

*Junho 2004*

*Brasil*

**Indicadores Maio**

**Ibovespa médio**

**19.584**

- 1,31% no mês

- 11,91% no ano

**IBX médio**

**5.480**

+ 2,32% no mês

- 9,00% no ano

**S&P 500**

**1.120,68**

+ 1,21% no mês

+ 0,79% no ano

**CDI**

+ 1,22% no mês

+ 6,26% no ano

**Dólar**

+ 6,26% no mês

+ 8,30% 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**

**Damont Carvalho**

**Gustavo Coelho**

**Henrique Ozeas**

**Jose Malavasi**

**Ricardo Rossi**

**Ricardo Tominaga**

**Sidney Uejima**

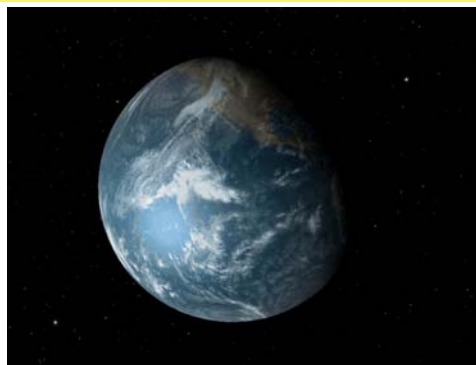
*Fixed Income P. Manager*

**Sales Team**

55 11 3174 9444

**Third Parties**

55 11 3174 7898



*Homenagem a Nicholas Georgescu-Roegen (1906-1994)*

**ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)**

**ver ao final do texto**

**ECONOMIA**

**Indicadores Macroeconômicos e Projeções (\*)**

Última atualização 7/06/04	2000	2001	2002	2003	2004	Cenários Alternativos	
						Cenário 2 (**)	Cenário 3 (***)
PIB Crescimento Real (%)	4,4	1,3	1,9	(0,2)	3,4	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	12,5	9,3	6,7	7,0	14,0
Inflação (IGPM/FGV) (%)	10,0	10,4	25,3	8,7	10,3	11,0	25,0
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	1,83	2,35	2,93	3,07	3,01	3,30	4,00
Taxa de Câmbio Final (R\$/US\$)	1,96	2,32	3,53	2,89	3,10	3,60	3,80
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	(24,70)	(23,2)	(7,7)	2,0	1,1	(5,00)	0,00
Saldo Comercial (US\$ bi)	(0,73)	2,6	13,1	24,8	23,9	17,0	25,0
Taxa de Juro Nominal Final do ano (Selic)	15,8	19,0	25,0	16,5	15,0	18,0	25,0
Taxa de Juro Nominal Média	17,3	17,3	19,2	23,2	15,5	16,5	22,0
Taxa de Juro Real (deflacionado pelo IPCA)	10,7	8,9	5,9	12,8	8,3	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)	4,5	5,2	10,3	3,7	2,2	4,0	9,5
Resultado Primário do Setor Público (% do PIB)	(3,5)	(3,6)	(3,9)	(4,37)	(4,37)	(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.

