

Maio 2004

Brasil

**Indicadores Abril**

**Ibovespa médio**

19.843

- 10,08% no mês

- 10,75% no ano

**IBX médio**

5.356

- 11,25% no mês

- 11,06% no ano

**S&P 500**

1.107,30

- 1,68% no mês

+ 0,86% no ano

**CDI**

+ 1,17% no mês

+ 4,98% no ano

**Dólar**

+ 1,24% no mês

+ 1,92% 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**

**Sandra Petrovsky**

*Equity Portfolio Manager*

**Gláucia Quinto**

**Cláudia Abate**

**Danilo Pereira**

**Ricardo Maeji**

*Equity Research*

**Eduardo Castro**

**Damont Carvalho**

**Henrique Ozeas**

**Jose Malavasi**

**Ricardo Rossi**

**Ricardo Tominaga**

**Sidney Uejima**

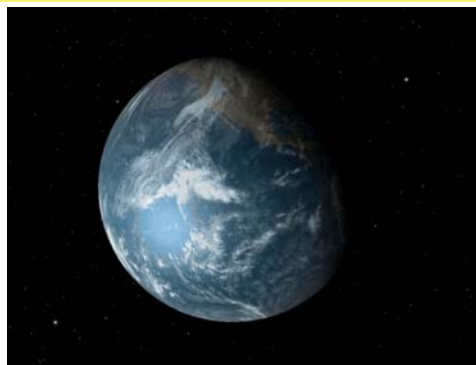
*Fixed Income P. Manager*

**Sales Team**

55 11 3174 9444

**Third Parties**

55 11 3174 7898



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

## ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)

ver no final desse texto

### Indicadores Macroeconômicos e Projeções (\*)

Última atualização 6/05/04	2000	2001	2002	2003	Melhor cenário 2004	Cenários Alternativos	
						Cenário 2 (**) 2004	Cenário 3 (***) 2004
PIB Crescimento Real (%)	4,4	1,3	1,9	(0,2)	3,5	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	6,1	7,0	14,0
Inflação (IGPM/FGV) (%)	10,0	10,4	25,3	8,7	9,3	11,0	25,0
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	1,83	2,35	2,93	3,07	2,97	3,30	4,00
Taxa de Câmbio Final (R\$/US\$)	1,96	2,32	3,53	2,89	3,08	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	14,0	18,0	25,0
Taxa de Juro Nominal Média	17,3	17,3	19,2	23,2	15,3	16,5	22,0
Taxa de Juro Real (deflacionado pelo IPCA)	10,7	8,9	6,0	12,8	8,7	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

### O Brasil e as relações de causalidade

Em economia, a avaliação dos números deve ser criteriosa – há sempre uma relação de causalidade, umas mais simples, outras mais obscuras. As análises dos números em si mesmos não oferecem grandes chaves em relação ao futuro da economia, e é preciso estabelecer relações de causalidade. No movimento de recuperação iniciado em julho de 2003, era possível afirmar que a economia brasileira estava pronta para entrar num franco processo de expansão, mas a maior parte dos analistas negava essa possibilidade. Depois que os números confirmaram o que poderia ser facilmente antevisto, todos começaram a falar na recuperação da economia brasileira do segundo semestre do ano passado e do

início desse ano. A variável explicativa dessa recuperação foi o afrouxamento monetário, permitido pelas melhores condições da inflação e pela estabilidade maior nos mercados financeiros globais, cujo impacto sobre o real foi a manutenção da cotação subvalorizada e estável – um recuo de R\$ 3,53 para R\$ 2,88 por dólar ao longo de 2003. Com isso, a inflação recuou e permitiu um rápido afrouxamento nos juros.

