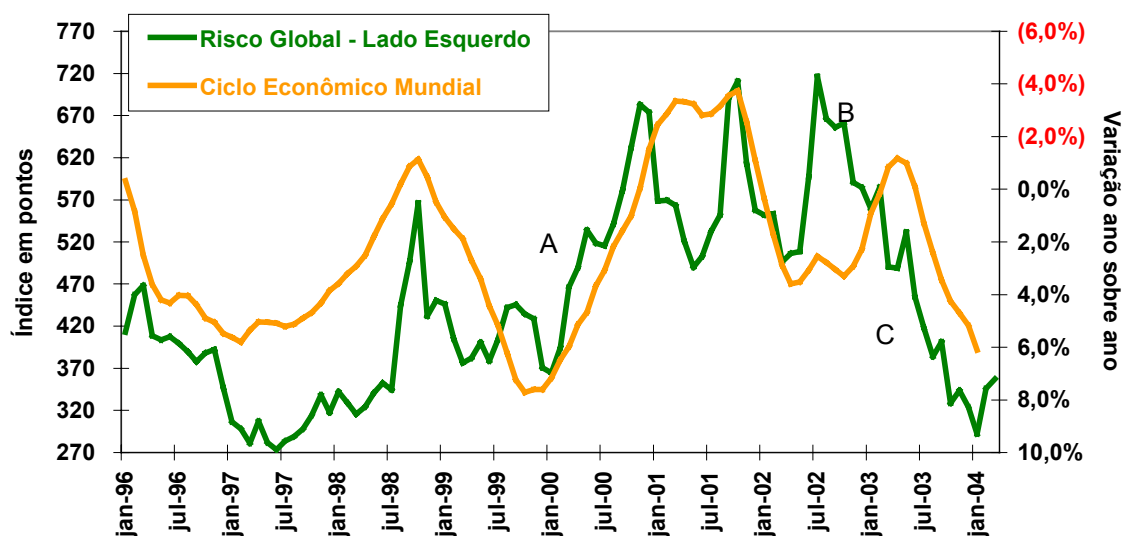
Figura 1



De acordo com essa figura, as variáveis explicativas do *risco global* são os *riscos macroeconômicos* ligados ao crescimento econômico mundial, os *riscos geopolíticos* ligados aos ataques terroristas e guerras e *outros* como, por

exemplo, as fraudes contábeis, abalando a confiança nos mercados financeiros desenvolvidos em 2002. Essas variáveis atuam diretamente sobre o comportamento do *risco global*, conforme a figura 2.

