

análise de conjuntura

Mercado de Trabalho

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva avalia os dados de emprego do último trimestre de 2015, com a PNAD contínua.

temas de economia aplicada

A Petrobrás e a Queda do PIB em 2015

CRISTINA FRÓES DE BORJA REIS

p. 7 Cristina Fróes de Borja Reis tece considerações sobre a importância da Petrobrás e o impacto da sua crise na economia brasileira.

Cultura e Tecnologia e Vice-Versa: do Crowdfunding à Nova Ecologia Financeira

JULIO LUCCHESI MORAES

p. 10 Julio Lucchesi Moraes faz uma reflexão sobre os novos mecanismos de financiamento à cultura que são possibilitados pelas tecnologias digitais.

Saldo Fiscal Estrutural: Como Estimar?

CARLÂNDIA BRITO SANTOS FERNANDES

p. 13 Carlândia Brito Santos Fernandes apresenta uma metodologia, alternativa à abordagem tradicional, de estimação do saldo fiscal estrutural.

O Efeito de Alterações no Índice de Commodities e no Investimento Estrangeiro Direto Sobre o Retorno do Ibovespa

RAÍ CHICOLI, THIAGO FERREIRA DE SOUSA

p. 21 Raí Chicoli e Thiago Ferreira de Sousa investigam os efeitos do investimento estrangeiro em carteira e do preço internacional de commodities no retorno do índice Ibovespa.

economia & história

O “Círculo de Giz”: Democracia, Legalidade e Golpe no Brasil

JOSÉ FLÁVIO MOTTA, LUCIANA SUAREZ LOPES

p. 28 José Flávio Motta e Luciana Suarez Lopes revisitam o debate sobre legalidade e golpe nas décadas de 1950 e 1960, que constitui um traço da democracia brasileira até os dias atuais.

Roberto Campos: o Ápice e a Derrocada de um Projeto

PEDRO HOEPER

p. 36 Pedro Hoeper analisa a trajetória intelectual de Roberto Campos e a transição das suas ideias sobre o desenvolvimento econômico.

Indicadores Catho-Fipe

Os indicadores Catho-Fipe, desenvolvidos pela Fipe em parceria com a Catho, oferecem uma visão mais aprofundada e imediata do mercado de trabalho e da economia brasileira. As informações disponíveis em tempo real no banco de dados da Catho e em outras fontes públicas da Internet permitem agilidade na extração e cálculo dos números. Desta forma, é possível acompanhar a situação imediata do mercado de trabalho, sem a necessidade de se esperar um ou dois meses para a divulgação dos dados oficiais. Todos os indicadores são divulgados no último dia útil de cada mês, com informações sobre o próprio mês.

O primeiro indicador é uma estimativa para a taxa de desemprego calculada pelo IBGE, a Taxa de Desemprego Antecipada. A Fipe calcula também um índice que acompanha a relação entre novas vagas e novos currículos cadastrados na Internet, o Índice Catho-Fipe de Vagas por Candidato (IVC). Este indicador é mais amplo do que a taxa de desemprego, porque traz informações sobre os dois lados do mercado: a oferta e a demanda por trabalho. Além desses dois indicadores, o Índice de Salários Ofertados permite o acompanhamento dos salários oferecidos pelas empresas que estão em busca de novos profissionais.

Maiores Informações:

☎: (11) 3767-1764

✉: cathofipe@fipe.org.br

INFORMAÇÕES FIPE É UMA PUBLICAÇÃO MENSAL DE CONJUNTURA ECONÔMICA DA FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS – ISSN 1678-6335

Conselho Curador

Juarez A. Baldini Rizzieri
(Presidente)
Andrea Sandro Calabi
Denisard C. de Oliveira Alves
Eduardo Amaral Haddad
Francisco Vidal Luna
Hélio Nogueira da Cruz
José Paulo Zeetano Chahad
Simão Davi Silber
Vera Lucia Fava

Diretoria

Diretor Presidente
Carlos Antonio Luque
Diretora de Pesquisa
Maria Helena Garcia
Pallares Zockun
Diretor de Cursos
José Carlos de Souza
Santos

Pós-Graduação

Pedro Garcia Duarte
Secretaria Executiva
Domingos Pimentel
Bortoletto
Conselho Editorial
Heron Carlos E. do
Carmo
Lenina Pomeranz



Luiz Martins Lopes
José Paulo Z.
Chahad
Maria Cristina
Cacciamali
Maria Helena G.
Pallares Zockun
Simão Davi Silber

Preparação de Originais e Revisão

Alina Gasparello de
Araujo <http://www.fipe.org.br>

Editora-Chefe
Fabiana F. Rocha

Produção Editorial
Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Mercado de Trabalho: Desocupação em Alta, Geração de Empregos em Baixa

VERA MARTINS DA SILVA (*)

Seguindo os demais indicadores de atividade econômica, a taxa de desocupação do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), divulgada em 15/01/2016, mostrou que a desaceleração, que passou a ocorrer desde o segundo semestre de 2014, finalmente atingiu duramente o mercado de trabalho. Mas é bom esclarecer que a informação disponibilizada agora em janeiro diz respeito à nova metodologia usada pelo IBGE através da pesquisa PNAD Contínua (PNADC), para o trimestre agosto/setembro/outubro de 2015. A metodologia anterior, da Pesquisa Mensal do Emprego (PME), que abrangia apenas as principais Regiões Metropolitanas do País, só vai ser realizada até fevereiro

deste ano e terá sua última divulgação em março. A PNAD Contínua é a pesquisa que substituirá a PME, trazendo informações para a maioria dos municípios do País, dando melhor cobertura do mercado de trabalho em nível nacional.

A Tabela 1 mostra a deterioração sistemática do mercado de trabalho pelos trimestres da pesquisa. A taxa de desocupação, que pode ser considerada um indicador da taxa de desemprego da economia, foi estimada em 9% no trimestre de agosto/setembro/outubro de 2015, contra 6,6% no mesmo trimestre de 2014 e também superior ao trimestre de maio/junho/julho de 2015, de 8,6% (ver Tabela 1 e Gráfico 1). O rendimento real habitual

também mostrou um levíssimo declínio nesses trimestres, indicando que provavelmente as novas ocupações e os reajustes de salários não acompanharam a inflação, que teve uma aceleração em 2015, basicamente pela recuperação das tarifas públicas contidas anteriormente. Mas o declínio do rendimento real é bastante modesto, podendo-se até arriscar uma relativa estabilidade nos rendimentos reais.¹

Portanto, ficou bem para trás o tempo de mercado de trabalho apertado e certa interpretação de haver pleno emprego. À luz dos novos dados e da estruturação da nova pesquisa, fica claro que o mercado de trabalho não está fácil para aqueles que procuram empre-

go. Contudo, isto também não significa uma grande vantagem para os demandantes de empregados, pois dada a situação de queda generalizada do nível de atividade, não é certo que os empresários vão querer gerar mais empregos, pois as perspectivas para o futuro próximo são muito nebulosas. Efetivamente, o desempenho de mercados locais de trabalho vai depender das possibilidades do perfil econômico predominante em cada região.

Tabela 1 – Mercado de Trabalho Nacional, Segundo a PNADC, IBGE

Indicador	ago-set-out 2015	mai-jun-jul 2015	ago-set-out 2014
Taxa de desocupação	9%	8,60%	6,60%
Rendimento real habitual	1.895,00	1.907,00	1.914,00

Fonte: site do IBGE, www.ibge.gov.br. Acesso em: 16 jan 2016

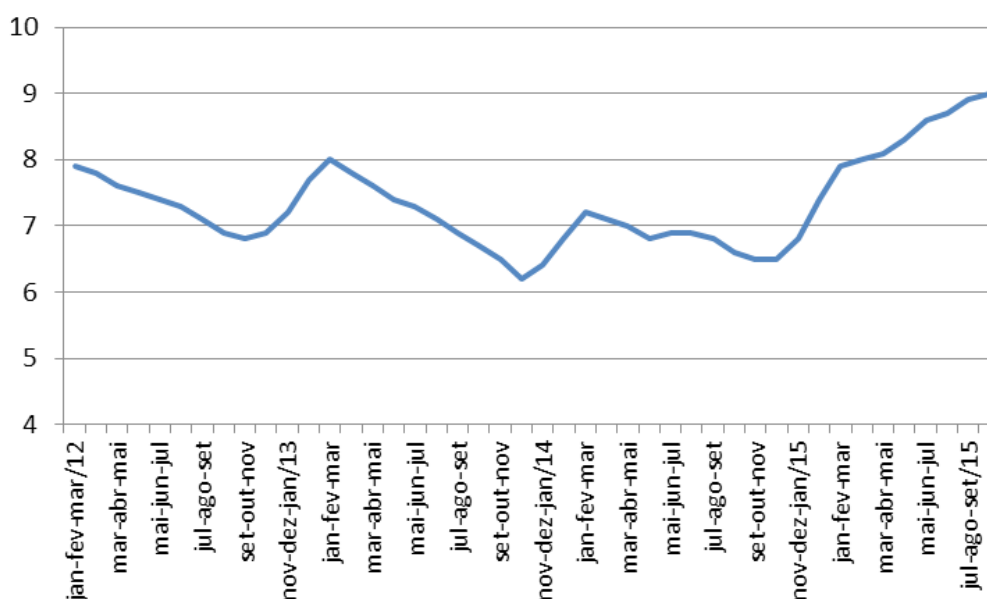
O tamanho do contingente de **desocupados** estimados pela PNAD Contínua é impressionante, são 9,1 milhão de pessoas desocupadas no País, semelhante ao tamanho da população de muitos países. Em relação ao trimestre anterior analisado pela mesma pesquisa, o aumento de desocupados foi de 455 mil pessoas, e em relação ao mesmo trimestre de 2014, o aumento foi de 2,5 milhões. Entretanto, o número de **pessoas ocupadas** mostrou estabilidade ao longo dos trimestres, estimado em 92,3 milhões de pessoas. Além disso, o contingente de **pessoas fora da força de trabalho** ficou relativamente estável nos trimestres em análise, em

2015 e 2014, tendo sido estimado pelo IBGE em 63,3 milhões, ou seja, aproximadamente 40% da população estimada em idade para trabalhar (14 anos ou mais).² O aumento da taxa de desocupação reflete tanto a demissão de pessoas que antes estavam empregadas como o aumento do número de pessoas que passaram a procurar postos de trabalho, seja pela entrada de jovens no mercado seja pela procura de ocupação por pessoas para ajudar na obtenção de renda familiar.

Em relação ao tipo de ocupação, os empregados do setor privado com carteira assinada apresentaram um declínio de -3,2% em relação ao mesmo trimestre de 2014 (-1,2 milhão de pessoas), enquanto os empregadores e trabalhadores por conta própria apresentaram um aumento de 5,7% e 4,2%. Então, dada a dificuldade do mercado de trabalho, muitos daqueles que perderam seus empregos passaram a trabalhar em seus próprios negócios, o que, na verdade, revela o “empreendedorismo forçado” da população.

Por setor econômico, na comparação entre o trimestre agosto/setembro/outubro de 2014 e 2015, a maior retração ocorreu na Indústria Geral (-5,6%) e em alguns segmentos de serviços (-4%), havendo estabilidade na Construção Civil e Agricultura e crescimento em vários segmentos de serviços: Alojamento e Alimentação (4,7%), Comércio e Reparação de Veículos (2,3%), Administração Pública, Seguridade, Serviços Sociais, Saúde e Educação (2,6%), Serviços Domésticos (3,3%).

Gráfico 1 – Taxa de Desocupação das Pessoas de 14 Anos ou Mais de Idade, na Semana de Referência (%) (PNADC/IBGE)

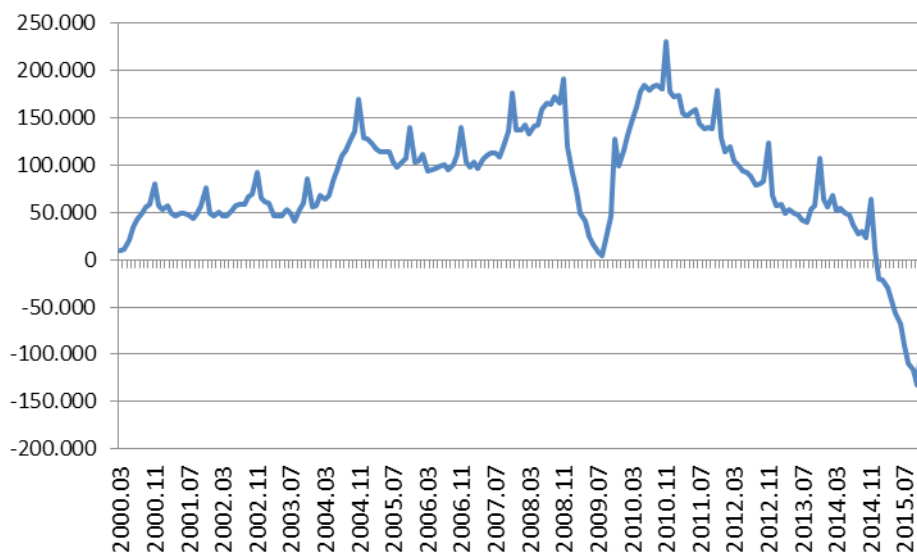


A debilidade do mercado de trabalho pode ser vista no Gráfico 2, onde se observa a geração líquida de postos de trabalho formais, segundo os dados do CAGED, do Ministério do Trabalho, segundo médias móveis de 12 meses, desde março de 2000. Observa-se que desde 2000 até a crise financeira internacional, havia uma sequência de geração de postos de trabalho formais. Então, veio a crise e essa geração de empregos desabou, mas ainda a economia brasileira conseguiu ficar na parte positiva do gráfico, o que indica que do ponto de vista da manutenção e geração de emprego, as políticas anticíclicas foram efetivas. Entretanto, esse modelo vai se esgotando com o tempo e entre 2010 e 2014, o sucesso na geração líquida de empregos vai se reduzindo drasticamente (a curva de geração de empregos passa a ser descendente). Em 2015, a paralisação de obras importantes ligadas ao petróleo e às construtoras envolvidas em escândalos de corrupção,

mais o ajuste fiscal necessário dado o desequilíbrio das contas públicas, geraram um ano de destruição de postos de trabalho formais, sendo a indústria em geral a maior vítima desse cenário devastador.