Entramos em 2004 com uma visão otimista sobre inflação e câmbio, o que indicava que os juros cairiam ainda mais, propiciando o crescimento. Em janeiro, o Banco Central (BC), inesperadamente, manteve inalterados os juros em 16,5%, chamando a atenção de todos para uma deterioração do quadro inflacionário que não se tinha percebido até então, mas cuja intensidade acabou parecendo grave demais. Nesse mesmo relatório, mencionamos que o atingimento da meta de 2004 de 5,5% para o IPCA era mais difícil, pois, com a expectativa de uma inflação de 7,4% nos preços administrados, os preços livres deveriam recuar dos 8,1% registrados em 2003 para 4,6% em 2004. Mais uma vez, há aí uma importante relação de causalidade que não pode ser ignorada: os preços livres (somatório dos preços comercializáveis e não comercializáveis) dependem do câmbio e da demanda interna. Pois bem, se em 2003 os preços livres recuaram de mais de 16% para 8,1%, em grande parte isso aconteceu porque o valor do real cedeu bastante, além, é claro, de um fraco comportamento da demanda agregada. Em 2004, a queda dos preços livres para pouco mais da metade da inflação registrada em 2003 deveria ser simultânea à recuperação da demanda interna e a uma ligeira depreciação do câmbio, ou seja, para isso acontecer sem ser preciso conter o afrouxamento monetário, a autoridade monetária deveria ter uma credibilidade brutal. Esse comportamento menos favorável das variáveis explicativas dos preços livres, mesmo na ausência de choques externos, limitaria a capacidade do BC de reduzir juros agressivamente. Enfim, além de contar com uma enorme credibilidade para reduzir os custos de desinflação necessários dos preços livres, seria fundamental um cenário externo estável, mantendo bem comportados a trajetória do câmbio e dos juros de longo prazo. O câmbio, a inflação e o cenário externo têm uma eterna vinculação, da qual padece a economia brasileira, e grande parte dessa vinculação depende de variáveis que estão fora do controle da política monetária, mas que definem a trajetória dos juros.

### **Atividade econômica: últimas impressões**

Assim como, no início da segunda metade ao ano passado, a aceleração da atividade através do afrouxamento monetário não foi percebida rapidamente, vivemos agora um fenômeno semelhante, por meio do qual a grande mudança de humor ocorrida no início do ano não tem sido vista como uma restrição ao processo de expansão da economia em 2004/2005. Desta feita, a inércia da forte aceleração da atividade do ano passado *ainda* mostra evidentes sinais de atividade no primeiro trimestre desse ano e aparentemente a desaceleração da produção industrial está mais ligada a um ajuste de estoques, evento natural e recorrente depois de um intenso crescimento. No entanto, esses dados de atividade pertencem ao passado – houve uma sensível mudança de perspectivas no início deste ano e podemos antever uma menor magnitude do crescimento em 2004/2005 com a atual elevação de quase 1 ponto percentual nas taxas de juros de longo prazo, evidenciada na revisão para baixo da expansão do crédito, tendo sido estes os dois principais motores do ciclo atual. À luz de uma provável deterioração do sentimento do empresariado e dos consumidores, o risco da falta de uma contratação de trabalho mais efetiva também pode fazer parte da relação causal pela qual as expectativas de crescimento do início do ano podem não se confirmar totalmente. Uma maior apreensão quanto aos cenários político e

inflacionário acabou contaminando toda a evolução dos principais indicadores financeiros no início do ano e agora essa deterioração está sendo afetada também

pelo cenário externo. A finalização do ciclo através da recuperação da renda e do emprego pode estar comprometida, e isso é parcialmente confirmado pela queda do sentimento do consumidor e dos índices de popularidade do governo.

### **Câmbio, inflação e cenário externo**

Os preços administrados, que representam 30% do índice de preços, são corrigidos em parte pelo IGPM (cuja influência do câmbio vem através do IPA, que representa 60% desse índice) e em parte pela variação cambial; por essa razão, têm estreita relação com a variação do real. Além disso, os preços dos bens comercializáveis, que são metade dos preços livres, também são direta e rapidamente influenciados pelo câmbio. Essa situação *sui generis* do processo inflacionário brasileiro mostra que, em momentos de *forte* depreciação cambial, a política monetária não tem outra alternativa senão elevar os juros, sendo essa, por ora, a única razão, dentro do modelo monetário criado em 1999, que levou o BC a fazê-lo. Infelizmente ainda não tivemos um ciclo monetário clássico, em que o risco de uma inflação de demanda que tivesse esgotado a capacidade produtiva do país exigisse um aperto monetário. Assim, a discussão sobre o nível de juros reais de equilíbrio do Brasil acaba ficando vazia por falta de evidência empírica e de um sistema monetário uniforme por tempo suficiente para esse tipo de avaliação estatística. Portanto, o câmbio exerce uma influência bastante acentuada sobre o comportamento dos preços no Brasil e depende crucialmente da evolução do cenário externo.