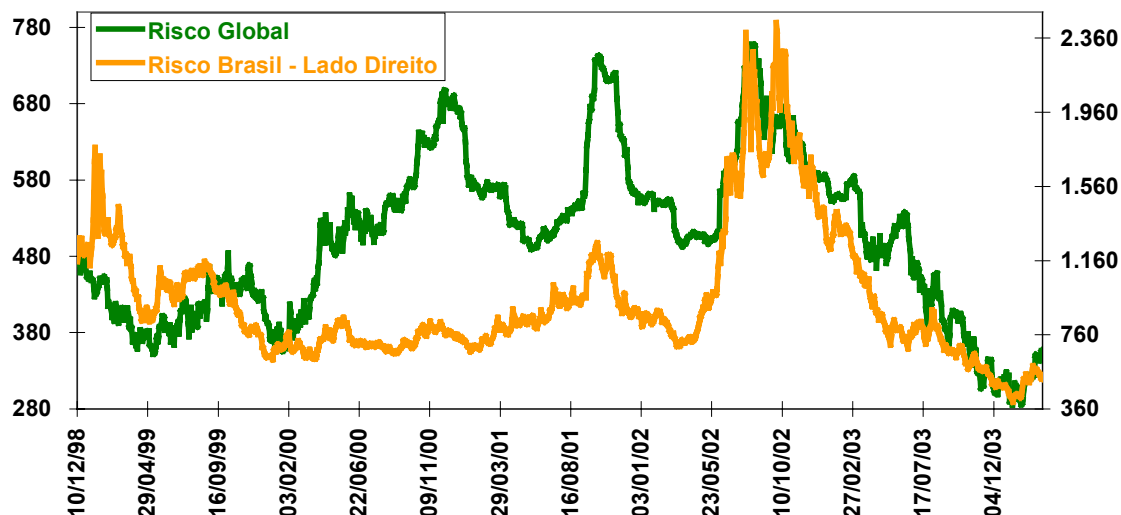
Figura 2



Na figura 2, vemos uma forte correlação entre o ciclo econômico mundial e o *risco global*. Dúvidas em relação ao ciclo econômico mundial em geral se traduzem na percepção de maiores riscos macroeconômicos, centrados nos países ricos. O ciclo econômico mundial, conforme mensurado na figura 2, é calculado com base nos indicadores antecedentes da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e pode ser considerado também uma boa medida dos *riscos macroeconômicos*, uma vez que essa medida antecede com uma certa defasagem as mudanças no ciclo econômico mundial. Na figura 2, elencamos três importantes episódios da história recente. O episódio A aconteceu no ano 2000 e foi marcado pela maior desaceleração econômica mundial dos últimos 30 anos até então. A consequência foi imediata: o *risco global* se elevou acentuadamente. O episódio B abrange a maior parte do ano de 2002 e parte do ano de 2003 e, embora durante esse tempo o ciclo econômico mundial e os *riscos macroeconômicos* tenham sido revertidos, o *risco global* permaneceu alto devido à influência dos *riscos geopolíticos* e de *outros riscos*. O risco global só cedeu quando se adotaram medidas inibidoras das fraudes contábeis descobertas em algumas empresas norte-americanas e européias e quando a guerra contra o Iraque saiu do cenário. No momento atual (episódio C), vivemos uma forte expansão da economia mundial, provocada pelas políticas monetárias e fiscais expansionistas praticadas pelos países ricos, com uma conseqüente redução do *risco global*.

Até este ponto do texto, não analisamos a parte final dessa relação de causalidade, que é o efeito do *risco global* sobre os países emergentes – entre eles, o Brasil. Além disso, não analisamos qual é o cenário provável para a evolução dessas variáveis que afetam o risco global. Vamos começar com a primeira parte, fazendo uso da figura 3.

Figura 3



A figura 3 mostra o comportamento do risco Brasil – que mede a solvência do governo brasileiro – e é uma medida do comportamento da dívida – no caso, a dívida pública. Vê-se uma correlação expressiva entre a medida de risco Brasil e o *risco global*, e essa correlação é igualmente encontrável se substituirmos a curva do risco Brasil pela do Ibovespa ou do real. A elevação do *risco global* é sinônimo de menor apetite por ativos de países emergentes e, em outras palavras, isso sempre se traduz em menores entradas de dólares ou financiamento externo, pressionando nossa moeda. Essa pressão acaba elevando as taxas de inflação e obrigando o Banco Central a elevar as taxas de juros, para evitar uma forte deterioração do quadro inflacionário. O custo desse ajuste acaba sendo uma menor taxa de crescimento da economia. Por essa razão, a deterioração da dívida e do câmbio e a queda das Bolsas (com o menor crescimento econômico) se mostram perfeitamente correlacionados com as medidas de *risco global*.

Quanto maior o risco Brasil, mais as condições de solvência são mal avaliadas e vice versa. Em outubro de 2002, o risco Brasil, no auge das incertezas com a transição política daquele ano, atingiu 2.400 pontos, mas o que mais nos interessa aqui é o fato de essas incertezas terem sido magnificadas por um outro movimento, talvez até mais importante: a forte elevação do *risco global* em 2002, causada por incertezas globais (*riscos macroeconômicos*) e pela iminência da guerra contra o Iraque (*riscos geopolíticos*). Isso mostra a relação de dependência entre fatos econômicos e geopolíticos observados nos países ricos (G7) com os países emergentes.