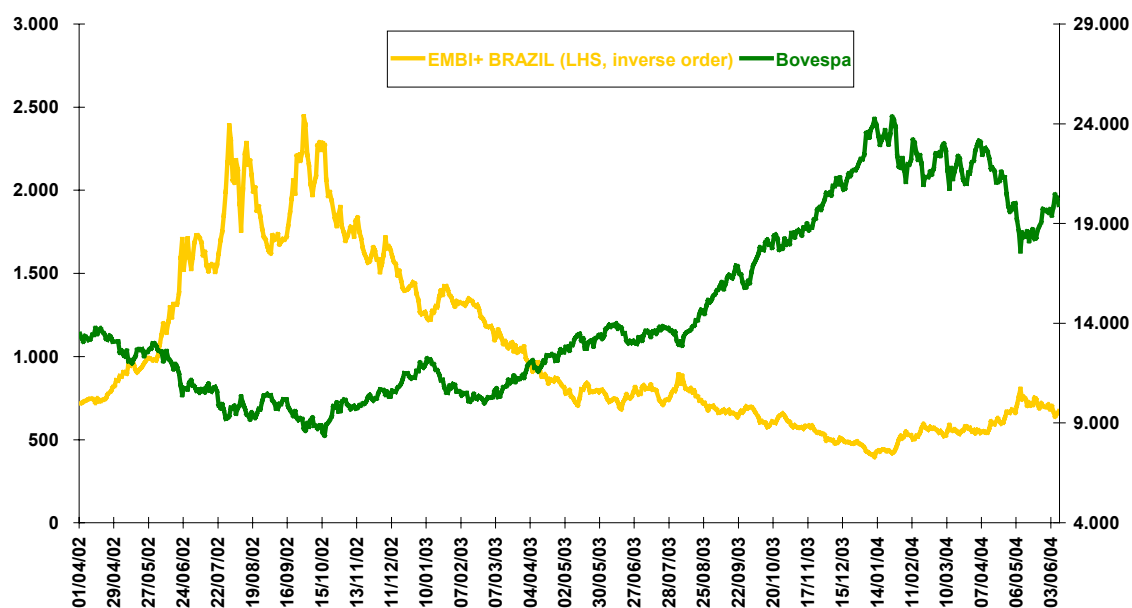
(\*\*\*)O cenário 3 seria causado por um mau cenário externo.

**Economia brasileira**

Em relatórios anteriores, mostramos a dependência do desempenho da economia brasileira das condições do cenário externo. Essa notória relação – que se dá pela elevação do risco global, que, por sua vez, acaba se traduzindo num menor apetite por risco dos investidores estrangeiros – pode ameaçar o promissor cenário de recuperação econômica brasileira que vem se configurando desde julho último até o primeiro semestre deste ano, uma das recuperações mais fortes desde 1975. Não fosse por essa possibilidade de reversão no atual quadro benigno da economia, os mercados estariam muito mais pujantes do que a queda

que temos observado (Figura 1). Há, portanto, uma crise de confiança quanto ao futuro da economia, que não está sendo observada na realidade. Esse abalo está ligado às relações de causalidade existentes, por meio das quais os analistas vislumbram cenários possíveis futuros, o que explica a aparente contradição entre os fortes resultados econômicos desta primeira metade do ano e o comportamento invertido dos mercados: a economia está indo muito bem, mas os mercados estiveram indo muito mal. O que nos reserva o futuro? Nem sempre os mercados acertam a magnitude dos impactos na economia, e às vezes chegam a errar a direção esperada. O mercado é soberano, mas não é infalível; qualquer das direções que ele aponte pode estar errada.

**Figura 1**



A deterioração dos mercados desde meados de janeiro deste ano está ligada ao cenário externo, e isso pode ter reflexos domésticos, produzindo, conforme se vê no ponto B da Figura 2, uma desaceleração no segundo semestre, que pode ser maior ou menor, dependendo da evolução das exportações líquidas, cujo impacto sofrido pelo aperto monetário norte-americano e pela desaceleração da economia chinesa ainda é dificilmente estimável. Mas, para 2005, espera-se algum tipo de desaceleração do comércio internacional, devendo reduzir-se nosso superávit comercial – e essa menor contribuição da demanda externa precisa ser contrabalançada pela demanda doméstica. Essas incertezas que rondam a continuidade do crescimento em 2005 explicam o nervosismo atual dos mercados. Assim, portanto, se pode traduzir o efeito dos três riscos do cenário externo (FED, China e petróleo) sobre o comportamento econômico. Internamente, problemas políticos potenciais, ligados a uma possível derrota da MP do salário mínimo e do julgamento no STF da contribuição dos inativos, podem trazer uma nova onda de pessimismo. Esses eventos serão discutidos mais detalhadamente na seção política, mas, ao longo deste mês e enquanto não forem resolvidos, são pontos muito importantes para os mercados.