O problema da inflação no primeiro trimestre que fez o BC interromper o processo de redução de juros está desaparecendo no segundo trimestre desse ano. No entanto, o fim do problema inflacionário vem sendo substituído pelo início do problema no cenário externo ligado ao aperto monetário nos Estados Unidos, ao superaquecimento da China e aos preços pressionados do petróleo. Desde abril, provocou-se uma mudança repentina nas expectativas de juros nos Estados Unidos pela divulgação de um crescimento robusto no número de postos de trabalho. Essa evidência se repetiu em maio e a curva de juros de longo prazo norte-americana começou a precificar a primeira elevação de juros pela autoridade monetária em junho. Os juros de longo prazo nos Estados Unidos fazem parte do risco global e revertem as tendências de investimentos externos a favor dos mercados desenvolvidos e em detrimento dos emergentes. Antes dos dados de emprego dos meses de março e abril, o mercado acreditava numa pequena elevação no final do ano ou na possibilidade de nenhuma elevação em 2004. Por isso, o ajuste rápido nos juros de longo prazo nos Estados Unidos desde abril acabou afetando decisivamente o comportamento da dívida e das ações dos países emergentes, entre os quais o Brasil foi o maior prejudicado, por ser um mercado com “beta” elevado, ou seja, em momentos de bonança, é o mercado que apresenta a melhor performance e, em momentos de stress, acaba apresentando os piores desempenhos. Esse fenômeno recente mostra que a economia e os mercados financeiros brasileiros dependem de evoluções desfavoráveis no cenário externo, mas o fato é que o aperto monetário do FED já está precificado, não há porque esperar mais pressão por conta desse evento.

Apesar da inflação mais benigna a partir de março de 2004, isso ainda não podia ser considerado suficiente para o atingimento da meta de 5,5% em 2004, por causa da dificuldade inicial de fazer os preços livres recuarem decisivamente num ambiente de expansão econômica e depreciação cambial. Além dessa dificuldade inicial, mais recentemente o prognóstico da política monetária fica mais difícil com a eclosão de uma forte incerteza no cenário externo. Mesmo retirando da análise as dúvidas do cenário externo, as expectativas inflacionárias já vinham subindo em abril, além de termos núcleos de inflação erráticos, que ainda não apontam decisivamente para uma convergência para as metas. Nem a taxa anualizada dos preços livres está num patamar compatível com a meta e, para piorar, o preço do petróleo não pára de subir, e uma reversão no quadro

financeiro global pode trazer – como já trouxe – uma depreciação cambial mais forte. Não podemos esquecer a dominância do câmbio sobre o processo inflacionário brasileiro e a forma como o cenário externo, nos últimos anos, comprometeu a dinâmica interna relacionada com câmbio, inflação, juros e crescimento econômico. Portanto, a elevação dos preços do petróleo acaba se constituindo em uma crise potencial que abalaria o ciclo econômico mundial e, conseqüentemente, os mercados emergentes, via pressão maior nas suas moedas, entre elas o real. O fato é que com os preços do petróleo a 40 dólares o Barril (cotação WTI-Texas), essa preocupação já está bem exacerbada e bem precificada também. Finalmente, a China pode não ter saída para desacelerar e evitar problemas maiores dentro dos remédios ortodoxos, mas por ser ainda uma economia centralizada, não é possível descartar totalmente o sucesso de eventuais medidas administrativas. Mais uma vez, os mercados de commodities e de ações já precificaram esse risco.