Como comentário final, o que esta economista espera é que o ajuste fiscal continue, dando-se especial ênfase na melhoria da gestão pública, tanto na avaliação da efetividade dos gastos como na necessária melhoria da receita pública, da gestão da dívida como das instituições públicas e suas relações com o setor privado. Estas últimas têm se mostrado muito delicadas e, por vezes, antiéticas, prejudicando seriamente os investimentos tão necessários para a retomada do crescimento econômico. Enquanto isso não ocorrer, o mercado de trabalho dificilmente conseguirá voltar a gerar um volume de empregos significativo, nem de qualidade nem sem qualidade...

Gráfico 2 – Saldo de Geração de Empregos Formais - Média Móvel de 12 Meses



Fonte: IPEADATA com dados do Ministério do Trabalho e Emprego, Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (MTE/CAGED)

1 Apesar de não ser possível uma comparação direta, dada a diferença metodológica, a PME estimou uma taxa de desocupação de 7,9% em outubro de 2015, inferior em cerca de 1% em relação à PNADC, mostrando que fora das Regiões Metropolitanas a desocupação é mais intensa, apesar de toda a pujança produtiva do agronegócio. Já em novembro, segundo a PME, a taxa de desocupação foi estimada em 7,5% – um ligeiro declínio, mas, mesmo assim, significativa da forte freada na economia no final de 2015.

2 As pessoas **fora da força de trabalho** são aquelas que não são ocupadas nem procuram ocupação. Ressalte-se que a definição de ocupação pela pesquisa não implica uma **ocupação de qualidade**, pois, para ser ocupada, a pessoa necessita apenas ter tido uma hora de trabalho remunerado ou não, incluindo apoio aos serviços domésticos, na semana de referência da pesquisa. Deste modo, pode haver uma grande participação de subemprego entre os ocupados.

(*) Economista e doutora pela USP.
(E-mail: veramartins2702@gmail.com).

temas de economia aplicada



A Petrobrás e a Queda do PIB em 2015

CRISTINA FRÓES DE BORJA REIS (*)

Na segunda quinzena de 2016, o Fundo Monetário Internacional (FMI) anunciou estimativa de queda no Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil em 2015 de 3,8%, sendo a previsão para 2016 de -3,6%. Segundo o relatório do FMI, a incerteza política tem contribuído para a crise, relacionada sobretudo aos desdobramentos das investigações da Operação Lava-Jato. Como justifica o Fundo, o corte de investimentos da petroleira, e pode-se afirmar também que das grandes empresas relacionadas às denúncias de corrupção, tem sido extremamente danoso para as cadeias produtivas envolvidas. E ainda, do ponto de vista finan-

ceiro, as sucessivas depreciações do Brasil nos mercados internacionais realizadas pelas agências de classificação de risco, como a Fitch, sinalizam nova desvalorização dos ativos brasileiros e lançam oportunidades de especulação para investidores internacionais – já de olho nas possibilidades de ganhos no médio/ longo prazo (ver, por exemplo, artigo de Denise Godoy na *Bloomberg*, em agosto de 2015).

O combate à corrupção na Petrobrás é necessário e fundamental para o amadurecimento das instituições democráticas. A solução do caso e aplicação da lei devem rapidamente se concretizar para que a

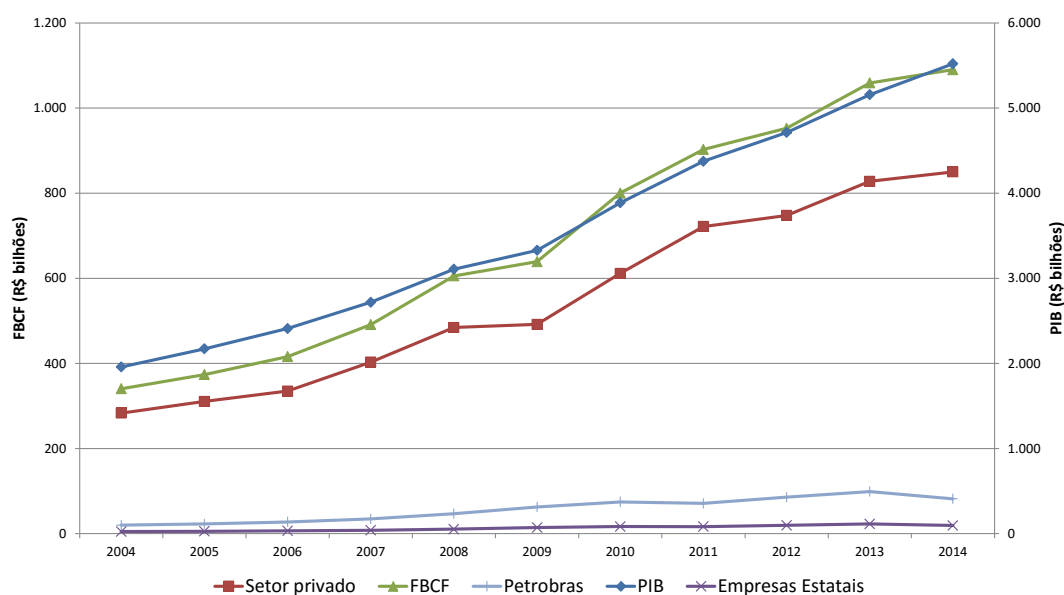
empresa se fortaleça novamente. A sua crise enfraquece o País, levando não somente ao desemprego e à deterioração da renda gerada pelas atividades produtivas da cadeia de valor da empresa,¹ mas também à fragilidade externa. Tanto porque a empresa é uma das maiores do mundo em seu setor – que vinha promovendo investimentos no exterior e fortalecendo a posição geopolítica do País em termos mundiais, quanto porque abala os projetos de exportação que incrementariam o ingresso de divisas no País – principalmente se o preço do barril voltasse a subir no médio e no longo prazos.

Não era difícil imaginar que o menor investimento da Petrobrás, em específico, causaria grande impacto na indústria brasileira e na economia como um todo. Como bem aponta Bruna Reis (2014), após ter sobrevivido ao processo de privatização dos anos noventa, a importância da estatal excede os interesses de seus acionistas e fornecedores, tendo se tornado motor da dinâmica de investimentos doméstica. A partir dos dados de Afonso e Fajardo (2015), infere-se que a empresa em 2013

chegou a ter um peso equivalente a 9,3% dos investimentos produtivos no País (formação bruta de capital fixo – FBCF), ou 1,92% do PIB. Isso em termos diretos, ou seja, sem contar quanto do restante do investimento foi induzido pelo do Grupo Petrobras. Durante a crise de 2009, o Grupo Petrobras respondeu por 9,8% da FBCF, o percentual máximo na série de desde 1994, revelando seu importante papel anticíclico. De modo geral, de 2004 a 2013, o grupo das empresas estatais

brasileiras (cujos dados são disponibilizados pelo Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais - DEST) bateu recorde ano após ano de investimentos, até atingir R\$ 113,7 bilhões em 2013 – sendo cerca de 87% correspondente à Petrobras. Tomando-se importância sobre o PIB, como mostra o Ministério da Fazenda, a proporção das estatais sobre o PIB saltou de 1,3% em 2004 para 2,2% em 2013.

Gráfico 1 – PIB e Formação Bruta de Capital Fixo Total do Setor Privado, das Empresas Estatais e da Petrobrás – 2004 a 2014 – em R\$ Bilhões



Fonte: Elaboração própria a partir de Afonso e Fajardo (2015).

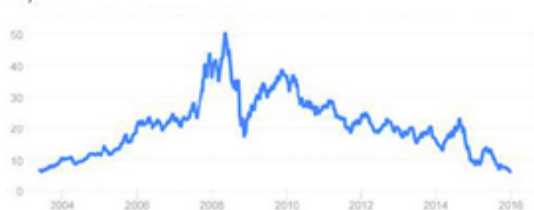
Os investimentos mais do que quadruplicaram entre 2004 e 2013; porém, em 2014 e 2015 o quadro se reverteu drasticamente. Ainda segundo Afonso e Fajardo (2015), em 2014 os investimentos das estatais caiu para R\$ 95 bilhões, sendo o correspondente ao Grupo Petrobras aproximadamente R\$ 82 bilhões. E em 2015, conforme anunciado em janeiro de 2016 na revisão do Plano de Negócios e Gestão (PNG), a projeção de investimentos é de somente US\$ 23 bilhões, o que em reais deve significar valor ao de 2014 por causa da desvalorização cambial. A estimativa de investimentos para 2016 é de investimentos totais de US\$ 20 bilhões, sendo que, no total, a inversão para o período 2015-2019, reduziu-se em 24,5% em relação ao inicialmente projetado, de US\$ 130,3 bilhões para US\$ 98,4 bilhões. Além disso, a companhia prevê desinvestimentos, com

projeção de venda de ativos em 2015-2016 de US\$ 15,1 bilhões – tendo sido US\$ 700 milhões em 2015.

Após a revisão mais pessimista das projeções anteriores neste início do ano ocorreu nova queda dos preços das ações da Petrobras PETR3 e PETR4, que alcançaram o valor mais baixo desde 2003, quando os investimentos da empresa eram pelo menos cinco vezes inferiores em relação aos do ano passado em reais, sem falar no faturamento e porte estrutural muito menores. Assim, a depressão nos mercados financeiros parece ter um componente especulativo importante, que convém aos interesses de uma minoria aplicadora nos mercados financeiros e também dos grupos sociais internos e externos que se beneficiam da recessão econômica nacional.

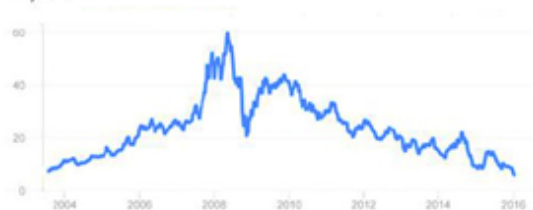
Petroleo Brasileiro SA Petrobras Preference
BVMF: PETR4 - 21 de jan 11:38 BRST

4,56



Petroleo Brasileiro SA Petrobras
BVMF: PETR3 - 21 de jan 11:43 BRST

6,09



Referências

AFONSO, José Roberto; FAJARDO, Bernardo. Evolução da taxa de investimentos e a indução pelo setor público. *Nota técnica IBRE/FGV*, Rio de Janeiro, abr. 2015.

CAMPOS NETO, C. A. S. Investimentos e financiamentos na indústria naval brasileira – 2000-2013. In: CAMPOS NETO; POMPERMAYER (orgs.) *Ressurgimento da indústria naval no Brasil (2000-2013)*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2014.

FMI. *World Economic Outlook*, January 2016.

GODOY, D. Brazil Fund Manager Beating Peers Says Best Time to Buy in Years. *Bloomberg Business*, 25 ago. 2015.

PETROBRAS S.A. *Plano de Negócios e Gestão (PNG)*, jan. 2016.

REIS, B. S. *Os efeitos do investimento público sobre o investimento privado no Brasil recente: 1980-2013*. Trabalho de Conclusão de Curso, Bacharelado em Ciências Econômicas da UFABC, 2014.

1 Por exemplo, como argumenta Reis (2014) a partir de Campos Neto (2014), o impacto da Petrobras domesticamente chama a atenção na indústria naval brasileira. A atividade de produção de petróleo e gás *offshore*, juntamente com a decisão de contratar embarcações produzidas no Brasil com porcentagens crescentes de conteúdo local, propiciaram o crescimento de empregados com carteira assinada na indústria naval de 1,9 mil em 2000 para 71 mil em março de 2013.

(*) *Bacharel em Ciências Econômicas pela FEA-USP, mestre e doutora em Economia pelo IE-UFRJ, professora dos Bacharelados de Economia e de Relações Internacionais da UFABC, coordenadora do Grupo de Pesquisas de Cadeias Globais de Valor da UFABC. (E-mail: cristina.reis@ufabc.edu.br)*

Cultura e Tecnologia e Vice-Versa: do Crowdfunding à Nova Ecologia Financeira

JULIO LUCCHESI MORAES (*)

O presente texto dá continuidade à série de reflexões sobre tendências e perspectivas no universo da Economia Criativa e das TICs. O ponto de partida será uma reflexão sobre importantes transformações atualmente em curso no universo do financiamento à cultura. Nosso destaque recairá sobre uma das modalidades em maior crescimento no setor, o *crowdfunding*. Partiremos daí para uma proposta analítica mais ampla, posicionando estas mudanças do setor cultural dentro do escopo ampliado de uma nova ecologia econômica, na qual ganham destaque as novas tecnologias financeiras e a crescente disputa pela hegemonia no universo dos meios de pagamento e monetização *online*.

1 A Tecnologia Visita o Financiamento à Cultura

Conforme já discutido anteriormente, uma das mais interessantes tendências atualmente em curso no segmento da Economia Criativa é o crescente processo de aproximação – ou, em muitos casos, de efetiva *sobreposição* – entre as pautas cultural e tecnológica. Não se trata, é bem verdade, de uma aproximação

de agora. O estreitamento de laços entre os órgãos e instituições públicas de fomento à cultura, tanto no Brasil quanto no exterior, com a temática tecnológica já possui um histórico de algumas décadas.¹

Uma tendência evidente, nesse sentido, é que esse fluxo se intensifique ainda mais ao longo dos próximos anos. É de se esperar, outrossim, a ampliação e consolidação da cultura digital dentro do leque de políticas públicas no setor cultural. Podemos, contudo, ir adiante em nossa reflexão, compreendendo maneiras mais profundas pelas quais a tecnologia deverá alterar o panorama da cultura e, mais especificamente, o universo do financiamento aos bens e serviços culturais.

O argumento aqui defendido é que a nova atmosfera digital bem como as ferramentas a ela vinculadas permitem um amplíssimo leque de novos modelos de financiamento. Voltaremos a esse tema em reflexões posteriores cabendo, por enquanto, uma rápida revisão sobre algumas das principais novidades na área. Nossa ênfase recai sobre uma das modalidades cada vez mais frequentes: o *crowdfunding*.

A pulverização de gastos de um certo projeto por meio do lançamento de ‘cotas’ em uma plataforma *online* não é uma novidade. O que vem ocorrendo, contudo, é a disseminação e pluralização dessas plataformas, tanto no Brasil quanto no exterior, bem como um incremento no volume de recursos e de projetos concretizados por tal caminho.

Dados compilados pelo Canada Media Fund (CMF), principal órgão de fomento ao universo de mídia e audiovisual canadense, indicam que existem hoje, ao redor do mundo, mais de 1.200 plataformas *online* de *crowdfunding*. Só em 2012, mais de um milhão de projetos recorreram com sucesso a esse método de financiamento, representando uma economia de cerca de 2,7 bilhões de dólares (CMF, 2015). Em 2014, o volume global de recursos aí movimentados já era seis vezes maior, alcançando a casa de 16,2 bilhões de dólares. Tudo leva a crer, portanto, que esse movimento apenas se intensifique ao longo dos próximos anos.