A elevação de *risco global* em 2002 reduziu drasticamente as fontes de financiamento externo e elevou a cotação do real de 2,32 em 31 de dezembro de 2001 para 3,53 em 31 de dezembro de 2002. Essa enorme pressão cambial elevou a inflação anual medida pelo IPCA de 7,5% em agosto de 2002 para 17% em maio de 2003. O Banco Central teve êxito num processo de desinflação da economia através de um forte aperto monetário, com a elevação das taxas de juros primárias de 18% em setembro de 2002 para 26,5% em fevereiro de 2003. A retração do PIB em 2003 foi de -0,2%. No entanto, a história do comportamento do PIB ao longo do ano não pode ser contada por seu desempenho anual, tendo havido na verdade uma expansão do PIB em forma de V, com uma elevada taxa de crescimento apresentada no segundo semestre, não inteiramente ligada à demanda externa, mas em grande parte explicada pela demanda doméstica representada pelo consumo e por investimentos privados. O

sucesso da política monetária em reduzir a inflação anual, atualmente em 6,0% (calculado com a projeção do IPCA de março de 2004), permitiu o forte afrouxamento das taxas de juros primárias de 26,5% para 16,5% em dezembro de 2003.

A conclusão, portanto, é que a mudança da política monetária só foi possível graças a uma reversão no *risco global* e esta, por sua vez, acabou se traduzindo num fenômeno internacional de estabilização ou fortalecimento das moedas dos países emergentes, com uma conseqüente melhora nos preços dos seus principais ativos, fenômeno no qual o Brasil não se constitui uma exceção, sendo apenas um dos grandes beneficiários desse excelente momento da economia mundial. A redução do *risco global* começou a se desenhar no final de 2002 e intensificou-se a partir do final da guerra do Iraque, em 15 de abril de 2003. A redução dos riscos econômicos globais conta com a visão de um paradigma econômico muito forte, segundo o qual os problemas econômicos dos diversos países são resolvidos com estímulos monetários ou fiscais ou ambos, como no caso dos Estados Unidos. Os estímulos monetários implementados pelos bancos centrais dos países ricos desde janeiro de 2001 acabaram se traduzindo numa forte elevação da liquidez internacional, sem no entanto, reduzir o *risco global*. Pelo paradigma econômico, uma vez que os estímulos são adotados, os problemas econômicos são resolvidos, entretanto, nos últimos anos, temos testemunhado uma série de respostas incoerentes das principais economias mundiais a tais estímulos. O mais antigo deles aconteceu no Japão, mas o mais contundente de todos tem sido o exemplo dos Estados Unidos. Embora a situação externa esteja favorável no momento, com um retumbante crescimento da economia mundial, reduzindo ambos os riscos – *macroeconômicos* e *global* –, ainda restam muitas dúvidas sobre a sustentação desse frágil equilíbrio, no qual a economia mundial ainda está muito centrada nos Estados Unidos, com enormes desequilíbrios a serem resolvidos. Não obstante isso, é inquestionável que a combinação de um forte crescimento econômico mundial com a ausência de sinais inflacionários suficientemente altos para levar os países ricos e os Estados Unidos a elevarem os juros em 2004, vem preservando condições excelentes para os ativos dos países emergentes e para as condições financeiras desses países, que acabam permitindo um crescimento econômico muito maior. O crescimento esperado para o Brasil este ano é de 4%, para o Chile é de 5%, para o México é de 3,5% e para a Argentina é de 7,5%. O bom desempenho dos ativos financeiros produz efeitos macroeconômicos importantes no comportamento do câmbio e dos juros de cada um desses países, permitindo, principalmente no Brasil, uma política monetária mais frouxa.