Todos os riscos do cenário externo podem ser considerados bem precificados nos mercados nesse início do mês de maio. Existe um agravante importante para essa questão que é a parte política. Pela primeira vez no Brasil, um presidente foi eleito com base na promessa de uma melhor situação social e o peso de não conquistar isso, com um crescimento pífio próximo da média dos últimos anos, desta vez será muito maior e pode comprometer muito mais o funcionamento do governo. As quedas de popularidade podem ser até mais pronunciadas do que as que temos visto e isso pode diminuir a capacidade do governo ir adiante com uma agenda mais positiva. Uma agenda mais positiva e de cunho microeconômico é necessária para suplantar as dificuldades enfrentadas na política monetária para reduzir mais fortemente os juros. Essa talvez seja a saída para contornar as dificuldades econômicas enfrentadas no momento que podem produzir um crescimento econômico menor e um resultado menos favorável tanto em empregos quanto na renda das famílias.

Em síntese, o cenário ainda é de cautela e grande volatilidade, com dúvidas nos âmbitos interno e externo e um alto grau de incerteza, em que a política monetária norte-americana está se inserindo num contexto novo, de mau funcionamento das economias desenvolvidas em resposta aos estímulos conhecidos, monetários e fiscais. Esse mau funcionamento pode representar um problema no paradigma econômico atual, e isso tende a deixar os mercados mais ressabiados, uma vez que não há um parâmetro claro sobre as tendências fundamentais da economia global. Vivemos, portanto, um mercado de rumores, em que dados divulgados no dia-a-dia têm fortes conseqüências sobre a evolução dos preços – por exemplo, dados de inflação nos Estados Unidos ou medidas administrativas implementadas pela China, bem como anúncios de elevação de produção de petróleo pela OPEP podem ter efeitos muito maiores do que teriam se estivéssemos num quadro de normalidade, com os mercados sendo guiados pelos fundamentos e não pelas notícias diárias sobre os cenários interno e externo.

### **Política monetária americana e brasileira: o elo perdido**

Para avaliar o efeito dos juros norte-americanos sobre os brasileiros, o mais importante é reconhecer o elo causal correto. Em primeiro lugar, a política monetária tem como restrição as condições inflacionárias locais e não as de fora de seus países. À medida que as condições inflacionárias locais são afetadas pelas condições externas, esse parâmetro influenciará de alguma forma as decisões políticas internas, sem representar a perda do foco principal, que é a inflação doméstica. É mister repetir isso, pois, fora do meio econômico, há uma certa inclinação a vincular a política monetária dos Estados Unidos ou do resto do mundo com as ações brasileiras. Analisemos o ciclo de política monetária do Brasil em 2000 e 2001 comparativamente ao dos Estados Unidos. Como sabemos, os Estados Unidos concluíram um ciclo de aperto monetário em meados de 2000 para tentar desinflar a economia e, na época, houve um grande

fracasso de política monetária ligado aos exageros da Nova Economia, servindo como referência a uma possível quebra de paradigma que perdura até hoje. Apesar do aperto monetário começado em meados de 1999 e concluído em meados de 2000, a economia norte-americana não só não se desacelerou como continuou se acelerando, para surpresa de todos. Nesse tempo, “brilhantes” simpósios louvavam a Nova Economia, que havia quebrado a possibilidade de qualquer restrição à nova pujança econômica, mas, desde o alerta de Allan Greenspan sobre a exuberância irracional dos mercados, esses simpósios perderam sentido e ninguém mais ouviu falar nisso, principalmente quando o Nasdaq recuou dos retumbantes 5.000 pontos para 1.000 pontos. A economia finalmente desinflou, mas, embora tenha demorado para responder ao aperto monetário, o fim da bolha nas ações tecnológicas fê-la desacelerar fortemente. Esse fim de bolha também contaminou a economia tradicional e destruiu, em 12 meses, 5 trilhões de dólares em riqueza financeira global. Apesar das incertezas macroeconômicas, o Brasil estava fazendo ajuste nas suas taxas nesse mesmo período, que foram elevadas brutaemente para fazer frente aos riscos de descontrole cambial e financeiro com a adoção do regime cambial flutuante de 1999. Era um momento em que o FED apertava os juros para desinflar sua economia, ao mesmo tempo em que as taxas Selic eram reduzidas no Brasil.