Caso o governo seja derrotado no STF, a reforma da Previdência voltará novamente para sua pauta e, para preservar o superávit primário, o governo terá que efetuar cortes nos gastos, que vêm crescendo *pari passu* com o aumento das receitas tributárias, impulsionadas pela forte expansão da economia. Quanto ao salário mínimo, o governo pode vetar qualquer elevação – e acreditamos que isso será feito –, mas a falta de apoio político, se o governo for derrotado no Senado, trará uma percepção negativa do andamento dos assuntos no Congresso, assuntos

que poderiam contribuir para fortalecer a demanda doméstica e os investimentos no próximo ano, quando será mais importante compensar um menor efeito positivo do comércio internacional.

A Figura 2 mostra o comportamento do PIB pela média anual e pelo nível dos índices trimestrais (dados dessazonalizados, divulgados pelo IBGE). O argumento de que o efeito estatístico estaria produzindo um crescimento significativo no ano de 2004 é verdadeiro na prática, mas errôneo na essência. A natureza da recuperação econômica não pode ser vislumbrada por um mero efeito estatístico gerado pelas médias anuais, que pouco nos têm a dizer sobre a real situação do país. Para todos os agentes e para o mercado financeiro, o comportamento na margem da economia brasileira é a variável mais crucial, pois a continuidade da expansão não será ditada pelo comportamento da média nem pelo efeito estatístico, e sim pela evolução dos índices trimestrais, que informarão sobre os rumos da economia. No ano passado, um forte afrouxamento monetário, que reduziu pela metade os juros nominais e reais – indicador antecedente da expansão observada desde julho de 2003, conforme o ponto A da Figura 2 –, permitiu a recuperação em V da economia. Esse efeito explica a expansão até aqui por uma relação causal precisa, que sempre funcionou no Brasil:

Fase 1 – A redução dos juros nominais e reais produz expansão das vendas de bens duráveis via crédito maior e dos investimentos via viabilização de projetos, cuja taxa de retorno ficou maior que a dos juros na margem. Com esse processo de expansão em crédito e investimentos, somado a uma força exógena das exportações, os lucros das empresas subiram aceleradamente.

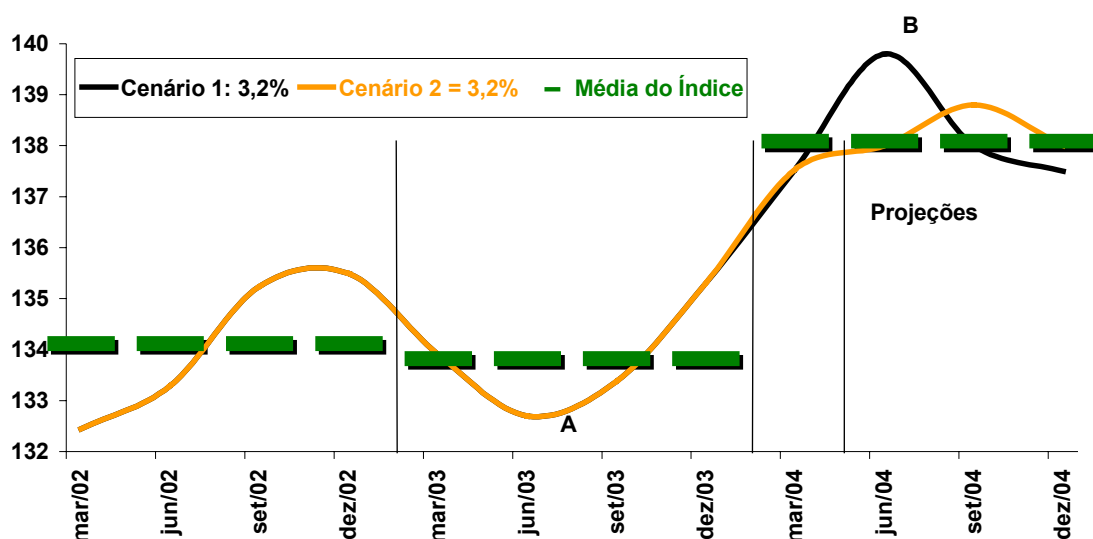
Fase 2 - A partir daí, as empresas reinvestem os lucros numa nova onda de investimentos privados e, nessa etapa, aumentam o emprego e a renda, e a capacidade ociosa da economia começa a ser utilizada mais intensamente. Os efeitos do afrouxamento monetário começam a ficar mais fracos nessa fase, mas o impulso dado pela nova onda de investimentos mantém a economia na pujança e o BC, na ausência de choques externos, pode manter uma política ainda mais frouxa, enquanto a capacidade ociosa permitir uma expansão não inflacionária da economia.