Esse cenário externo favorável acaba nos levando a uma outra conclusão, no mínimo intrigante: dadas uma economia mundial extremamente centrada nos Estados Unidos e a vinculação dos *riscos globais* com os *riscos macroeconômicos* da principal locomotiva mundial, podemos dizer, sem medo de ferir nossos sentimentos, que o Brasil só cresce se os Estados Unidos crescerem. Pouco antes de falecer, alguns anos atrás, Rudiger Dornbusch, no auge da crise norte-americana, escreveu que todos deveriam rezar para que os Estados Unidos jamais entrassem em colapso, do contrário, todos, sem exceção alguma, iriam sofrer muito com sua derrocada. Ele tinha toda razão, mas essa dependência do Brasil e de outros países em relação ao *risco global* e, portanto, à situação da economia norte-americana, esconde um outro mistério: como poderemos alcançar o *status* econômico de um país desenvolvido, se os mais adiantados devem continuar marchando sempre à nossa frente? Vamos transformar essa questão em números. Consideremos os valores do PIB e as populações do Brasil e dos Estados Unidos hoje. Suponhamos, por hipótese, um crescimento de 5% e 1% para o PIB e a população do Brasil, e de 4% e 1% para

o PIB e a população dos Estados Unidos. Fazendo uso de álgebra simples, o Brasil atingirá o atual nível de renda *per capita* dos Estados Unidos, na faixa de 37.000 dólares, só depois de 65 anos. No entanto, depois de 65 anos, a renda *per capita* dos Estados Unidos terá subido para 248.000 dólares, ou seja, ainda será insuperavelmente maior que a brasileira. O crescimento do Brasil só se produzirá pelo altíssimo crescimento dos Estados Unidos, pois, sem ele, o *risco global* se eleva, os financiamentos externos somem e a pressão cambial acaba se traduzindo em deterioração da inflação, dos juros e do nosso crescimento. A evidência empírica mostra que um país com uma pauta exportadora maior não está imune, como acreditam muitos economistas, aos *swuings* do cenário externo.

De acordo com essa álgebra simples, a economia norte-americana aumentará quase 13 vezes em 65 anos, alcançando um PIB 128 trilhões de dólares, mais de quatro vezes maior que o PIB mundial de hoje. Excetuando a dúvida que surge sobre a relação desajustada existente entre os países ricos e pobres, a pergunta é: como iremos produzir, nos próximos 65 anos, tamanho aumento de riquezas no mundo todo – nos Estados Unidos ou no Brasil –, se contamos com um espaço físico finito, com problemas ambientais e sociais cada vez maiores? E se isso não acontecer no mundo, como iremos aumentar nosso progresso frente à elevação do *risco global*, que nos atingirá inevitavelmente, com ou sem aumento de exportações?

Voltando ao chão...

Concluindo este relatório – depois de todas as digressões, úteis talvez ao leitor mais atento –, vamos analisar as circunstâncias atuais do cenário externo e seus efeitos sobre o movimento dos mercados financeiros brasileiros, sempre tendo em vista que esses mesmos mercados são caracterizados por uma visão de curto prazo, minimalista (usando poucas variáveis) e bastante fundamentalista. Na discussão acima, avaliamos o efeito do *risco global* sobre os países emergentes, e resta discutir quais são as perspectivas do baixo *risco global* do cenário atual. Em primeiro lugar, trabalhamos com a hipótese de um baixo comprometimento dos riscos geopolíticos a partir dos recentes eventos terroristas. O motivo desse comprometimento baixo é comprovado pelo comportamento dos mercados e, embora coubesse uma reflexão mais apurada sobre as razões de isso estar acontecendo, podemos levantar três hipóteses: eleições presidenciais nos Estados Unidos impedem o recrudescimento de conflitos militares, o mercado não precifica incertezas e sim riscos, eventos aos quais se pode atribuir alguma probabilidade, excesso de liquidez internacional e baixas taxas de juros funcionam como amortecedores de um movimento mais agudo de proteção aos portfólios: muito dinheiro e poucas opções para rentabilizarem as carteiras têm caracterizado grande parte do movimento dos mercados. Finalmente, os riscos macroeconômicos estão singularmente baixos, quando percebemos uma situação de crescimento forte sem inflação em todos os lugares do mundo e principalmente nos Estados Unidos. As pressões dos preços de *commodities*, da desvalorização do dólar norte-americano e do crescimento acima do potencial estão sendo neutralizadas por uma forte queda dos custos salariais nos Estados Unidos. Na Europa e no Japão, vemos recuperação econômica sem inflação, sendo no caso do Japão uma expansão muito mais forte e consolidada. Não há indícios de que esse cenário externo se reverta nos próximos meses, levando-nos a manter o otimismo em relação aos mercados emergentes, e o Brasil, passada a crise política e voltando o afrouxamento da política monetária com a diminuição das preocupações com a inflação, acaba sendo novamente beneficiado por essa constelação de fatores positivos.