Não chegamos ainda ao mais importante elo causal, que funciona como restrição à política monetária brasileira, sem necessariamente vincular na mesma direção a política monetária dos dois países. Após o estouro da bolha de 2000, as economias mundial e norte-americana entraram na maior desaceleração dos últimos 30 anos, e iniciava-se um ciclo de grandes incertezas globais e aversão ao risco para o Brasil. Para evitar uma crise financeira ou uma recessão mais profunda, o FED usou e abusou do recurso da redução de juros e, numa reunião extraordinária em 6 de janeiro de 2001, deu início a um dos mais rápidos ciclos de afrouxamento monetário de que se tinha notícia, reduzindo as taxas primárias de 6,5 para 1,75% – antes do ataque terrorista de setembro, as taxas estavam em 3,5%. Apesar do nível historicamente baixo e inédito de taxas de juros nominais e reais nos Estados Unidos, uma série de desequilíbrios econômicos fez com que a resposta da economia fosse incerta, tardia, lenta e titubeante, elevando o risco global. Apesar do afrouxamento das taxas de juros primárias, os riscos globais se elevaram, pressionando o câmbio no Brasil (na verdade, pressionando todas as moedas do mundo, bem como os mercados de dívida e acionários), e esse fenômeno durou até quase o final de 2002. O resto da história já sabemos: mesmo ao lado do maior afrouxamento monetário de que se tem notícia nos Estados Unidos, em função da deterioração do câmbio e conseqüentemente da inflação, em 2001 o BC foi obrigado a elevar os juros de 15,25% para 19% e, em 2002, de 19% para 25%. As elevações finais para 26,5% em 2003 ficaram por conta da inércia da inflação e dos efeitos secundários a partir desse enorme choque primário através do câmbio.

Portanto, não devemos nortear nossas expectativas quanto aos juros pelos ciclos de alta ou de baixa dos juros nos Estados Unidos. O parâmetro correto são os riscos macroeconômicos globais dos países ricos, fenômeno que surgiu a partir de 2000 devido ao fracasso dos modelos econômicos e que, por essa rota, acaba elevando o risco global e estreitando as condições financeiras dos países emergentes, pressionando suas moedas e afetando tanto a inflação quanto os juros. No caso do recente aperto monetário da economia norte-americana, o mais importante a partir de agora é observar sua evolução à luz desse aperto e tentar prever se pode haver algum ajuste inesperado relacionado com os enormes desequilíbrios inéditos. Essa é a principal incerteza que ronda os mercados, além da China e da questão do petróleo, ambas potenciais geradoras de mais problemas no ciclo econômico global, que vem se mostrando bastante vigoroso até aqui.

## **POLÍTICA**

Salário mínimo – A comissão mista criada para examinar a Medida Provisória (MP) que elevou o salário mínimo para R\$ 260,00 tem até o dia 13 de maio para deliberar sobre ela. O relator da comissão, Rodrigo Maia (PFL), deve propor que o mínimo vá para R\$ 275,00, de acordo com a emenda apresentada por seu partido juntamente com o PSDB. Contudo, a decisão desse fórum não é determinante – deve ser referendada pelos plenários da Câmara e do Senado. De qualquer maneira, o governo vai precisar entrar forte na articulação política para a votação da MP. Pelos prazos regimentais, a Câmara tem de 14 a 27 de maio para analisá-la, e o Senado, de 28 de maio a 10 de junho. A partir de 14 de junho, a matéria passa a travar a pauta da casa onde estiver.

Bingos – Um conjunto de fatores contribuiu para a derrota do governo na questão dos bingos, entre eles a desarticulação política e Sarney, que dá provas de sua importância no jogo político. Seus aliados dentro e fora do PMDB concorreram para a derrota do governo. No PMDB, que integra a base governista, cinco parlamentares votaram contra. Contudo, o episódio trouxe desgaste para as duas partes, inclusive para a oposição, que foi acusada de ceder ao *lobby* do jogo.