Atualmente, estamos na segunda fase, justamente quando as coisas começam a mostrar sinais contrários e os indicadores antecedentes da atividade (juros nominais, risco Brasil, câmbio, Bolsa etc.), a indicar uma possibilidade de desaceleração, que pode ou não ser confirmada pelos números no futuro. A tendência de as empresas reinvestirem os lucros não ficou muito clara, e isso pode ameaçar a retomada da renda real e do emprego, fundamental para evitar uma desaceleração na atividade conforme projetada na Figura 2. Além disso, o BC não pôde continuar reduzindo juros, por causa da pressão cambial, cuja desvalorização de 10% pode elevar a inflação este ano em 1,5 ponto percentual acima de 7%.

No ano passado, quando a Bolsa subiu quase 100%, foi essa clara recuperação em V do PIB, mostrada pelos índices trimestrais e não pela média, que estimulou o otimismo dos mercados. O atual pessimismo baseia-se numa provável – embora não certa – desaceleração da atividade em 2005, decorrente da deterioração do cenário externo e do cenário político. A análise retrospectiva dos dados pujantes da economia de 2003 – com base num enorme afrouxamento monetário – não está ajudando na antevisão do futuro, e há um total desacordo entre os números observados e o comportamento errático dos mercados. Dois

argumentos permitem descrever de uma desaceleração muito forte em 2004/2005: o primeiro diz respeito às exportações, que, no segundo trimestre deste ano, mostraram uma expansão mais acelerada, indicando que o segundo trimestre do PIB e os seguintes devem continuar registrando uma boa taxa de expansão, embora menos forte. O segundo relaciona-se ao tamanho da deterioração dos juros nominais e reais, que poderiam comprometer o crédito e os investimentos. Embora um argumento verdadeiro, sem uma deterioração adicional, os atuais níveis ainda são compatíveis com um ritmo moderado de expansão da atividade. Portanto, trata-se de uma provável deterioração do quadro da atividade, cuja magnitude só será realmente significativa na margem se houver uma nova onda de choque sobre a economia. Embora, o futuro não foi feito para ser previsto e, sim, para ser criado, temos que tentar prevê-lo. Talvez haja uma nova onda de choque em função de problemas com o petróleo, um aperto monetário mais forte nos Estados Unidos ou a derrota do governo no Supremo em relação à contribuição dos inativos, mas na ausência disso, a economia deve continuar operando bem.

Figura 2



Finalmente, tratemos de articular os argumentos. Em primeiro lugar, o mais importante para os mercados não é a expansão corrente, e sim as expectativas futuras da economia. Essas expectativas foram alteradas pela deterioração dos indicadores financeiros desde meados de janeiro de 2004, por uma série de razões: FED, China, petróleo, crise política e, agora, o Supremo. Não é a primeira vez que há um claro descompasso entre o comportamento dos mercados e a situação econômica. No final de 2002, a Bovespa iniciou um processo de alta quase ininterrupto, registrando um ganho superior a 150%, mas a situação econômica só melhorou a partir de julho de 2003. Portanto, esse descompasso não significa que o mercado esteja realmente errado, mas que tratou de fazer uma correção nos riscos futuros, sempre presentes, jamais ignorados. A questão que persiste é se esses riscos se justificam e se podem ser suficientemente amenizados para trazer uma onda de melhora nos mercados, pois, após essa deterioração observada, todos os riscos estão precificados e podemos argumentar que o mercado tende a uma melhora, se não houver nenhum evento negativo. Sem uma nova onda de choque, o crescimento dificilmente será solapado – seja em 2004 ou 2005. Assim, a partir de agora, o que pode fazer com que os mercados espelhem essas possibilidades?