Não por acaso, o tema vem ganhando centralidade na agenda econômica e regulatória mundo

afora. Em 2014, por exemplo, foi publicado o interessante relatório *Crowdfunding innovative ventures in Europe*, produzido pela consultoria tecnológica Space Tec e patrocinado pela Comissão Europeia (2014). Aí são indicadas algumas das principais tendências, destaques e desafios advindos da emergência dessa modalidade de financiamento. Também o CMF se engaja com a temática. O esforço iniciou-se com a publicação de *Crowdfunding in a Canadian Context* (CMF; NORDICITY, 2012) e prossegue com as atividades realizadas na plataforma *online* homônima.

2 Do Crowdfunding às Novas Tecnologias Financeiras

A consolidação – e, em muitos casos, *institucionalização* – das heterogêneas modalidades de *crowdfunding* como meios de financiamento à cultura nos permitem posicionar nosso debate sobre um espectro analítico mais amplo. Nossa reflexão sobre as novas fronteiras econômicas possibilitadas pelo advento de tecnologias digitais nos permite propor um esquema no qual é cada vez mais difícil isolar o segmento cultural do restante da dinâmica econômica.

O próprio universo do *crowdfunding* é prova disso. O que antes figurava como uma opção suplementar de obtenção de recursos (no mais das vezes de projetos de baixo orçamento), é hoje tema de

debates e reflexões acadêmicas e regulatórias. É corolário desse argumento a recente aprovação do chamado Título III da Lei JOBS (acrônimo para “Jumpstart Our Business Startups”), promulgada pelo presidente norte-americano Barack Obama em 2012 e aprovada em outubro de 2015 pela Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos – órgão regulatório equivalente à Comissão de Valores Mobiliários brasileira. No ato, o órgão norte-americano define diversas regras do financiamento do chamado *equity-crowdfunding*, um dos métodos de financiamento em maior expansão tanto no universo da cultura e da tecnologia quanto em outras áreas da economia (SEC, 2015).²

O que se observa, portanto, é uma interessante transformação na própria lógica do *crowdfunding*. Não por acaso, as modalidades de doação simples são cada vez menos presentes, em termos relativos, do que as modalidades de tipo empréstimo ou *equity*, indicando uma importante inflexão no *ethos* desse tipo de modalidade (SPACE TEC, 2014 e MELLO; MENDES, 2014). Registra-se, em muitos casos, um esfacelamento das barreiras convencionais do financiamento, bem como o surgimento de modalidades híbridas de captação de recursos.³

Dois exemplos ilustram bem essa situação: o primeiro é a plataforma interna de *crowdfunding* da IBM destacado pelo relatório da Space

Tec. Em linhas gerais, a empresa disponibilizou recursos para que seus funcionários investissem em projetos de colegas seus na base interna de projetos da empresa, fomentando o chamado *enterprise crowdfunding* (2014, p.35). O segundo é a plataforma CrowdCulture, financiada pela Innovativ Kultur e Vinnova, duas agências de fomento à inovação da Suécia. Basicamente, a plataforma alia modalidades convencionais de *crowdfunding* com financiamento público, permitindo um complemento financeiro a projetos com grande adesão.

Complexifica esse quadro a fundamental inflexão pela qual vem passando o setor financeiro, com o desenvolvimento da chamada *Fintech* – as tecnologias desenvolvidas por empresas de matriz tecnológica centradas na elaboração e comercialização de novas soluções financeiras. Há, nesse sentido, um fenômeno atualmente em curso de acentuada descontinuidade no setor. Pelo menos desde a crise de 2008, não apenas os métodos de financiamento, mas também serviços de aconselhamento, transferências bancárias, empréstimo e intermediação de pagamentos vêm ocorrendo crescentemente fora dos canais bancários tradicionais (GELIS; WOODS, 2014).

Temos aí uma mudança significativa do ponto de vista da Economia Política do setor. Mais do que uma simples inflexão técnica, o desen-

volvimento de tais tecnologias traz consigo a entrada de novos *players* dentro de um promissor – e até então restrito – universo de elevados retornos financeiros. Conforme discutiremos posteriormente, registra-se hoje uma acirrada disputa pela primazia do universo dos pagamentos *online*, uma batalha que aproxima e afasta grupos das mais diversas origens: do varejo às telecomunicações, do *e-commerce* aos grandes conglomerados de tecnologia. Não é correto propor, nesse sentido, a constituição de um cenário financeiro (e possivelmente monetário) distinto ao longo dos próximos anos.

Enquanto os países escandinavos, como a Suécia ou a Dinamarca, anunciam planos efetivos de eliminação do papel moeda para as próximas décadas, consolidam-se serviços como o Google Wallet, Samsung Pay e o Apple Pay. Dentro dessa premissa, não seria descabido pensar num cenário futuro em que os encontros de autoridades dos bancos centrais nacionais em Basileia, na Suíça, tenham também representantes das grandes empresas de tecnologia.

Referências

CANADA MEDIA FUND [CMF]; NORDICITY. *Crowdfunding in a Canadian context: exploring the potential of crowdfunding in*

the Creative Content Industries. Toronto: CMF, 2012.

_____. *Crowdfunding: market overview*. 7 de maio de 2015. Disponível em: <http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts_and_stats>. Acesso em: 09 jan 2016.

FERNANDES, Taiane. Políticas para a cultura digital. In: RUBIM, Antonio Albino Canelas (org.). *Políticas culturais no governo Lula*. Salvador: EDUFBA, 2010. p. 159-178.

GELIS, Philippe; WOODS, Timothy. *The rise of Fintech in Finance: how fintech is reshaping the finance sector and how you handle your money*. Londres: Kantox, 2014. Disponível em: <http://cdn2.hubspot.net/hub/310641/file-1445626583-pdf/Rise_of_Fintech_in_Finance/Fintech_DEF.pdf?t=1413451665739>. Acesso em: 09 jan 2016.

LIPOVETSKY, Gilles; SERROY, Jean. *A estetização do mundo: viver na era do Capitalismo Artista*. São Paulo: Companhia das Letras, 2015.

MELLO, Patricia Alencar Silva; MENDES, Leilani Dias. Equity Crowdfunding: solução de investimento para constituição de pequenas e médias empresas?. XXIII CONGRESSO NACIONAL DO CONSELHO NACIONAL DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO (CONPEDI). Universidade Federal da Paraíba. Nov./2014. Disponível em: <<http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=cddda763c373ae05>>. Acesso em: 09 jan 2016.

SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION [SEC]. *Title III of the Jumpstart Our Business Startups*. 30 de outubro de 2015. Disponível em: <<http://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf>>. Acesso em: 09 jan 2016.

SPACE TEC. *Crowdfunding innovative ventures in Europe: the financial ecosystem and regulatory landscape*. Luxemburgo: Publications Office of the European Union, 2014.

1 Para uma interessante revisão sobre o histórico de políticas nesta área, ver o trabalho de Fernandes (2010).

2 No *Equity Crowdfunding* “um grupo de investidores funda uma empresa *start-up* de pequeno ou médio porte e recebe em troca *equity*. Ou seja, investidores repassam recursos para concretização de determinado negócio e auferem, em contrapartida, participação empresarial que será valorizada na medida em que for bem-sucedida a empresa constituída” (MELLO; MENDES, 2014, p.12).

3 Um interessante exercício teórico seria analisar essa movimentação com base nos debates teóricos propostos por autores como Gilles Lipovetsky e Jean Serroy, proponentes de interessantes conceitos de “inflação cultural” e “capitalismo artista” (2015).

(*) Graduado em Ciências Econômicas e Doutor em História Econômica pela USP. Trabalha com temas ligados à Economia da Cultura, Economia Criativa e Economia da Tecnologia, da Informação e Comunicação (TICs). (E-mail: julio.moraes@usp.br).

Saldo Fiscal Estrutural: Como Estimar?

CARLÂNDIA BRITO SANTOS FERNANDES (*)

Nos últimos anos, tem se intensificado na literatura a utilização do saldo fiscal estrutural como forma de se analisar questões relacionadas à política fiscal. Entre os casos para o Brasil destacam-se: Mello e Moccero (2006), Maciel (2006), Rocha (2009), Gobetti, Gouvêa e Schettini (2010), Daude, Melguizo e Neut (2011), Schettini *et al.* (2011) e Oreng (2012; 2013).

O que é o saldo fiscal estrutural? O saldo fiscal pode ser decomposto em dois elementos: um cíclico, resultante do comportamento no ciclo de negócios, que se resumem nos estabilizadores automáticos, e outro estrutural, resultante de políticas discricionárias. O termo estrutural significa que o saldo fiscal é ajustado para eliminar a parte do déficit ou do superávit que está associada ao comportamento do ciclo de negócios. Pode se afirmar que o saldo fiscal estrutural seria aquele que prevaleceria se a economia estivesse atuando em seu nível potencial.

Desde 2013, o Banco Central do Brasil incorporou em seus estudos estimativas do saldo fiscal estrutural, mas ainda não há uma base de dados, em séries de tempo, disponível ao público. Assim, os estudiosos têm que encontrar formas para estimação desta variável. A metodologia que normalmente tem sido empregada para este fim são adaptações ou variações da “metodologia tradicional”¹, aquela utilizada pelo FMI (Fundo Monetário Internacional) e pela OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico). Desta forma, o objetivo deste pequeno artigo é apresentar uma metodologia de estimação do saldo fiscal estrutural como alternativa à “metodologia tradicional”: a metodologia de componentes não observáveis ou modelo estrutural de Harvey (1989).

O principal aspecto desta metodologia é que todos os componentes de uma série temporal (tendência, ciclo, sazonalidade e erro) podem ser estocásticos, diferentemente da econometria clássica que considera apenas o componente de erro como estocástico. Assim, nesta abordagem, a partir de uma série observada, é possível gerar quatro séries estocásticas utilizando como ferramenta o filtro de Kalman, o qual, por sua vez, requer que o modelo seja representado na forma de espaço de estado. A formalização do modelo é disposta na equação (1) e os detalhes dessa metodologia podem ser consultados em Fernandes (2015).

$$y_t = \mu_t + \varphi_t + \gamma_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

A estimação dos componentes do saldo fiscal é feita usando-se a abordagem de tratamento univariado, onde a série y_t (saldo primário) pode ser decomposta em uma tendência subjacente, μ_t , que representará o saldo fiscal estrutural, um termo para o componente cíclico do saldo fiscal, φ_t , um termo para o componente sazonal, γ_t , e um componente irregular, que é um ruído branco, ε_t . A tendência é um passeio aleatório e possui dois termos, um de nível, o próprio μ_t , e outro de declividade, β_t , definidos como:

$$\mu_t = \mu_{t-1} + \beta_{t-1} + \eta_t, \quad (2)$$

$$\beta_t = \beta_{t-1} + \varsigma_t, \quad (3)$$

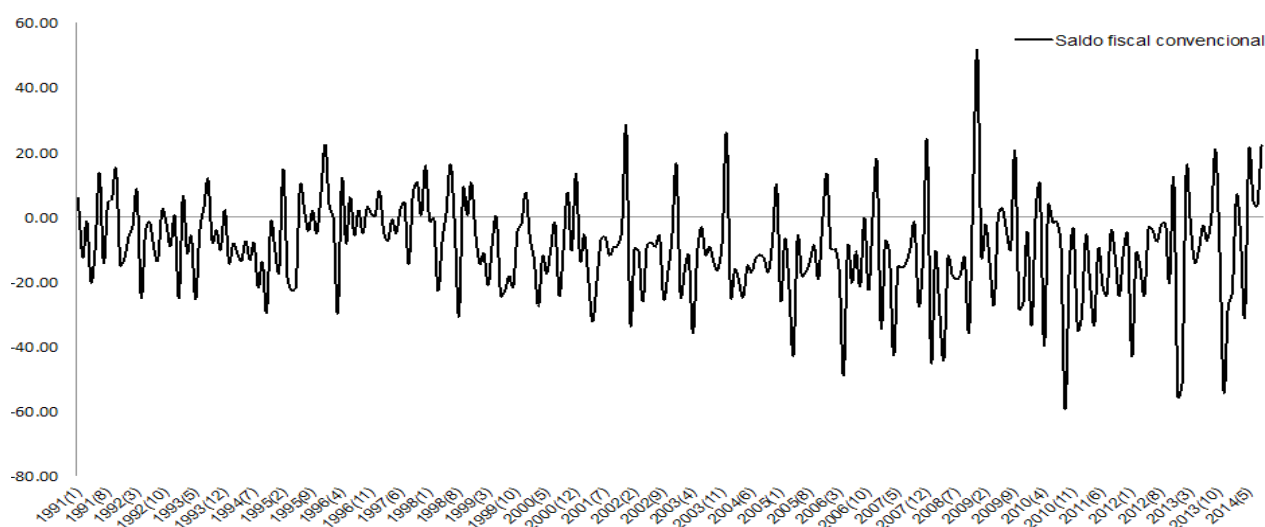
Em que η_t e ς_t são termos estocásticos de média zero e variância constante. As estimações foram executadas utilizando o *software Stamp 8.3 (Structural Time*

Series Analyser, Modeller and Predictor) de Koopman et al. (2000).²

Para estimar o saldo fiscal estrutural foi utilizada como base a série das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), no conceito primário e sem

desvalorização cambial - R\$ (milhões), deflacionada pelo IGP-DI, para o governo federal e Banco Central, no período de janeiro de 1991 a agosto de 2014. Em alguns momentos esta série base será denominada “saldo fiscal convencional”; os dados são apresentados na Figura 1.

Figura 1 – Saldo Fiscal Convencional em R\$ Milhões, de 01/1991 a 08/2014



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim - Seção Finanças Públicas. Deflator IGP-DI.

Partiu-se de um modelo completo,³ do tipo descrito na expressão (1), incluindo tendência com nível e declividade estocásticos, sazonalidade estocástica, componente de erro e ciclo curto (aproximadamente 5 anos). A estimativa de Máxima Verossimilhança para o componente de declividade foi nula (variância nula), sendo testado um segundo modelo com declividade fixa, mas a variância apresentou-se nula novamente. Um terceiro modelo foi estimado incluindo para a tendência somente o componente de nível estocástico. Como o resultado foi de convergência fraca, através da opção “*exact score*” de Máxima Verossimilhança, o método de estimação foi alterado em um quarto modelo para “*BFGS, exact score*”. As estatísticas deste modelo apontaram a ocorrência de não normalidade, o que poderia ser corrigido com a inclusão de intervenções (*dummies*) para os *outliers* da série. Foi utilizado

o recurso do Stamp que identifica automaticamente os possíveis pontos de intervenções e estimado um quinto e último modelo.