MERCADO DE AÇÕES

Março foi um mês bastante volátil para o mercado acionário, e com forte redução do fluxo líquido de estrangeiros, em relação aos meses anteriores. O humor do mercado foi muito afetado pelas incertezas políticas, geopolíticas e microeconômicas de curto prazo, e por dois eventos específicos – a venda da Embratel para a mexicana Telmex e a associação da Ambev com a belga Interbrew envolvendo troca de ações e ativos e assunção de dívidas. Essas transações trouxeram novamente à tona as questões de governança corporativa, direito dos minoritários e o papel das ações preferenciais.

Aparentemente, essas incertezas já foram precificadas pelo mercado, e esperamos que os investidores voltem suas atenções para os fundamentos das companhias. Nesse cenário, a análise criteriosa e a boa seleção de ações serão cruciais.

MERCADO DE RENDA FIXA

Em março, com o cenário político mais calmo, o mercado de renda fixa reduziu os prêmios deixados em fevereiro. A decisão do Copom de reduzir a taxa Selic para 16,25% e sinalizar que a meta de inflação poderá ser cumprida mais facilmente também influenciou e, assim, as projeções futuras de juros caíram. Essa queda nas projeções foi observada nos prazos mais curtos. O contrato para janeiro de 2005, que no início do mês projetava a taxa média de 15,56% ao ano, fechou o mês em 15,15%. Nos prazos longos, com vencimentos em janeiro de 2006 e janeiro de 2007, as taxas permaneceram em torno 15,40% e 15,80%, respectivamente.

O taxa de câmbio fechou o mês em R\$ 2,91, apresentando desvalorização de apenas 0,55%. Os fatores que concorreram para a tranquilidade do mercado cambial foram a continuidade do cenário externo favorável e a expectativa de forte desempenho da balança comercial, que no final do mês confirmou o superávit de US\$ 2,6 bilhões.

Para abril, o BC deve continuar reduzindo os juros, mas o grau dessa redução dependerá dos índices de inflação que serão divulgados até o dia 14 (reunião do Copom). A taxa de câmbio tende a continuar estável, com possibilidade de ligeira valorização do real. Se essa valorização for confirmada, o BC poderá comprar dólares, equilibrando assim o fluxo cambial.

POLÍTICA

A crise política dá sinais de arrefecimento, mas não passa sem deixar seqüelas. Todos ganharam o que podiam, à exceção do governo, que perdeu, entre outras coisas, popularidade e aprovação popular, como mostraram as últimas pesquisas de opinião. A base governista ganhou mais verbas e cargos, além de algum espaço no governo, e a oposição se fortaleceu e formou alianças.

As pesquisas de opinião realizadas no final de março mostraram que a crise política enfrentada pelo governo nos últimos dois meses foi o principal detonador da deterioração dos níveis de aprovação e popularidade do governo e do presidente Lula. O caso Waldomiro custou credibilidade ao governo e ao PT. É a primeira vez que a avaliação do presidente cai junto com a do governo, e

ambas ficam abaixo das taxas de popularidade do ex-presidente FHC observadas no mesmo período de mandato.

No entanto, o pior da crise parece ter ficado para trás, pois a ninguém interessa que a atual situação evolua para uma crise política que ameace a governabilidade. Interessa, sim, à base aliada e à oposição manterem o governo numa posição frágil – para os aliados, fica mais fácil pressionar por mais verba e cargos e, para os opositores, aumentam as chances nas eleições municipais de 2004 e presidenciais em 2006.

Assim, para reverter esse quadro, o governo precisa urgentemente melhorar a eficácia da ação governamental e a coordenação política de sua base parlamentar. A reativação da economia e a manutenção de boas práticas de política econômica – que não acreditamos estar ameaçada pelas pressões que a crise política gerou – devem ajudar nessa reversão.

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.