## As tendências dos mercados

Para que haja um cenário de crescimento mais pujante agora e em 2005, duas condições são necessárias: 1) ausência de novos choques negativos do cenário externo, permitindo a retomada das reduções de juros pelo BC e produzindo uma queda nas taxas de juros nominais e reais de longo prazo, e, com isso, voltando a estimular a ampliação do crédito e o processo de investimentos; e 2) melhora do quadro político, afastando-se as “nuvens negras” (STF e salário mínimo) do horizonte e em que uma maior coordenação política permitiria o andamento de medidas importantes no legislativo para o processo de investimentos que garantiria a ampliação da capacidade produtiva e um maior crescimento em 2005. Essas duas condições não podem ser descartadas e, portanto, apesar do nervosismo dos mercados, chamamos a atenção para uma provável melhora do cenário externo no que tange ao preço do petróleo e ao aperto monetário dos Estados Unidos e isso pode ser suficiente para trazer uma nova alta para os mercados, a qual devemos estar atentos. Por outro lado, na falta de uma deterioração nos fundamentos da economia mundial e sem exageros quanto ao “choque” de petróleo, pode-se dizer que não há muitas possibilidades de maiores quedas. De resto, o atual nível de preços é, no momento, uma razão para manter os mercados sem tendência de novas realizações.

## FED

A política monetária norte-americana deve promover um aperto monetário gradual, conforme o que já está precificado na curva de juros longa dos Estados Unidos. A persistência de uma enorme capacidade ociosa impede que o FED seja mais agressivo nas elevações de juros, e o choque de petróleo não tem magnitude suficiente para comprometer as trajetórias dos preços. Ao contrário de outros fins de ciclo de expansão, desta vez a capacidade ociosa dos Estados Unidos é comparável à da recessão de 1991. Com isso, o poder de recomposição dos preços das empresas é baixo, e o potencial inflacionário também. O mercado de trabalho, por sua vez, embora já tenha mostrado números robustos nos últimos três meses, nem de longe resvalou no déficit em relação ao crescimento da oferta de trabalho de mais de 8 milhões de empregos gerados nos anos 2001-2003. A probabilidade maior é de a política monetária norte-americana surpreender positivamente, e a única maneira de haver uma política mais apertada é a agudização do choque de petróleo ou uma elevação inusitada da inflação. Além disso, para o Brasil, a sustentação do crescimento norte-americano no médio prazo é mais importante que o ciclo de juros, conforme discutimos em outros relatórios.

## Petróleo

Apesar de o aumento de produção da OPEP ter sido meramente simbólico e menor do que o esperado – ao invés de aumentar 2,5 milhões de barris, a OPEP concordou em aumentar 2 milhões em julho e 500 mil em agosto – os barris em trânsito começaram a aparecer, e os estoques de petróleo cru e da gasolina estão aumentando. Hoje há um excesso de oferta de petróleo cru no mundo todo. Além disso, o aumento proposto pela OPEP já está sendo feito na prática. A estação de verão nos Estados Unidos, mais os estoques ainda baixos de derivados, combinados com a falta de refinarias para processar o petróleo cru, deixam

incerta a tendência dos preços, mesmo com um bom comportamento dos estoques e da produção do petróleo cru. Não adianta haver mais petróleo cru, se não há mais capacidade de refino, e esse é o problema. Muito provavelmente a queda nos preços está ligada a uma menor preocupação com os ataques contra a Arábia Saudita, mas, se os preços ficarem estáveis ou abaixo dos 40 dólares por barril (cotação WTI-Texas), não haverá grandes problemas nem para a economia mundial nem para a inflação no Brasil. Se recuarem para o intervalo 30-35 dólares, tornaria o cenário externo mais benigno.