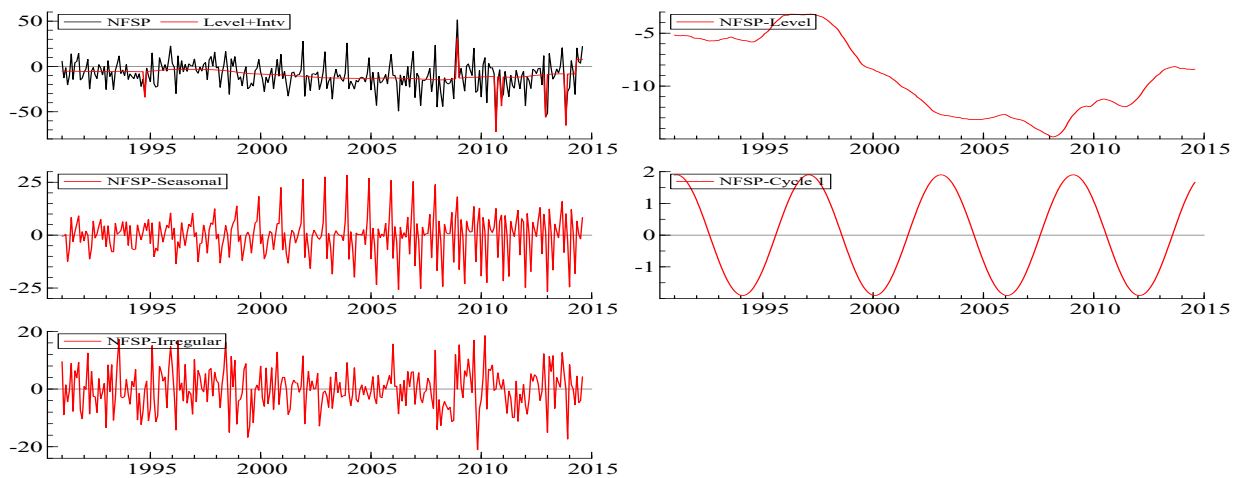
As intervenções que foram incluídas, na forma de *outliers*, no componente do erro são: 1994(10), 2008(12), 2010(9), 2010(12), 2012(12) e 2013(11). Foi incluída também uma mudança de nível para 2014(5). O *outlier* para outubro de 1994 está relacionado aos efeitos do Plano Real e a de dezembro de 2008 se justifica pela crise financeira que deflagrou naquele ano. Para amenizar os impactos negativos da crise sobre a economia brasileira foram adotadas diferentes medidas discricionárias, destacando-se as reduções nas alíquotas do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis.⁴ No final de 2008, o resultado primário decresceu após uma sequência consecutiva de eleva-

dos superávits: passou de um superávit real de mais de R\$ 35 milhões em outubro daquele ano para um déficit real de mais R\$ 50 milhões em dezembro.⁵ Os *outliers* inseridos para 2010, 2012 e 2013 se justificam pelos picos, em valores absolutos, de superávits primários apresentados nas contas públicas. A mudança de nível para 2014(5) se explica pela alternância no

comportamento das contas públicas, passando de uma sequência superavitária para uma deficitária.

Os resultados de cada componente (tendência, sazonalidade, ciclo e erro) para o modelo final estimado estão dispostos na Figura 2. Na sequência é realizada uma breve análise para a variável foco deste artigo, qual seja, o saldo fiscal estrutural.

Figura 2 - Modelo Completo: Componentes Filtrados



Fonte: Stamp/ dados da pesquisa. (+) déficit e (-) superávit em R\$ milhões.

O saldo fiscal estrutural é representado por “*NFSP-Level*”, na segunda imagem do canto superior direito da Figura 2, a diferença da “*NFSP-Level*” para a “*Level + intv*” é de que esta última inclui as intervenções que foram inseridas para os *outliers* e para a mudança de nível. Percebe-se que o mesmo apresenta superávit durante todo o período e tendência crescente a partir de 1998, mas que, refletindo os efeitos da crise financeira internacional foi interrompida em 2008, entrando então em trajetória declinante durante todo o período analisado. Comparando os componentes cíclico e estrutural do saldo primário, percebe-se que os valores mensais do componente cíclico se alternam entre superávits e déficits e sua proporção é relativamente pequena, se comparada à do saldo estrutural. Isto indica que o efeito discricionário da política fiscal

brasileira, ou seja, que depende das decisões governamentais, se sobressai em relação ao efeito cíclico, ou dos estabilizadores automáticos que respondem às flutuações no ciclo de negócios. Pode-se afirmar que este resultado vai de encontro ao obtido por Mello e Moccero (2006), pois estes autores estimam para o Brasil um valor aproximado da elasticidade do saldo fiscal com relação ao ciclo econômico em torno de 0.32, um valor bem inferior ao da média da OCDE que é 0.44, indicando que a política fiscal discricionária é mais forte no Brasil do que a política dos estabilizadores automáticos.

Como em qualquer modelo econométrico a adequação do modelo precisa ser verificada. Iniciando pela análise das autocorrelações residuais, através dos resul-

tados do teste de Lyung Box, conforme a Tabela 1, as estatísticas para os diferentes números de defasagens indicam que o modelo é adequado e rico o suficiente para absorver autocorrelação serial dos dados. Assim, a hipótese de ausência de autocorrelação serial não é rejeitada.

Tabela 1 – Teste de Lyung Box

Lag	Df	Ser. Corr	BoxLjung	Probabilidade
4	1	0.07935	1.9046	[0.1676]
5	2	0.12059	5.8618	[0.0533]
6	3	0.04902	6.5183	[0.0889]
7	4	-0.01511	6.581	[0.1598]
8	5	-0.04009	7.0236	[0.2189]
12	9	-0.06250	10.093	[0.3430]
24	21	0.01302	18.632	[0.6088]
36	33	0.11244	32.714	[0.4813]

Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

Além da autocorrelação, é preciso verificar a homocedasticidade e a distribuição normal. Estas estatísticas

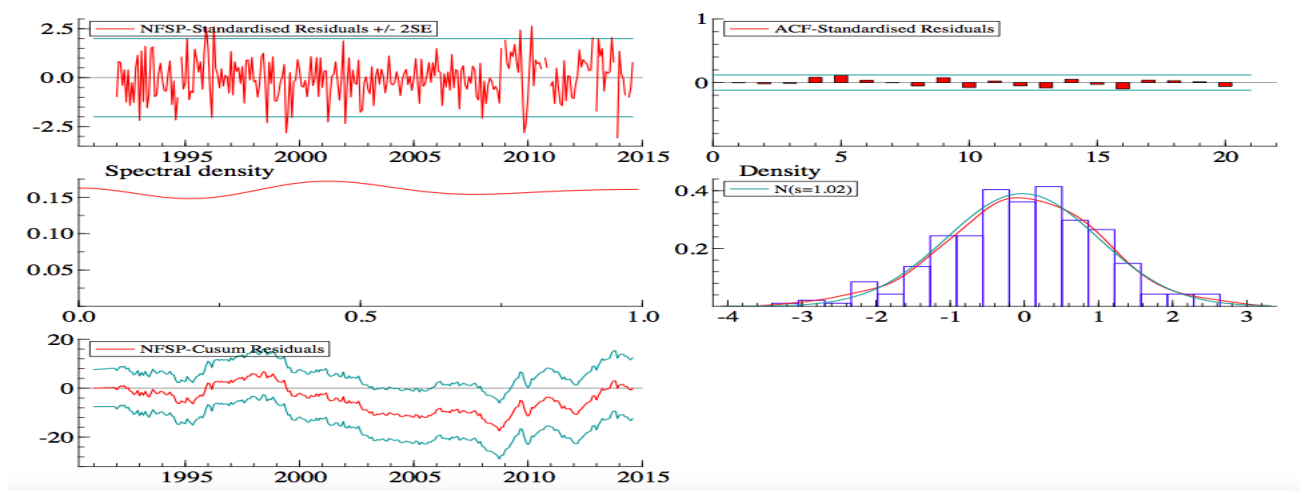
estão demonstradas na Tabela 2. O modelo não apresenta problemas de heterocedasticidade, o p-valor para a estatística correspondente é superior a 5%. Não há problemas de assimetria e curtose, portanto, de não normalidade, o que se confirma pelo teste de Bowman-Shenton (BS). Desta forma, conclui-se que os resíduos são bem comportados e satisfazem as hipóteses de independência, homocedasticidade e normalidade, conforme se visualiza na Figura 3, de diagnóstico completo dos resíduos.

Tabela 2 – Estatísticas de Análise dos Resíduos

Teste	Estatística/ p-valor
Heterocedasticidade H(88)	1.1147 [0.3058]
Assimetria	1.0011 [0.3170]
Curtose	0.2588 [0.6109]
Normal- Bowman-Shenton (BS)	1.26 [0.5326]

Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

Figura 3 – Diagnóstico dos Resíduos



Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

Outras estatísticas que possibilitam verificar a adequação do modelo são ilustradas na Tabela 3. O coeficiente de determinação (R^2) indica o poder explicativo das variáveis, porém, em modelos com componente de tendência é normal R^2 elevado. Assim, em modelos com tendência e sazonalidade os coeficientes de determinação com base nas primeiras diferenças (R^2_D) e com base nas primeiras diferenças em torno da sazonalidade (R^2_S) são mais úteis. O objetivo da estatística R^2_D é comparar o ganho que se tem usando a especificação da tendência, em comparação ao resultado que se obteria utilizando uma especificação mais simples para a tendência, por exemplo, a de um passeio aleatório. Sendo positivo, 0.76, indica que o modelo obteve ganho com a especificação da tendência. O R^2_S está relacionado ao comportamento sazonal, o valor de 0.67 sugere a manutenção do modelo com a sazonalidade estocástica.

Tabela 3 – Estatísticas de Análise do Modelo

Teste	Estatística
R^2	0.56012
R^2_D	0.76351
R^2_S	0.6719

Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

Outro aspecto a ser analisado para o modelo estrutural completo é com relação aos resíduos auxiliares, que são medidas, estimativas, dos termos

aleatórios originais que aparecem no modelo, particularmente com relação à tendência e ao erro.

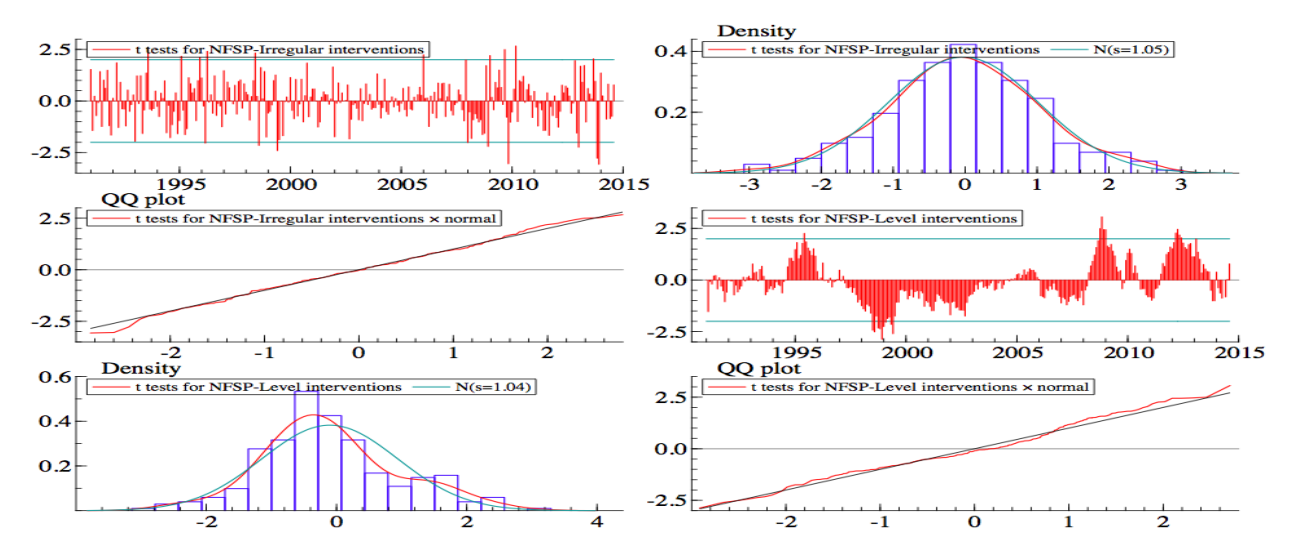
Tabela 4 – Testes de Normalidade dos Resíduos Auxiliares

Componente de erro (ε_t)		
Assimetria	0.03943	[0.8426]
Curtose	0.07524	[0.7839]
Normal-Bowman-Shenton (BS)	0.11468	[0.9443]
Componente de nível da tendência (\mathcal{Z}_t)		
Assimetria	6.0194	[0.0141]
Curtose	0.2810	[0.5960]
Normal- Bowman-Shenton (BS)	6.3005	[0.0428]

Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

Commandeur, Koopman e Ooms (2011) afirmam que os possíveis *outliers* são detectados a partir dos distúrbios associados ao termo de erro, enquanto quebras estruturais são detectadas a partir dos distúrbios associados ao termo de nível da série. Ainda de acordo com estes autores, cada resíduo auxiliar pode ser considerado como um teste *t* para a hipótese nula, conforme o caso, de ausência de *outlier* ou de quebra estrutural. Como os resultados da Tabela 4 e da Figura 4 indicaram presença de não normalidade nos resíduos auxiliares do componente de nível da tendência, o modelo foi testado com outras intervenções; porém, os resultados não melhoram, então, optou-se por manter o modelo.

Figura 4 - Diagnóstico dos Resíduos Auxiliares



Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

Tabela 5 – Diagnóstico do Ciclo e dos Termos de Intervenções do Modelo

	Valor	q-ratio	
Ciclo	1.42623e-07	(2.190e-09)	
Período do ciclo em anos	5.99		
Fator Damping ($\hat{\rho}$)	1.00		
	Coefficiente	t-valor	Prob.
Outlier 1994(10)	-28.18576	-2.99654	[0.00299]
Outlier 2008(12)	44.52502	4.70726	[0.00000]
Outlier 2010(09)	-60.52074	-6.43321	[0.00000]
Outlier 2010(12)	-31.97659	-3.33221	[0.00098]
Outlier 2012(12)	-47.00570	-4.77829	[0.00000]
Outlier 2013(11)	-56.61324	-5.41793	[0.00000]
Level break 2014(5)	16.21781	2.94008	[0.00357]

Fonte: Stamp/ dados da pesquisa.