Proposta de emenda que permite a reeleição dos membros das mesas diretoras do Congresso – Disputa entre o atual presidente do Senado, José Sarney, e o líder da bancada do PMDB, Renan Calheiros. Vem se tornando unanimidade no meio político a avaliação de que o governo deve tentar o quanto antes dar um basta nessa disputa pela presidência do Senado. Pelo apetite dos envolvidos, ela pode ser uma permanente ameaça à estabilidade política.

## **MERCADO DE AÇÕES**

Precipitados pelos fatores externos – expectativas de desaceleração na China e aumento de juros norte-americanos –, o Ibovespa médio apresentou forte queda (– 10,08%) e o risco-país, uma deterioração significativa em abril.

Os mercados de títulos e ações de países emergentes foram muito afetados com a realocação de carteira dos investidores estrangeiros tanto por parte dos gestores de fundos dedicados quanto de mercados emergentes que reduziram suas exposições a essa classe de ativos. Por outro lado, a atuação de fundos multimercados que incluem alavancagem e renda variável têm magnificado a volatilidade do mercado doméstico.

A grande questão para o mês que se inicia é até que ponto o mercado já se ajustou ao novo cenário internacional? Como as incertezas são grandes e as expectativas e sentimentos do mercado estão bastante negativos, o mercado de renda variável continuará ao sabor do fluxo de recursos e notícias de curto prazo.

## **MERCADO DE RENDA FIXA**

O mês de abril foi marcado pela alta volatilidade no cenário externo, o que acabou por influenciar os ativos locais. O temor de uma alta mais rápida do que a prevista nos juros norte-americanos – e conseqüentemente um menor interesse por mercados emergentes – fez com que a taxa de câmbio, apesar do forte fluxo financeiro de abril (+ U\$ 2,6 bi), variasse de 2,9086 R\$/U\$ para 2,9447 R\$/U\$ no final do mês.

Apesar de o BC ter reduzido a taxa Selic de 16,25% para 16,00%, os contratos futuros também sofreram com a volatilidade externa, com o contrato para janeiro de 2005 projetando 15,57% a.a. no final do mês contra 15,15% a.a. no fechamento de março, e o contrato para janeiro de 2006 projetando 16,34% a.a. contra 15,46% a.a. do mês anterior.

O mercado de títulos públicos também foi afetado pela turbulência externa, com os deságios dos papéis aumentando tanto no mercado primário como no secundário, no mês de abril.

Em maio, o mercado deve continuar com alta volatilidade, devido ao grau de incerteza no cenário externo.

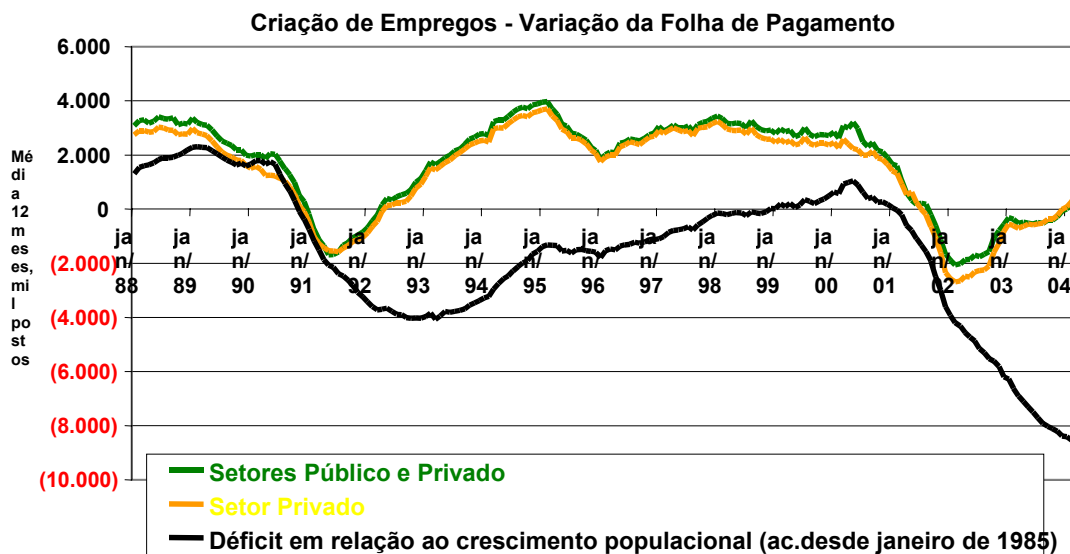
## **ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)**