## **China**

Após uma medida administrativa em maio, o mercado ficou apreensivo com uma possível parada súbita da economia chinesa, pois, em 1994, isso aconteceu, precedido por medidas administrativas. Desta vez, a economia continuou pujante e a desaceleração ainda é perseguida pelo governo, mas a preocupação quanto a uma possível parada súbita diminuiu. As medidas administrativas de controle de empréstimos e o abandono da idéia de elevar juros – um contra-senso num país com regime cambial fixo – fez com que os ânimos melhorassem. De qualquer forma, se a taxa de inflação na China superar os 5%, isso pode deflagrar um processo de elevação de juros, com conseqüências negativas para o cenário internacional.

## **POLÍTICA**

Os dois maiores riscos no cenário político referem-se à aprovação da medida provisória (MP) do salário mínimo no valor de R\$260,00 definido pelo Planalto e à decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) quanto à constitucionalidade da contribuição dos servidores inativos e pensionistas, que é um dos principais pilares da reforma da Previdência aprovada em 2003.

É impossível antecipar o resultado do julgamento das Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) que contestam a cobrança de contribuição de servidores inativos. Os argumentos a favor da taxação defendem o princípio da solidariedade, ou seja, um regime previdenciário contributivo só se sustenta caso haja solidariedade entre os que pagam e os que usufruem os benefícios ou deles virão a se beneficiar no futuro. Os argumentos contrários, no entanto, alegam que não pode haver cobrança de contribuições sem benefício definido, por configurar bitributação, além do direito adquirido e das ditas cláusulas pétreas – direitos e garantias individuais que não podem ser abolidos por emenda constitucional. O julgamento foi interrompido por pedido de vista do ministro Cezar Peluzo. Até o momento, há dois votos contrários e um favorável à inconstitucionalidade. Os ministros Carlos Britto e Ellen Gracie, esta contrariando prognósticos, votaram contra. O voto a favor foi do ministro Joaquim Barbosa. Mesmo sendo difícil prever o resultado, especula-se sobre a possibilidade de um empate, dada a atual composição do STF, de dez ministros. Nesse cenário, o STF deverá aguardar a posse do novo ministro, Eros Grau, que deve ter sua indicação submetida a votação no Senado, tão logo seja desobstruída a pauta da Casa com a votação das MPs pendentes, inclusive a do salário mínimo.

O tempo de tramitação do julgamento também é uma incógnita. Um pedido de vista pode se estender até 30 dias. Além disso, qualquer um dos demais ministros pode pedir vista e adiar a conclusão. Consideradas, portanto, a gravidade do tema, a possibilidade de empate e a chegada de um novo ministro, além do

recesso da Justiça em julho, pode ser que o julgamento só ocorra no segundo semestre.

Além do forte impacto nas contas da Previdência, caso a contribuição dos inativos seja julgada inconstitucional, os Estados não poderão mais fazer essa cobrança – vários já taxam inativos por meio de leis estaduais. É importante notar que desde 1999 o STF tem dado ganho de causa às ações contrárias à medida, obrigando os Estados a devolverem as contribuições cobradas a partir do final de 1998. Por fim, caso o governo seja derrotado nessa questão, surgem as seguintes perguntas: Qual é o real poder do Congresso para alterar a Constituição? Quais são os limites do texto constitucional que podem ser caracterizados como cláusulas pétreas, ao lado de temas como a *unidade da federação*, a *independência dos poderes* e outras definições fundamentais da República? Qual será a percepção do investidor externo sobre a viabilidade institucional para implementar reformas estruturais no país?