A Tabela 5 apresenta as estimativas para o componente cíclico do modelo bem como para as intervenções inseridas. O ciclo tem duração aproximada de seis anos e a estimativa para o seu amortecimento (*damping factor*, r) é de 1, indicando que o ciclo se mantém na mesma amplitude em sua duração;

na verdade, não há amortecimento, como é possível observar na imagem correspondente ao ciclo da Figura 2. Commandeur, Koopman e Ooms (2011) lembram que quando $r = 1$ o ciclo é reduzido a uma onda fixa do tipo senoidal, mas que mesmo assim o ciclo continua sendo estocástico.

Concluindo, este artigo demonstrou uma estimativa do saldo fiscal estrutural através da metodologia de componentes não observáveis ou modelo estrutural de Harvey (1989). As análises efetuadas indicam que o modelo estimado é bem especificado, portanto, a série obtida para o saldo fiscal estrutural (e

também, para o saldo fiscal cíclico) é adequada e está pronta para ser utilizada em análises da política fiscal. Assim, demonstrou-se que a metodologia apresentada pode ser empregada como alternativa, ou uma opção adicional, à “metodologia tradicional” de estimação do saldo estrutural.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Séries temporais de economia e finanças*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 09 jan 2016.
- BRASIL. Decreto Nº 6.743, de 15 de Janeiro De 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Decreto/D6743.htm> Acesso em: 21 jan 2016.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. *Monitor de política fiscal: resultado fiscal estrutural – metodologia proposta para o Brasil*. Brasília: SPE, dez. 2014.
- _____. *Planalto*. Decreto Nº 6.687, de 11 de Dezembro de 2008. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6687.htm> Acesso em: 21 jan 2016.
- COMMANDEUR, Jacques JF; KOOPMAN, Siem Jan; OOMS, Marius. Statistical software for state space methods. *Journal of statistical software*, v. 41, n. 1, p. 1-18, 2011.
- CONJUNTURA ECONÔMICA. Fundação Getulio Vargas, v. 63, n.06, jun 2009. Disponível em: <<http://www.docpro.com.br/BibliotecaVirtual/Conjuntura/Pesquisalivre.html>> Acesso em: 20 mar 2014.
- _____. Fundação Getulio Vargas, v. 67, n.11, nov 2013. Disponível em: <<http://www.docpro.com.br/BibliotecaVirtual/Conjuntura/Pesquisalivre.html>> Acesso em: 20 mar 2014.
- DAUDE, Christian; MELGUIZO, Angel; NEUT, Alejandro. Fiscal policy in Latin America: countercyclical and sustainable at last?. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, v. 5, n. 2011-14, p. 1-29, 2011.
- FERNANDES, Carlândia Brito Santos; GUI-LHOTO, Joaquim José Martins. Análise de impacto de curto prazo da política fiscal: redução do IPI no período 2008-2009. *Análise Econômica*. Porto Alegre, ano 33, n. 64, p. 83-110, set. 2015
- FERNANDES, Carlândia Brito Santos. *Ensaio sobre política fiscal: perspectivas histórica, teórica e empírica*. 2015. Tese (Doutorado em Economia das Instituições e do Desenvolvimento) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-19082015-093250/>>. Acesso em: 21 jan 2016.
- GIROUARD, N.; ANDRÉ, C. Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances For OECD Countries. *NBER Working Paper* 434, 2005.
- GOBETTI, S.W.; GOUVÊA, R.R.; SCHETTINI, B.P. *Resultado fiscal estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil*. IPEA- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasília, 12/2010 (Texto para discussão, n. 1515). Disponível em: < http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1515.pdf> Acesso em: 20 maio 2013.
- HARVEY. A. C. *Forecasting, structural time series and the Kalman filter*. Cambridge University Press, 1989.
- KOOPMAN, Siem Jan *et al.* *STAMP: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor*. London: Timberlake Consultants, 2000.
- MACIEL, Pedro Jucá. *Proposta à regra fiscal brasileira: orientação pelos ciclos econômicos*. Brasília: ESAF, 2006. 32p. Monografia premiada em 2º lugar no XI Prêmio
- Tesouro Nacional – 2006, Qualidade do Gasto Público, Brasília (DF).
- MELLO, Luiz; MOCCHERO, Diego. *Brazil's Fiscal Stance during 1995-2005: The Effect of Indebtedness on Fiscal Policy Over the Business Cycle*. OECD Publishing, 2006.
- MENDELSSOHN, R. The STAMP Software for State Space Models. *Journal of Statistical Software*, v. 41, Issue 2, p.1-17, may 2011.
- ORENG, M. Brasil - superávit primário estrutural: o que ocorreu em 2012? *Macro Visão*. Banco Itaú, 07/05/2013. Disponível em: <<http://www.itaubapt.com.br/analises-economicas/publicacoes/macro-visao/brasil-superavit-primario-estrutural-o-que-ocorreu-em-2012>>. Acesso em: 03 ago 2013.
- _____. *Brazil's structural fiscal balance. Working Paper*, n.6, Banco Itaú, 04/2012. Disponível em: <http://www.itaubaeconomia.com.br/content/interfaces/cms/anexos/TD6_abr11.pdf>. Acesso em: 03 ago 2013
- ROCHA, F. Política fiscal através do ciclo e operação dos estabilizadores fiscais. *Revista de Economia*, Brasília, v.10, n.2, 2009.
- SCHETTINI, B. *et al.* Resultado estrutural e impulso fiscal: uma aplicação para as administrações públicas no Brasil – 1997-2010. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 41, n. 2, p. 233-285, ago. 2011.

1 Para detalhes sobre a metodologia tradicional, consulte Girouard e André (2005) e Mello e Mochero (2006). No Chile, a medida de déficit fiscal leva em consideração as variações do produto ao longo do ciclo e também os ciclos de preço do cobre no mercado internacional. No México, que adaptou a metodologia do FMI à sua economia, o orçamento é divulgado com e sem as receitas advindas da exploração de petróleo (ROCHA,

- 2009). Para uma proposta de indicador do resultado fiscal estrutural para o Brasil, consulte Brasil (2014).
- 2 Para uma visão geral sobre a utilização do Stamp na obtenção de componentes não observáveis ou para modelos de espaço de estado, consulte Mendelssohn (2011).
 - 3 Para esse modelo, o Stamp gera como equação: $Y = \text{Trend} + \text{Seasonal} + \text{Irregular} + \text{Cycle}$ 1. O Stamp apresenta para os dois primeiros componentes as opções de estocástico ou fixo e para o ciclo as opções de curto (5 anos), médio (10 anos) e longo (20 anos).
 - 4 Para detalhes, consulte os Decretos 6.687 e 6.743 de Brasil (2008; 2009). Para uma análise dos efeitos de curto prazo na economia brasileira da redução do IPI no setor automobilístico entre 2008 e 2009, consulte Fernandes e Guilhoto (2015).
 - 5 Conforme dados do Banco Central do Brasil, Boletim - Seção Finanças Públicas. Em termos nominais, o resultado primário do governo federal e Banco Central passou de um superávit de R\$ 14,5 bilhões em outubro de 2008 para um déficit de R\$ 20,8 bilhões.

() Doutora em Economia do Desenvolvimento pela FEA/USP. Foi Visiting Scholar na Columbia University (EUA). (E-mail: carlandia@gmail.com). Apoio da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) processo nº 2012/04600-0. As opiniões, hipóteses e conclusões ou recomendações expressas neste material são de responsabilidade da autora e não necessariamente refletem a visão da FAPESP.*

O Efeito de Alterações no Índice de *Commodities* e no Investimento Estrangeiro Direto Sobre o Retorno do Ibovespa

RAÍ CHICOLI (*)
THIAGO FERREIRA DE SOUSA (**)

1 Introdução

O grande processo de abertura econômica observada no mundo, principalmente no início da década de 90, levou a um aumento considerável nas transações financeiras entre países.

O Brasil, como importante representante da economia global, também foi influenciado por essa abertura econômica, tanto por meio da abertura verificada em outros países como pela abertura econômica e financeira ocorrida no próprio País.

O Brasil experimentou um expressivo aumento nas suas transações financeiras na década de 90, principalmente após o fim da hiperinflação. Este aumento foi impulsionado pela maior participação do capital estrangeiro no País, tanto em investimentos em carteira quanto em renda fixa. O aumento do volume de entrada e saída de recursos estrangeiros torna interessante investigar se existe uma relação entre esses recursos e o principal índice de ações do País, o Ibovespa.

Como o índice Ibovespa é composto por diversas empresas exportadoras de *commodities*, esperamos que variações no preço das *commodities* tenham impacto no índice.

Com base no que foi exposto nos parágrafos acima, este artigo tem por objetivo analisar os componentes que influenciam o retorno do índice Ibovespa e, principalmente, verificar se o investimento estrangeiro em carteira e o índice de *commodities* são estatisticamente significantes para explicar o retorno do Ibovespa.

Como resultado, obtivemos que choques positivos do investimento estrangeiro em carteira e do índice de preços de *commodities* afetam positivamente o retorno do Ibovespa.

Para realizar toda a análise proposta acima, este artigo está dividido em cinco sessões. A presente seção é introdutória. A segunda realizará uma revisão da literatura tanto para a influência do investimento estrangeiro quanto das *commodities* no índice Ibovespa. Na terceira seção, serão apresentadas

as variáveis e o modelo que será estimado. Na quarta parte, serão apresentados os resultados obtidos e quais os seus significados. Ao final, será realizada uma conclusão.

2 Revisão da Literatura

Após termos introduzido o tema a ser abordado neste artigo, é interessante verificarmos o que já foi feito sobre o tema e quais os resultados obtidos e, para isso, será realizada uma revisão da literatura sobre o assunto.

Esta revisão de literatura será dividida em duas frentes. Uma revisão que abordará os efeitos do investimento estrangeiro no mercado de capitais e uma revisão que analisará como o preço das *commodities* afeta a Bolsa de Valores.

2.1 Revisão da Literatura de Efeitos do Investimento Estrangeiro no Mercado de Capitais

Com a abertura econômica de diversos países na década de 90, emergiram vários estudos procu-

rando identificar os efeitos desta abertura sobre a economia doméstica destes países. Como exemplos de trabalhos nesta linha, temos King e Levine (1993) e Bekaert *et al.* (2005).

Como apontado por Aggarwal *et al.* (2003), fundos de investimentos dos Estados Unidos levam em consideração o regime cambial no momento de realizarem seus investimentos. A importância do câmbio é ressaltada pelo estudo de Fang e Miller (2002) que analisa os efeitos das variações da taxa e de sua volatilidade sobre os índices das bolsas de valores de países asiáticos entre 1997 e 1999; conclui-se que há uma correlação negativa entre o retorno dos índices de ações e depreciações das moedas domésticas.

Para o caso brasileiro, há o estudo de Veríssimo e Brito (2004), que analisa a dinâmica da liberalização da conta de capital no Brasil e seus efeitos sobre os fluxos de capital de curto prazo no período entre 1995 e 2002. Os resultados obtidos pelos autores indicam uma importância maior da paridade descoberta da taxa de juros e do risco-país na determinação dos movimentos dos fluxos de portfólio, e verifica-se a pouca relevância da utilização de legislações mais liberalizantes para a atração dos fluxos de portfólio no período de análise.

O estudo de Meurer (2006) testa empiricamente a influência do fluxo de recursos estrangeiros

sobre o índice Ibovespa, no período entre janeiro de 1995 e julho de 2005, utilizando diversas variáveis de controle. A equação estimada pelo autor é muito semelhante à que será estimada neste trabalho, porém, no artigo foi utilizado o método de cointegração. Conclui-se que o efeito da participação estrangeira elevou a liquidez do mercado de ações brasileiro.

Por meio da estimação de um modelo para a participação estrangeira na capitalização do Ibovespa, Franzen *et al.* (2009) concluem que o investidor tem comportamento racional, entrando no mercado quando o mesmo se recupera de baixas.

Barbosa e Meurer (2011) analisam como o fluxo de investimento estrangeiro reage a variáveis associadas à economia brasileira e ao mercado externo para o período de 1995 a 2009. Os resultados apontam que os retornos do mercado mundial e a taxa de juros internacional, bem como o risco cambial, a variação do risco-país e o crescimento do PIB influenciam a decisão do investidor.

Gonçalves e Eid (2011) analisam a importância do investimento estrangeiro no mercado de capitais brasileiros. O autor verifica que, em um ambiente de maior volatilidade, quando os estrangeiros entram comprando no mercado, reduzem a volatilidade; porém, quando atuam vendendo, essa vola-

tilidade se acentua. O desempenho positivo dos mercados externos e a redução da taxa de juros interna são determinantes importantes para a entrada de recursos estrangeiros no Ibovespa.

Sanvicente (2014) investiga explicações alternativas para o impacto do fluxo de capitais estrangeiros no retorno do Ibovespa. O autor analisa se o fluxo de capital causa o retorno, se o retorno causa o fluxo de capital, ou se há uma causalidade mútua. Conclui-se que o fluxo de capital estrangeiro causa o retorno. O autor utiliza dados diários entre 2005 e 2012 em modelos de equações simultâneas estimados por meio de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

2.2 Revisão da Literatura Sobre Efeitos do Preço das Commodities Sobre o Ibovespa

Para os efeitos do preço das *commodities* no Ibovespa, há uma grande lacuna na literatura, com poucos trabalhos abordando este tema.

Abe *et al.* (2009) quantificam a importância dos preços das *commodities* na evolução dos índices de renda variável de países que possuem participação de *commodities* em sua pauta exportadora. Ao final, observaram que há uma forte correlação entre o índice de *commodities* e a bolsa dos países analisados.

Abe (2011) procura verificar como o impacto do preço das *commodities*, medido por meio do índice CRB, afeta o mercado de renda variável de países como África do Sul, Brasil, Chile, Índia e México – grandes exportadores de *commodities* – e da China, grande importadora. A amostra é dividida entre pré-crise de 2008 e pós-crise, para verificar se houve alguma mudança no comportamento dos investidores. Ao final, a autora conclui que, após a crise, aumentou a relevância do preço das *commodities* sobre o mercado de renda variável.

Vartanian (2012) analisa a existência do efeito contágio do índice Dow Jones, preços das *commodities* e taxa de câmbio sobre a trajetória do Ibovespa para o período de 1999 a 2010. O autor verifica que o Ibovespa responde positivamente a choques nos preços das *commodities* e ao Dow Jones.