O crescimento per se é visto como única solução para os nossos problemas e persiste a crença num crescimento infinito, apesar das evidências físico-ambientais contrárias. Na verdade, vem aumentando a contradição entre os resultados esperados do crescimento econômico e os fatos sociais. Hoje, 11% das populações dos países ricos vivem em pobreza absoluta, de acordo com os dados da ONU. Embora o crescimento seja acompanhado de uma redução na pobreza absoluta, também acarreta um inédito aumento da desigualdade social. De acordo com o livro *Wealth and Democracy*, de Kevin Philips, 1% da população norteamericana detém 73% das riquezas, uma concentração de riqueza pior do que a brasileira. O mais surpreendente é que, a despeito dessa enorme desigualdade, as instituições são vistas como inabaláveis – mas nem os clássicos criadores das teorias neoliberais aceitavam essa idéia.

Na verdade, toda a pregação dogmática em torno do livre mercado e seus efeitos potencialmente benéficos para a vida de todos não foi abraçada pelos criadores das teorias liberais, que viam na desigualdade um grande problema para que esses resultados fossem atingidos. A desigualdade extrema e inédita que vemos hoje gera fracassos institucionais, podendo afetar o comportamento da economia. Há inúmeros exemplos – muitos deles deploráveis –, mas fica para o leitor a tarefa de identificar os acontecimentos recentes que justificam a nossa preocupação. Enfim, a desigualdade social é um entrave para o bom funcionamento das nossas instituições e um risco para todos, sem exceção, e isso foi escrito já pelos clássicos da literatura econômica. Jamais poderia ter sido esquecido e, embora não seja assunto muito acalorado nas faculdades, vemos nas empresas um grande empenho para mudar esse quadro. É uma contradição do sistema gerar menos empregos e mais desigualdade social, pois isso diminui o potencial de desenvolvimento e destrói a demanda efetiva. Todo o setor industrial concentrou capital e utilizou tecnologia pesada que dispensa mão-de-obra. A fraca criação líquida de postos de trabalho para absorver o crescimento populacional no setor industrial foi compensada pelo setor de serviços, mas isso já é passado, pois este também está se concentrando e se automatizando, e não é mais um empregador líquido. A surpreendente queda do emprego nos Estados Unidos em relação ao crescimento populacional nos últimos três anos evidencia um quadro social preocupante (ver gráfico). Seriam precisos 10 milhões de empregos só em 2004 para corrigir esse déficit e absorver o aumento da força de trabalho. Como isso não deve acontecer, fica a pergunta: o sistema econômico deixou essas pessoas definitivamente para trás?

Esse fenômeno mundial, observado também no Brasil em larga escala, cria um paradoxo: as empresas ficam mais produtivas e eficientes, mas não há demanda efetiva para vender seus produtos, pois não se geraram empregos compatíveis com o aumento da oferta de produtos. Esses fracassos de demanda já produziram falhas no crescimento mundial e uma longa crise nos mercados acionários globais. A pergunta de Paul Krugman em seu *The return of Depression Economics*, sobre a persistência dessas crises, continua sem resposta. Essa contradição do sistema precisa ser revertida e isso não vai acontecer apenas com austeridade monetária e fiscal, e sim com um modelo socioambiental cuja parte primordial seja a sustentabilidade das atividades. Afinal, quanto ao futuro, devemos criá-lo e não tentar prevê-lo, como escreveu Erwin Laszlos. E essa

tarefa não é prerrogativa exclusiva dos economistas, para quem até as previsões estão ficando muito difíceis. Ao fim e ao cabo, sem essa visão multidisciplinar, não iremos a lugar algum.



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.