Quanto ao risco apresentado pela MP do salário mínimo, a aprovação dos R\$ 260,00 pela Câmara dos Deputados ainda não deve ser tomada como uma grande vitória do governo, pois suas principais dificuldades políticas estão no Senado, onde a base governista é mais restrita e, diferentemente da votação das reformas constitucionais no ano passado, o Planalto não pode contar com o apoio da oposição. Analisando os possíveis desdobramentos da questão, se o Senado aumentar o valor originalmente proposto pelo governo e aprovado pela Câmara (R\$ 260,00), a MP terá que voltar à Câmara, onde qualquer mudança será decisiva, pois, tratando-se de uma lei ordinária, a Casa legislativa que inicia sua tramitação tem a palavra final quanto às alterações. Se, no entanto, quando o projeto retornar à Câmara, os deputados decidirem não mais apoiar os R\$ 260,00, mas o valor aprovado pelo Senado, caberá ao presidente Lula o ônus de vetar a MP, e o valor do mínimo voltará a R\$ 240,00. Se assim for, o Executivo buscará introduzir, via lei ordinária ou outra MP, um reajuste que mantenha o valor real do mínimo.

O risco de uma nova votação na Câmara sobre a MP do salário mínimo seria o de submeter os deputados ao constrangimento de apoiarem uma proposta impopular, elevando o prestígio dos senadores perante o eleitorado. No entanto, qualquer um dos cenários esboçados acarreta muito mais riscos para a imagem do governo – que vem sofrendo sucessivas derrotas – do que um risco fiscal como é o caso da taxaçoão dos servidores inativos e dos pensionistas.

## MERCADO DE AÇÕES

No mês de maio, o comportamento do mercado acionário foi de grande volatilidade, refletindo as tensões no mercado internacional – novos focos de terrorismo, elevação do preço do petróleo e expectativas de altas de juros – e tensão no campo político interno. Frente a esse quadro, a aversão a risco se elevou e, depois de fortes quedas no início do mês, o índice Bovespa médio fechou maio com queda de (- 1,30%) e o IBX50 médio, com alta de + 2,33%, graças à recuperação na última semana, à divulgação de dados do PIB do 1º trimestre e aos saldos extremamente positivos da balança comercial.

Apesar do momento negativo do mercado, vale ressaltar o êxito da abertura de capital da Natura Cosméticos dentro dos moldes do *novo mercado* e as boas práticas de governança corporativa, que apresentaram fortíssima demanda. Para junho, espera-se alguma recuperação no preço das ações, especialmente das que sofreram exageradamente com o processo de realização do mês anterior. No

curto prazo, o desempenho da Bolsa estará atrelado à evolução da agenda microeconômica do governo, da reunião do Copom e do FED e, para uma recuperação mais consistente do mercado acionário, os catalisadores continuam sendo a queda da taxa de juros e o crescimento sustentável de longo prazo.

## **MERCADO DE RENDA FIXA**

Em maio, o comportamento do mercado foi marcado por alta volatilidade. As taxas futuras de juros com vencimento em janeiro de 2005, que iniciaram o mês em 15,57% a.a, encerram-no em 17,80% a.a. A taxa de câmbio desvalorizou 8,29% e fechou o mês em R\$ 3,189. Os principais motivadores dessa deterioração dos mercados foram as dúvidas com relação ao cenário externo – comportamento dos juros nos EUA e petróleo.

Esses fatores continuam na pauta do mercado em junho e devem exercer pressão moderada. A questão é saber se o mercado já os precificou. Se os juros nos EUA subirem de forma gradual e o preço do barril do petróleo ficar entre 35 e 40 dólares, os preços estão aparentemente ajustados.

O cenário político voltará a ter importância com a votação, no STF, da contribuição dos inativos do setor público, e, no Senado, do novo salário mínimo.

## **ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)**

Uma das maiores obsessões atuais nos meios acadêmicos e no mercado financeiro gira em torno do crescimento econômico. E nem é preciso repetir: trata-se de um crescimento a qualquer custo e quase sem avaliação crítica sobre suas fontes e seus resultados gerais, seja em termos de sustentabilidade socioambiental para todos os agentes – trabalhadores, empresários e governo –, seja na geração de seus alegados e tão propalados benefícios sociais.