Com base no que foi exposto na revisão de literatura e no tema abordado na introdução, as hipóteses a serem testadas neste trabalho são: (i) se os investimentos estrangeiros em carteira afetam o retorno do Ibovespa; (ii) se o preço das *commodities*, refletido pelo índice CRB, afeta o retorno do Ibovespa.

3 Base de Dados e Metodologia

Tendo feito a revisão da literatura e a apresentação das hipóteses que queremos testar, nesta seção mos-

traremos as variáveis que serão utilizadas na regressão com o período de análise, a definição das variáveis e a fonte dos dados. Além disso, será apresentada a metodologia de aplicação dos dados.

3.1 Base de Dados

Este trabalho fará uma análise mensal de janeiro de 2000 a dezembro de 2014 das variáveis que influenciam o índice Ibovespa. Abaixo, são apresentadas as variáveis utilizadas na regressão, com suas descrições e fonte de origem dos dados:

- Retorno do Ibovespa: Retorno do índice Ibovespa. Faremos a diferença do logaritmo natural do índice Ibovespa e obteremos o valor em porcentagem. A fonte deste dado é a Bloomberg.
- Entrada de recursos estrangeiros líquidos para compra de ações (REL): Diferença entre compra e venda de ações de estrangeiros no mercado nacional em ações negociadas no país em milhões de dólares. Espera-se que haja uma relação positiva entre o fluxo de recursos e o Ibovespa. A fonte desse dado é o Banco Central do Brasil.
- Índice de *commodities* (CRB): Preços futuros das *commodities* composto por 19 *commodities*, sendo o índice composto pela média aritmética dessas *commodities*. O índice será utilizado em logaritmo natural (LCRB). Como diversas empresas do Ibovespa são exportadoras de *commodities*, espera-se uma relação positiva entre o CRB e o Ibovespa. A fonte de dados é a Bloomberg.
- Retorno do S&P500: Índice de ações dos Estados Unidos em pontos. Utilizaremos a diferença do logaritmo natural e obteremos o valor em porcentagem. A inclusão desta variável é para controlarmos para efeitos do mercado acionário internacional. A fonte do dado é a Bloomberg.
- Taxa de juros dos EUA de 1 ano (TB1Y): Taxa de juros de curto prazo dos Estados Unidos. A utilização desta variável é para controlarmos pelo custo de oportunidade do estrangeiro de investir em ações no Brasil ou em renda fixa nos EUA. A fonte do dado é a Bloomberg.
- Taxa de juros brasileira (SELIC): Taxa básica de juros do Brasil definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), expressa em taxa ao ano. O uso desta variável é para controlarmos pelo custo de oportunidade entre investir

em ações e em renda fixa. A fonte do dado é o Banco Central do Brasil.

- Taxa de câmbio (CAM): Taxa de câmbio em reais por dólar venda em fim de período. A taxa será tratada na forma de logaritmo natural (LCAM). A fonte do dado é o Banco Central do Brasil.
- Risco país (EMBI): Risco país calculado pelo JP Morgan para o Brasil (EMBI+ Brasil), que corresponde à média ponderada dos prêmios pagos por títulos brasileiros em relação a papéis de prazo equivalente do Tesouro dos Estados Unidos. O índice será apresentado no logaritmo natural (LEMBI). A fonte do dado é o IPEADATA.

3.2 Metodologia

Para analisarmos os efeitos das variáveis sobre o índice Ibovespa, utilizaremos o modelo econométrico VAR, que permite analisar as relações entre as variações tanto contemporaneamente quanto defasadas. Sua principal vantagem é possibilitar a estimação de diversas variáveis simultaneamente evitando problemas de identificação.

Para verificarmos como investimento estrangeiro em carteira e índice de preços de *commodities* afetam o retorno do Ibovespa faremos funções impulso resposta a partir da decomposição de Cholesky e verificaremos como os choques nestas variáveis influenciam o retorno do Ibovespa.

Abaixo, é apresentado o modelo VAR a ser estimado:

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + e_t$$

Em que y é o vetor 8×1 com todas as variáveis do nosso modelo sendo tratadas como endógenas. A_i é uma matriz de coeficientes 8×8 e e_t é um vetor de erros 8×1 . Por fim, p é o número de *lags* utilizados no modelo VAR.

Portanto, estimaremos um modelo VAR, em que os *lags* serão determinados pelos critérios de informação. Além disso, verificaremos se as variáveis possuem raiz unitária, pois em um VAR precisamos que todas as variáveis sejam estacionárias.

As variáveis do modelo VAR são ordenadas da mais exógena para a mais endógena e será realizado o teste de exogeneidade. Será analisada, também, a hipótese de normalidade dos erros e a estabilidade do VAR por meio das raízes inversas do polinômio característico autorregressivo.

4 Resultados

Após termos explicitado as hipóteses que serão testadas e a metodologia que será utilizada para observarmos a validade destas hipóteses, nesta seção apresentaremos os resultados obtidos.

Como para a estimação do modelo VAR necessitamos que as variáveis sejam estacionárias, apresentamos a seguir uma tabela com o teste ADF para verificarmos a presença de raiz unitária nas variáveis.

Tabela 1 – Teste de Raiz Unitária Dickey-Fuller Aumentado (ADF)

Variáveis	Estatística	Valor Crítico a 10%	Valor Crítico a 5%	Valor Crítico a 1%
LCAM	-1,9948	-2,5755	-2,8777	-3,4674
LCRB	-1,8735	-3,1416	-3,4353	-4,0104
LEMBI	-2,0174	-3,1416	-3,4353	-4,0104
REL	-5,5335	-1,6155	-1,9426	-2,5780
RET IBOV	-11,6350	-1,6155	-1,9426	-2,5780
RET S&P	-11,8097	-1,6155	-1,9426	-2,5780
SELIC	-2,3750	-2,5755	-2,8777	-3,4674
TB1Y	-2,0867	-2,5755	-2,8777	-3,4674
Δ LCAM	-7,5421	-2,5755	-2,8777	-3,4674
Δ LCRB	-10,2003	-2,5755	-2,8777	-3,4674
Δ LEMBI	-12,7736	-2,5755	-2,8777	-3,4674
Δ SELIC	-4,46820	-2,5755	-2,8777	-3,4674
Δ TB1Y	-6,97320	-2,5755	-2,8777	-3,4674

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Os valores com (*) indicam que rejeitamos a hipótese nula a 10%, valores com (**) indicam que rejeitamos a hipótese nula a 5% e valores com (***) indicam que rejeitamos a hipótese nula a 1%.

Como é possível observar, as variáveis câmbio, CRB, EMBI, Selic e TB1Y são não estacionárias. Para tornarmos essas variáveis estacionárias, fizemos a primeira diferença e observamos que elas se tornam estacionárias.

Utilizando os critérios de informação para determinarmos o número de defasagens do modelo VAR, obtivemos que três dos cinco critérios apontam uma defasagem, enquanto um critério aponta nenhuma defasagem e um critério aponta duas

defasagens. Portanto, o modelo que será estimado é um VAR(1).

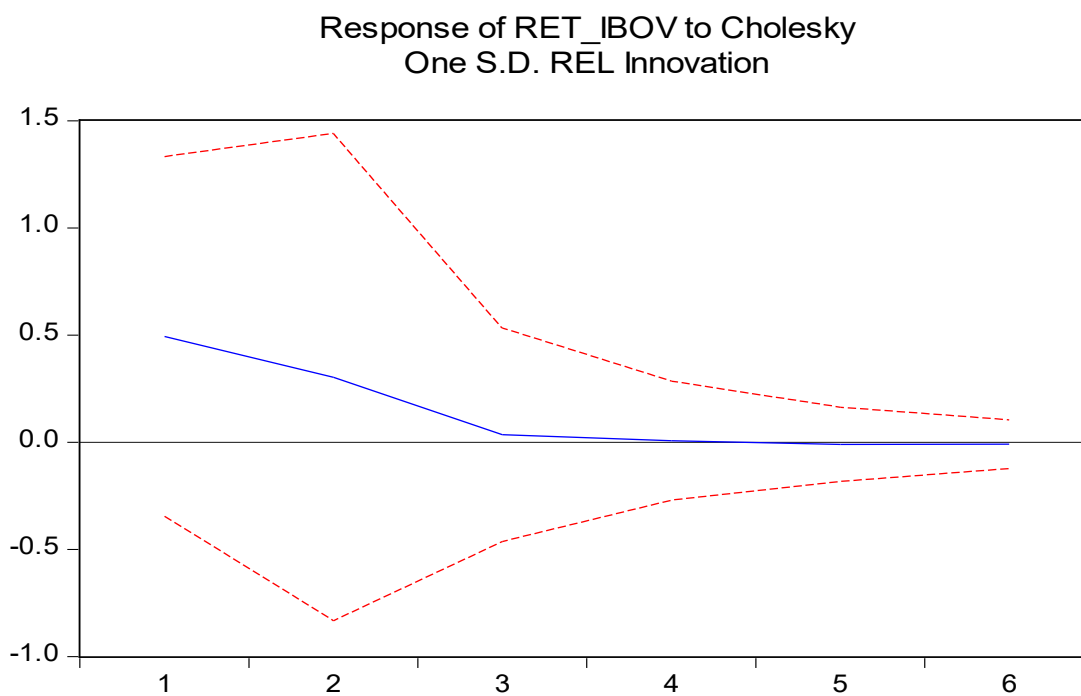
Ao utilizarmos o teste de exogeneidade para descobrirmos quais variáveis são mais e menos exógenas, verificamos que a ordenação a ser utilizada na decomposição de Cholesky é: Retorno do S&P, CRB, Selic, REL, EMBI, retorno do Ibovespa, câmbio, TB1Y.

As raízes inversas do polinômio característico autorregressivo estão dentro do círculo unitário, portanto, a estabilidade do VAR foi

satisfeita. Para a análise da normalidade dos resíduos, rejeitamos a hipótese de normalidade, resultado esperado dada a volatilidade existente das séries. Porém, como apontado por Vartanian (2012), a rejeição do teste não impede a interpretação e análise dos resultados, apesar de sugerir cautela.

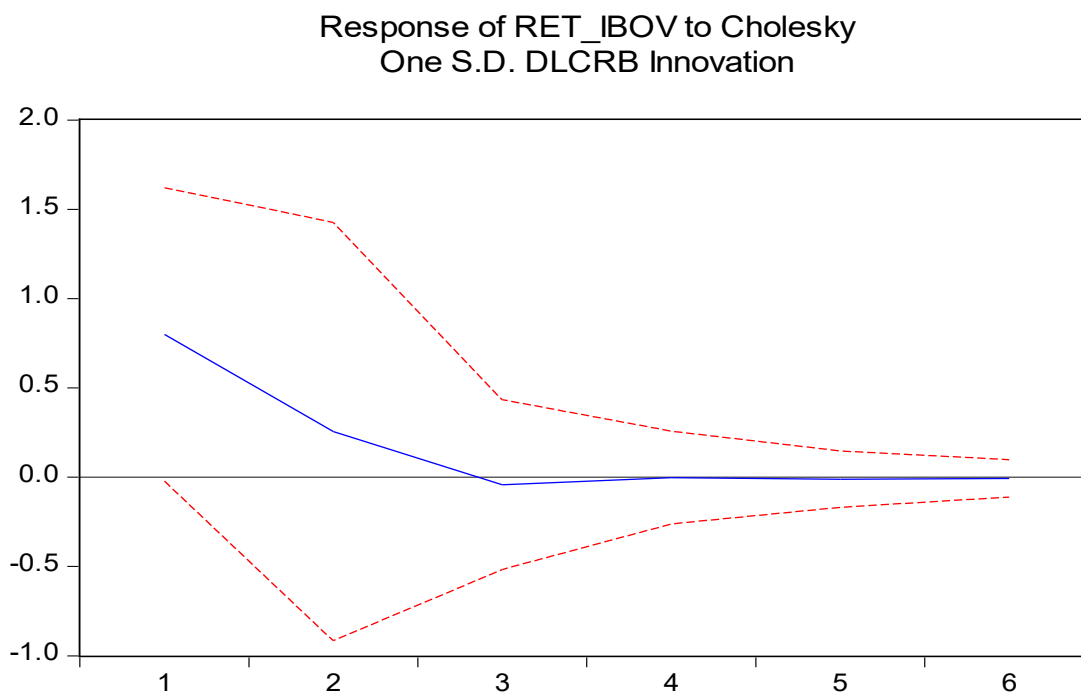
Após realizarmos toda a análise e verificação do modelo VAR, analisaremos as funções impulso resposta para choques do investimento estrangeiro e do índice de preços no Ibovespa.

Figura 1 – Resposta do Ibovespa a um Choque do Investimento Estrangeiro em Carteira



Fonte: Pacote Eviews.

Figura 2 - Resposta do Ibovespa a um Choque do Índice de Preços de Commodities



Fonte: Pacote Eviews.

Conforme pode ser observado na Figura 1, um choque positivo do investimento estrangeiro em carteira leva a um aumento no retorno do índice Ibovespa. Na Figura 2, observamos que um choque positivo no preço internacional de *commodities* leva a um aumento no retorno do Ibovespa.

Portanto, tanto os choques do investimento estrangeiro em carteira quanto do preço de *commodities* levam a um aumento no retorno do índice Ibovespa, corroborando os resultados que haviam sido obtidos na literatura empírica dos temas para o Brasil.

5 Conclusão

Este artigo busca verificar como mudanças no investimento estrangeiro em carteira e no preço internacional de *commodities* afetam o retorno do índice Ibovespa. Para a análise foi utilizado o modelo VAR e as conclusões dos choques são obtidas por meio de funções resposta ao impulso.

Os resultados encontrados comprovam, empiricamente, que há uma relação positiva entre investimento estrangeiro em carteira com retorno do Ibovespa e uma relação positiva entre o índice de preços de *commodities* com o retorno do índice Ibovespa, corroborando o resultado obtido por Vartanian (2012) que também se utilizou de um modelo VAR, mas com outras

variáveis endógenas. Portanto, os resultados obtidos estão de acordo com aqueles que já haviam sido observados na literatura para o Brasil.

Dentre as principais melhorias que poderiam ser feitas no trabalho, temos que como não foi obtida a normalidade nos resíduos, seriam necessários outros testes e modelos para corroborar os resultados obtidos neste artigo, como por exemplo, a utilização de cointegração e mecanismo de correção de erros. Além disso, podem ser realizadas outras análises de como as outras variáveis do modelo afetam o índice Ibovespa.

Referências

- ABE, M. M.; DYLEWSKI, C. RIBEIRO, A. C.; VARGAS, F. M. *Commodities* e mercado de ações em economias emergentes. *Caderno de Pesquisas: Investimentos (I)*, p. 20, 2009.
- ABE, M. M. *A crise de 2008 e seu impacto em países economicamente dependentes de commodities*. Dissertação (Mestrado), FGV, 2011.
- AGGARWAL, R.; KLAPPER, L.; WYSOCKI, P. D. Portfolio preferences of foreign institutional investors. *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 3101, 2003.
- BARBOSA, L. O. S.; MEURER, R. Determinantes do Investimento Estrangeiro em Carteira no Brasil de 1995 a 2009. *Anais... XXXVIII ENCONTRO NACIONAL de ECONOMIA – ANPEC*, 2011.
- BEKAERT, G.; HARVEY, C. R.; LUNDBLADD, C. Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics*, n. 77 p. 3-55, 2005.
- FANG, W.; MILLER, S. M. Dynamic effects of currency depreciation on stock market returns during the Asian financial crisis. University of Connecticut Department of Economics, *Working Paper Series*, p. 2002-2031, 2002.
- FRANZEN, A.; MEURER, R.; SEABRA, F.; GONÇALVES, C. Determinantes do fluxo de investimento de portfólio para o mercado acionário brasileiro. *Revista de Estudos Econômicos*, v. 39, n.2, São Paulo, 2009.
- GONÇALVES W., Jr.; EID, W., Jr. *A atividade do capital estrangeiro na BM&FBovespa* (Fundação Getúlio Vargas, Coleção Academia Empresa 3). São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011.
- KING, R. G.; Levine, R. Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, n. 32 p. 513-542, 1993.
- MEURER, R. Fluxo de capital estrangeiro e desempenho do Ibovespa. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 4, n. 1, p. 345-361, 2006.
- SANVICENTE, A. Z. The foreign capital flows and the behavior of stock prices at BM&FBovespa. *BAR-Brazilian Administration Review*, v. 11, n. 1, p. 86-106, 2014.
- VARTANIAN, P. R. Impactos do índice Dow Jones, *commodities* e câmbio sobre o Ibovespa: uma análise do efeito contágio. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 16, n. 4, p. 608-627, 2012.
- VERÍSSIMO, M. P.; BRITO, M. H. Liberalização da conta de capital e fluxos de portfólio para o Brasil no período recente. *Anais... XXXII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – ANPEC*, 2004.

(*) Mestre em Economia pela FEA-USP.
(E-mail: rai.chicoli@gmail.com).

(**) Aluno do Mestrado Profissional em Economia na FGV-SP.

economia & história



O “Círculo de Giz”: Democracia, Legalidade e Golpe no Brasil

JOSÉ FLÁVIO MOTTA (*)
LUCIANA SUAREZ LOPES (**)

Quando o povo luta pela revisão constitucional está certo. O fetichismo da ordem jurídica intocável é absurdo. O nosso compromisso é o da democracia verdadeira, que é o regime do povo.

Leonel Brizola
(Editorial do *Panfleto*. Rio de Janeiro, 23 de março de 1964, p.8; *apud* FERREIRA, 2004, p. 206)

Não podemos ficar encerrados no “círculo de giz” da legalidade.

Luiz Carlos Prestes
(Conferência na ABI-Associação Brasileira de Imprensa, em 17 de março de 1964; *apud* VILLA, 2004, p. 187)

Nas eleições de 1955, Juscelino Kubitschek e João Goulart foram eleitos, respectivamente, presidente e vice-presidente da República. Foram empossados em 31 de janeiro de 1956.¹ A data dá sentido à

escolha do tema para nossa crônica deste mês, e os acontecimentos em torno a essa posse serão o ponto de partida para nossa discussão. Os elementos selecionados para compor o título –**democracia, legali-**

dade e golpe –, estiveram presentes na justificativa e/ou na crítica das ações que deram forma àqueles acontecimentos. De resto, esses mesmos elementos integraram o discurso utilizado em outros mo-

mentos de crise de nossa história republicana, como ilustrado pelas epígrafes por nós selecionadas, que nos remetem às turbulências de fins do governo do presidente João Goulart (1961-1964). Alguns desses momentos serão também por nós contemplados. E tais elementos, outrossim, fazem-se mais uma vez presentes intensamente no discurso empregado em meio ao contexto de crise política e econômica no qual nos encontramos nesses inícios de 2016, no segundo ano do segundo governo da presidente Dilma Vana Rousseff.

Juscelino Kubitschek de Oliveira recebeu 3.077.411 votos e graças a esse contingente de eleitores iniciou o décimo sexto período de governo republicano no Brasil.² Essa cifra superior a três milhões, todavia, correspondeu a não muito mais do que um terço (35,7%) do total de votos válidos. O segundo colocado na preferência do eleitorado, General Juarez Távora, ameaçou 30,3% do mesmo total; ao terceiro, Adhemar de Barros, foram dados 25,8% dos votos.³ JK concorrera pela coligação partidária cujos principais integrantes eram o PSD (Partido Social Democrático, sua legenda) e o PTB (Partido Trabalhista Brasileiro, legenda de seu vice, João Belchior Marques Goulart).⁴ O resultado das eleições não foi recebido com tranquilidade pela oposição, como descrito, entre outros, por Almino AFFONSO (2014, p. 62 e 64):

Levantou-se de imediato a voz da reação, opondo-se à decisão das urnas.

[...]

A UDN, oficialmente, tentava impedir a posse de Juscelino e Jango valendo-se de recursos legais. Por exemplo, apresentara emenda à Constituição Federal prescrevendo: na eleição presidencial que não alcançasse maioria absoluta, o processo eleitoral seria decidido pela Câmara Federal (...). Porém, a Emenda Constitucional fora rechaçada. Diante da inexistência de meios legais para frear a ascensão de Juscelino Kubitschek e João Goulart, o **golpismo** ganhava adeptos, sobretudo na jovem oficialidade do Exército e da Aeronáutica. Pelo silêncio, a UDN ia enrolando a bandeira da **legalidade democrática**. (negritos nossos)

Democracia, legalidade, golpe, defendidos ou repudiados, são, portanto, elementos apontados também por Affonso como presentes na posse de JK e de Jango. Em verdade, é oportuno lembrarmos, essa “tese da Maioria Absoluta” fora levantada na eleição presidencial anterior, vencida por Getúlio Vargas. O ex-ditador do Estado Novo voltou à Presidência da República em 31 de janeiro de 1951 por receber 48,7% (3.849.040) dos votos válidos nas eleições de 1950,⁵ obtendo larga vantagem sobre o segundo colocado, o Brigadeiro Eduardo Gomes (29,7%; 2.342.384 votos). Esse resultado, como não poderia ser diferente, muito contrariou os

opositores de Vargas. Nada mais ilustrativo dessa contrariedade do que as palavras de Carlos Lacerda, em artigo publicado em seu jornal, a *Tribuna da Imprensa*, em 01 de junho de 1950:

O Sr. Getúlio Vargas, senador, não deve ser candidato à presidência. Candidato, não deve ser eleito. Eleito, não deve tomar posse. Empossado, devemos recorrer à revolução para impedi-lo de governar. (*apud DELGADO, 2006, p. 3*)⁶

Almino Affonso (2014, p.30-31) forneceu-nos sucinto relato da solução dada ao imbróglio que antecedeu o segundo governo Vargas:

Sob a roupagem jurídica, a conspiração avançava. Basta recordar que o ministro da Guerra [do governo Dutra-JFM/LSL] – general Canrobert Pereira da Costa – fora, em visita ao presidente do Superior Tribunal Eleitoral – ministro Luís Galotti –, tentar induzi-lo a apoiar a tese da Maioria Absoluta. Pois se o TSE a acolhesse, seria denegado o reconhecimento da vitória eleitoral de Getúlio Vargas e Café Filho, o que levaria à convocação de novas eleições. (...)

A decisão do Superior Tribunal Eleitoral, por unanimidade de votos, foi contrária à aventura jurídica da Maioria Absoluta. Em decorrência proclamou eleitos Getúlio Vargas e Café Filho, presidente e vice-presidente da República, res-

pectivamente.

Desnecessário observarmos que, se a mencionada “tese da Maioria Absoluta” fora defendida a partir dos resultados eleitorais de 1950 (vale dizer, os 48,7% dos votos válidos de Vargas), maior seria o estímulo para a UDN retomar a questão em 1955, embasada nos 35,7% dos votos válidos obtidos por JK.⁷ De fato, tornou-se bastante turbulenta a etapa derradeira do décimo quinto período de Governo Republicano no Brasil. Após o suicídio de Getúlio (aos 24 de agosto de 1954) e tendo em vista o afastamento temporário de Café Filho aos 03 de novembro de 1955, “em virtude de um distúrbio cardiovascular”,⁸ tomou posse interinamente como presidente da República o então presidente da Câmara, Carlos Coimbra da Luz, em 08 de novembro de 1955. Menos de um mês antes da posse de Luz, Carlos Lacerda destilava seu veneno em prosa semelhante à de seu artigo de junho de 1950 acima citado, fazendo uso uma vez mais de seu jornal:

A Tribuna da Imprensa, a 14 de outubro (onze dias depois da eleição [de 1955-JFM/LSL]) estampava em primeira página: “Não esperem solução da Justiça Eleitoral!”. E acrescentava, numa audácia sem precedentes: “Ou os chefes militares agem imediatamente ou haverá luta e sangue!” (AFFONSO, 2014, p. 62)

Como escreveria Carlos Lacerda, na *Tribuna da Imprensa* [...]: “Esses homens não podem tomar posse, não devem tomar posse, nem tomarão posse.” (AFFONSO, 2014, p. 65)

Dessa forma, a instabilidade política que antecedeu a posse de JK teve seu auge no governo interino de Carlos Luz, o qual durou apenas três dias. Em 11 de novembro, ele foi “deposto por um dispositivo militar e considerado impedido de exercer o cargo de Presidente da República pelo Congresso Nacional”.⁹ Na iminência da deflagração de conspiração impeditiva da posse dos eleitos, que teria o apoio do presidente interino, assumiu inequívoco protagonismo o general Henrique Teixeira Lott, então ministro da Guerra, insurgindo-se contra a dita conspiração e fornecendo sustentação militar para a ação do Legislativo que concretizou a deposição de Luz:

Enquanto o presidente Carlos Luz, na companhia dentre outros do jornalista Carlos Lacerda, [...] embarcavam para Santos no cruzador Almirante Tamandaré, na Câmara dos Deputados era aprovado o estado de sítio por 30 dias e, **curiosamente, através de uma moção, declarado Carlos Luz impedido de exercer a presidência da República.** O Senado, de imediato, repete-lhe o ritual. **Desnecessário acentuar que a moção não era uma medida, à semelhança de um impeachment,**

com força constitucional para depor o presidente Carlos Luz, apesar do interinato. Mas os pressupostos determinaram os fatos. (AFFONSO, 2014, p. 66-67, negritos nossos)¹⁰

Aí está onde queríamos chegar! Talvez a fórmula de que se valeu Almino Affonso, “os pressupostos determinaram os fatos”, pudesse ser substituída com acerto pelo clichê “os fins justificam os meios”. E uma interpretação possível do 11 de novembro é a de que ele nos fornece uma ilustração exemplar do “golpismo democrático”, efetiva contradição em termos que se manifesta concretamente. Democracia, legalidade, golpe, esses elementos aparecem de certa maneira misturados, carecendo de maior nitidez, mistura esta manifesta, por exemplo, na expressão “golpe preventivo” utilizada por Maria Victoria Benevides:

A perspectiva de golpe parecia iminente até [...] a intervenção do General Lott; foi o “golpe preventivo” do 11 de novembro (deposição do presidente em exercício, Carlos Luz), “legitimado” pelo Congresso no mesmo dia e consolidado a 21 de novembro, quando Café Filho foi igualmente impedido pelo Exército de retornar ao governo. Estava garantida a posse dos eleitos, que assumem a presidência e a vice-presidência a 31 de janeiro de 1956. (BENEVIDES, 1979, p. 23-24, aspas no original)

Em outras palavras, Lott atuara para fazer cumprir a Constituição; porém, no comentário perfeito de Almino Affonso (2014, p. 68), “salvara-se a legalidade, no âmbito dos Três Poderes, recorrendo-se sem pejo à ilegalidade”. O próprio general Lott, em depoimento à revista *Manchete* de 19 de novembro de 1955, explicitou o dilema por ele vivenciado e esclareceu o caminho que decidiu seguir:

Conformar-me, aceitar minha demissão como um fato consumado a que nada deveria opor, ou rebelar-me? **A paixão da legalidade me impedia qualquer gesto que importasse em quebra das normas constitucionais. Mas, por outro lado,** meditava: minha demissão viria permitir a substituição de camaradas experientes e menos apaixonados por elementos exaltados, partidários da solução ilegal. A legalidade estava, assim, ferida de morte, e sem possibilidade de uma defesa imediata e eficiente. O Exército, a Marinha e a Aeronáutica viriam a cair nas mãos dos comandantes favoráveis ao golpe nas instituições e, acima deles, um Presidente da República interino alimentava a mesma intenção de suspender as garantias democráticas, negando o pronunciamento livre nas urnas. [...] marcharíamos a passos largos para a guerra civil e a anarquia. Tudo isso seria consequência de minha conformação naquele momento. Mas **havia uma**

alternativa: sair temporariamente do quadro legal para chefiar um movimento que afastasse o Presidente moralmente incapaz de exercer as altas funções, assim como outras autoridades militares favoráveis à solução ilegal. (*apud* CARLONI, 2014, p. 139, negritos nossos)

Se atentássemos para as afirmações que escolhemos para epígrafes desta crônica, talvez pudéssemos sugerir, na linha do editorial escrito por Leonel Brizola aos 23 de março de 1964 no *Panfletos*¹¹ – afinal, uma leitura possível –, que Lott, mais de uma década antes, desempenhou, digamos assim, o papel de campeão do povo, fazendo valer a “democracia verdadeira”. Alternativamente, tomando por modelo as palavras de Luiz Carlos Prestes proferidas naquele mesmo março de 1964, ter-se-ia, efetivamente, tratado em 1955 a legalidade como circundada em seus limites por um “círculo de giz”, facilmente apagável e passível de redesenho, suficientemente flexível para incorporar “sem pejo” o “detalhe” da ilegalidade cometida na deposição de Carlos Luz.