A teoria econômica tradicional acredita que todos os resultados sociais dependem dos resultados econômicos, mas tudo indica que houve aí uma grave inversão de causalidade, a qual, enquanto não for corrigida, impedirá que os governos revejam suas políticas econômicas no que tange à matriz energética, aos processos de produção e consumo, à contínua devastação da natureza, da qual dependemos, etc. Todos os erros cometidos nesse sentido acabam sendo justificados pela necessidade de se deixar a economia correr “solta”, para gerar os tão esperados – e urgentes – resultados sociais. Mas eles não chegam nunca, nem mesmo nos países ricos.

O que acontece é que as convicções econômicas atuais fundam-se num grande engano, reiteradamente revelado por evidências empíricas – os resultados de nossas atividades sobre o emprego e sua sustentabilidade e, acima de tudo, sobre sua qualidade e real capacidade de gerar satisfação e permanência para os trabalhadores. Um dos piores absurdos é a crença de que atividades absolutamente insustentáveis como a construção de usinas hidrelétricas ou a transposição das águas de um rio serão capazes de garantir empregos bem remunerados e permanentes para todos. Entretanto, por mais que a realidade nos

mostre o contrário, seguimos pela mesma trilha batida, esperando resultados diferentes dos que vimos encontrando até agora. Recusamo-nos a admitir nossos limites físicos, ambientais, humanos e ecológicos, e usamos pretextos infundados para continuar na mesma trilha. Einstein já nos alertou há anos: o maior sintoma de loucura atual é querermos fazer sempre as mesmas coisas, esperando resultados diferentes.

As benesses sociais do crescimento ilimitado vêm sendo frontalmente desmentidas pela realidade e, além disso, há vários pontos importantes, que afetam o cenário econômico e os investimentos, em que se constata o fracasso dessa obsessão. Para a reflexão do leitor, enumeramos apenas três:

1 - Os países ricos não abandonam a obsessão do crescimento, por essa razão a distância entre ricos e pobres – mesmo na China, com seu crescimento acelerado – não pára de aumentar, provocando o recrudescimento das tensões militares e geopolíticas decorrentes.

2 – Os mercados financeiros já precificam o crescimento potencial dos Estados Unidos, o que significa que, nos próximos dez anos, esse país adicionará o equivalente a dez brasis de hoje ao valor de seu PIB, e é muito provável que isso não aconteça num território já totalmente explorado e bastante poluído como o norte-americano, abrindo um precedente para uma crise de fazer arrepiar Charles Kindleberger<sup>1</sup>.

3 – O crescimento de nossas atividades econômicas resultou, em poucas décadas, na maior extinção da vida na Terra dos últimos 65 milhões de anos. Essa extinção antinatural afetou seres que têm, em média, 90% do nosso código genético, revelando nossa grande ingenuidade ao acreditarmos que nossa espécie jamais será afetada pelos mesmos processos.

Como mudar? As empresas estão mudando. As pessoas estão mudando. Está na hora das teorias econômicas mudarem e dos governos ouvirem não apenas o que essas teorias têm a dizer, mas ouvir os físicos, os biólogos, os palentólogos, os historiadores, etc. Sem uma nova forma multidisciplinar de nos aproximar dos enormes e crescentes problemas socioambientais à nossa volta, não iremos reverter esse quadro e continuaremos marchando nas mãos de retrógrados, como por exemplo, a proibição de tráfego de bicicletas na China e a retomada da emissão de gases nocivos nos Estados Unidos. Está mais do que na hora de todos – sem exceção – pensarmos nisso, porque nesse caminhar, no futuro talvez não muito distante, não haverão vencedores.

---

<sup>1</sup> Charles Kindleberger, professor e historiador norte-americano, escreveu o livro "Manias, Pânico e Crashes – Um Histórico das Crises Financeiras" (1978).

---

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.