De outra parte, se em 1955 foi possível identificar, repitamos, certa carência de nitidez, como se uma neblina envolvesse a tríade democracia, legalidade e golpe, vale a pena estendermos nossa discussão até a década de 1960, quando a posse de João Goulart (1961) e,

posteriormente, o golpe civil e militar (1964) fornecem-nos subsídios adicionais para adensar nossos comentários. Ademais, ao fim e ao cabo, as afirmações selecionadas de Brizola e de Prestes referem-se precipuamente aos eventos que culminaram no aludido golpe civil e militar.

Nas eleições de 1960, concorreram à presidência da República Jânio Quadros, Henrique Lott e Adhemar de Barros. Jânio foi eleito com 48,3% (5.636.623) dos votos válidos,¹² mas o vice-presidente eleito foi o candidato João Goulart, que compunha a chapa com Lott.¹³ Quando Jânio renunciou, em 25 de agosto de 1961, com Jango fora do país em viagem oficial à China, a oposição à posse do vice foi ferrenha. Paschoal Ranieri Mazzilli, então presidente da Câmara, assumiu interinamente; em 28 de agosto, enviou ao Congresso Nacional ofício com o seguinte teor:

Tenho a honra de comunicar [...] que, na apreciação da atual situação criada pela renúncia do presidente Jânio da Silva Quadros, os ministros militares, na qualidade de chefes das Forças Armadas, responsáveis pela ordem interna, me manifestaram a absoluta inconveniência, por motivos de segurança nacional, do reingresso ao país do vice-presidente João Belchior Marques Goulart. (*apud* AFFONSO, 2014, p. 139)

Dois dias depois, os ministros militares tornaram pública essa sua inconformidade com uma presidência de Jango, em texto do qual transcrevemos um pequeno fragmento:

Na Presidência da República, em regime que atribui ampla autoridade de poder pessoal ao chefe da Nação, o sr. João Goulart constituir-se-á, sem dúvida, no mais evidente incentivo a todos aqueles que desejam ver o país mergulhado no caos, na anarquia, na luta civil.

[...]

Rio de Janeiro, 30 de agosto de 1961.

Vice-Almirante Sylvio Heck, Ministro da Marinha; Marechal Odylio Denys, Ministro da Guerra; Brigadeiro-do-Ar Gabriel Grün Moss, Ministro da Aeronáutica. (apud AFFONSO, 2014, p. 143)

Essa aversão a João Goulart, ao menos em parte, decorria de sua atuação como líder do PTB e, sobretudo, como Ministro do Trabalho (1953-1954) no segundo governo de Vargas. Como escreveu Jorge Ferreira (2004, p. 106), “ao abdicar dos métodos repressivos, comuns até então, e optar pela via da negociação [...], Goulart inaugurou um novo estilo de atuação no Ministério do Trabalho.” Ainda sobre esse “estilo” de Jango, continua Ferreira,

Na avaliação de Lucília de Almeida Neves, o “estilo Jango” não apenas estimulou e ampliou o prestígio

do PTB e das lideranças sindicais junto ao governo, mas, aliviando as pressões que até então existiam sobre os sindicatos, “levou-os [...] a pisar, com firmeza, no terreno de uma mobilização fortemente reivindicativa”. Para a autora, abriu-se uma nova etapa para o PTB e os sindicatos, que se consolidaria ainda mais após a morte de Vargas. (FERREIRA, 2004, p. 113)¹⁴

A posse de Jango como presidente do Brasil, como sabido, deu-se afinal às expensas da limitação de seu poder. Assim, aos “08.09.1961, em sessão conjunta do Congresso Nacional, [...] [João Goulart-JFM/LSL] toma efetivamente posse na Presidência da República. Na mesma sessão, toma posse o Primeiro Gabinete Parlamentarista presidido por Tancredo Neves”.¹⁵ Essa vitória parcial sobre o posicionamento dos ministros militares, em alguma medida, foi devida também à formação da Rede da Legalidade, capitaneada por Brizola, então governador do Rio Grande do Sul. Na perspectiva da Rede, se preciso fosse, recorrer-se-ia às armas para a defesa da Constituição, resistindo-se ao efetivo golpe de Estado tramado pelos militares. Como vemos, mais uma vez se modificaram os contornos do “círculo de giz” da legalidade. Desta feita, a ilegalidade foi driblada mediante uma emenda constitucional instituindo o parlamentarismo.¹⁶

E eis que retornamos às afirmações de nossas epígrafes. Não deixa de ser curioso identificarmos o mesmo Brizola, à frente da Rede da Legalidade em 1961, defendendo, em 1964, como lemos no editorial do *Panfleto*, a ideia de que “o fetichismo da ordem jurídica intocável é absurdo”. É certo que a radicalização política foi a marca dos últimos meses do governo de João Goulart. E é certo também o obstáculo representado pelo Congresso Nacional à aprovação das reformas de base, a exemplo da reforma agrária, com as quais Jango afinal se comprometeu, em especial após o comício da Central do Brasil, na sexta-feira, 13 de março de 1964. Talvez no decurso desses meses a fluidez do “círculo de giz” da legalidade, que vimos acompanhando, tenha se mostrado em sua maior crueza.

Foram vários os autores a partilhar o entendimento da ação dos militares em 1964 como mais um “golpe preventivo”, conforme o estudo historiográfico realizado por Lucília Delgado (2010, p. 132):

As análises desses autores [...] enfatizam que os militares e civis que depuseram João Goulart agiram impulsionados por uma perspectiva preventiva. Isso porque o projeto de reformas de base, inclusive os da reforma agrária e do controle da remessa de lucros, ensejou nos setores conservadores o temor de uma revolução social. Essa convic-

ção e temor de que o Brasil poderia adotar um modelo distributivo ou até mesmo [...] caminhar em direção ao socialismo levou-os a se organizarem para pôr fim ao governo Jango.¹⁷

Não obstante, quando se comparam os eventos de 1950, 1955 e 1961 com o de 1964, é flagrante a sensação de uma substancial rotação do cenário, de 180 graus! Getúlio, em 1950, estava com a legalidade do seu lado. Juscelino em 1955 e Goulart em 1961 também, muito embora as soluções encontradas para as respectivas crises políticas que acompanharam suas posses como presidentes da República tenham claramente dependido da maleabilidade do “círculo de giz” dessa legalidade. Em 1964, contudo, a situação mostrou-se um tanto mais confusa; afinal, até onde iria, por exemplo, Leonel Brizola, para fazer valer a “democracia verdadeira” proclamada no *Panfleto*?¹⁸

A análise de Jorge Ferreira (2004, p. 366), centrada na comparação de 1964 com 1961, parece captar bem essa rotação. Mais do que isso, tal mudança surge como possível e poderoso fator explicativo para o resultado verificado, isto é, o golpe da direita contra o qual a reação foi relativamente pequena. Convém transcrever sua análise, ainda que numa longa citação:

As esquerdas, em março de 1964, pensaram repetir agosto/setembro de 1961. A crise aberta com a re-

núncia de Jânio incitou a sociedade brasileira a resistir contra o golpe dos ministros militares, exigindo que o vice-presidente tomasse posse. A luta era pela manutenção da ordem jurídica e democrática. Nesse sentido, **as esquerdas e os grupos nacionalistas defenderam, em 1961, não reformas econômicas e sociais, mas, sim, a ordem legal.** O movimento, portanto, era defensivo. **Os setores direitistas, por sua vez, ao pregarem abertamente o golpe de Estado e a alteração da Constituição pela força, perderam a legitimidade.** Ou seja, em 1961 a vitória foi das esquerdas, mas a luta era pela legalidade. **Em março de 1964, no entanto, os sinais se inverteram.** O lema que pregava ser “a Constituição intocável” passou a ser defendido pelos conservadores. Para impedir as reformas, eles proferiam discursos de defesa da ordem legal. As esquerdas, diversamente, pediam o fechamento do Congresso, a mudança da Constituição e questionavam os fundamentos da democracia liberal instituídos pela Carta de 1946. Inebriadas pela vitória de 1961, as esquerdas acreditaram que poderiam repeti-la em 1964. Não perceberam a importância, e sobretudo não consideraram, a questão democrática. (negritos nossos)

Seria bom se pudéssemos afirmar que Ferreira “acertou na mosca”, e eventualmente boa parte dos

leitores concorde com ele. Todavia, embora a análise seja tentadora, o diabo é o tal do “círculo de giz”, sua fluidez. Vimos nesta crônica que o papel da legalidade como a âncora definidora da “democracia verdadeira” mostrou-se, no mínimo, problemático, e isso recorrentemente, levando-se em conta os episódios que foram objeto de nossa atenção. No limite, cada um entende ser a “sua” a democracia verdadeira! E, no caso concreto de 1964, uns e outros acabaram se afastando, exatamente, da democracia:

A concepção que administravam [os grupos esquerdistas-JFM/LSL] pressupunha uma ruptura no processo político em nome dos interesses populares, isto é, uma batalha de curto prazo pela conquista da hegemonia. A democracia dos anos Goulart era apenas um meio para atingir o poder, e não um fim em si.

O distanciamento da questão democrática foi explosivo porque o bloco conservador percorreu itinerário mais consequente: organizou-se, acumulou forças, influenciou a opinião pública e supervalorizou eventuais saídas não institucionais cogitadas por frações voluntaristas do bloco reformista. Também para os golpistas a democracia não era um valor a zelar. (MORAES, 2011, p. 362)

Se os leitores que nos acompanharam até aqui estiverem se sentindo um tanto frustrados, diremos: jun-

tem-se a nós! Ora, basta acompanhar a mídia nesta virada de 2015 para 2016 e considerar o alentado conjunto de artigos produzidos por advogados, juízes e outros doutores da lei, todos comentando o resultado da votação dos ministros do Supremo Tribunal Federal acerca do rito do processo, a ser aplicado na Câmara de Deputados e no Senado Federal, do eventual *impeachment* da atual presidente. A argumentação legal é esgrimida com aparente segurança por adeptos das distintas posições em disputa. Quem ler os votos dos ministros e esse conjunto de análises sobre aqueles votos, decerto sentirá reforçar-se a noção do “círculo de giz” da legalidade. Também se encontrará às voltas com algumas questões difíceis de responder. Qual será a melhor “régua” para medir a verdade da democracia defendida por uns e outros? Quem alega possuir essa régua e quem será o responsável pela medição? Parece-nos que democracia, legalidade e golpe, de novo, perdem nitidez em meio a uma bruma espessa. E, sobretudo, sobreleva a sensação de que a propalada busca da “democracia verdadeira” esconde, em nossos dias, uma vez mais, a mera disputa pelo poder.

Referências

- AFFONSO, Almino. *1964 na visão do Ministro do Trabalho de João Goulart*. São Paulo: Fundap/Imesp, 2014.
- BENEVIDES, Maria Victoria de Mesquita. *O governo Kubitschek: desenvolvimento econômico e estabilidade política, 1956-1961*. 3.ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.
- CARLONI, Karla Guilherme. *Marechal Lott, a opção das esquerdas: uma biografia política*. Rio de Janeiro: Garamond, 2014.
- DELGADO, Lucília de Almeida Neves. *PTB: do getulismo ao reformismo (1945-1964)*. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- _____. O governo João Goulart e o golpe de 1964: memória, história e historiografia. *Tempo* [online], v. 14, n. 28, jun. 2010, p. 123-143. ISSN 1413-7704. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/tem/v14n28/a06v1428.pdf>>. Acesso em: 05 jan 2016.
- DELGADO, Marcio de Paiva. *O “golpismo democrático”: Carlos Lacerda e o jornal Tribuna da Imprensa na quebra da legalidade (1949-1964)*. Dissertação (Mestrado em História). Juiz de Fora, MG: ICH/UFJF, 2006. Disponível em: <<http://www.ufjf.br/ppghistoria/files/2009/12/M%C3%A1rcio-de-Paiva-Delgado.pdf>>. Acesso em: 04 jan 2016.
- FERNANDES, Florestan. *O Brasil em compasso de espera*. São Paulo: Hucitec, 1981.
- FERREIRA, Jorge. A estratégia do confronto: a Frente de Mobilização Popular. *Revista Brasileira de História* [online], v. 24, n. 47, p. 181-212, 2004. ISSN 1806-9347. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbh/v24n47/a08v2447.pdf>>. Acesso em: 04 jan 2016.
- _____. *O imaginário trabalhista: getulismo, PTB e cultura política popular, 1945-1964*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2005.
- FICO, Carlos. *História do Brasil Contemporâneo: da morte de Vargas aos dias atuais*. São Paulo: Contexto, 2015.
- FRENCH, John D. *Afogados em leis: a CLT e a cultura política dos trabalhadores brasileiros*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2001.
- GORENDER, Jacob. *Combate nas trevas. A esquerda brasileira: das ilusões perdidas à luta armada*. São Paulo: Ática, 1987.
- MORAES, Dênis de. *A esquerda e o golpe de 64*. 3.ed. São Paulo: Expressão Popular, 2011.
- NAPOLITANO, Marcos. *1964: História do regime militar brasileiro*. [recurso eletrônico]. São Paulo: Contexto, 2014.
- Palácio do Planalto, Presidência da República – Galeria de Presidentes*. Disponível em: <<http://www2.planalto.gov.br/acervo/galeria-de-presidentes>>. Acesso em: 04 jan 2016.
- TOLEDO, Caio Navarro. *O governo Goulart e o golpe de 64*. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- VILLA, Marco Antonio. *Jango: um perfil (1945-1964)*. São Paulo: Globo, 2004.
- 1 Durante a República Velha, os presidentes iniciaram seus governos, regra geral, aos 15 de novembro. A posse em 31 de janeiro ocorreu somente após o primeiro período de Vargas (1930-1945), nos casos de Eurico Gaspar Dutra (1946), Getúlio Vargas (em seu segundo governo, 1951), Juscelino Kubitschek (1956) e Jânio Quadros (1961). Janeiro voltou a ser o mês da posse dos nossos presidentes apenas a partir de 1995 (com Fernando Henrique Cardoso e, em seguida, com Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff), mas agora no primeiro dia do ano.
 - 2 Informes disponíveis em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/jk>>. Acesso em: 04 jan 2016.
 - 3 Távora era o candidato de coligação partidária em que se destacava a UDN – União Democrática Nacional; Adhemar concorreu pelo PSP – Partido Social Progressista. O quarto colocado, o líder integralista Plínio Salgado, saíra candidato pelo PRP – Partido de Representação Popular, recebendo uma parcela bem menor dos votos (8,3%).
 - 4 Jango foi mais votado do que JK; recebeu 3.591.409 votos para a vice-presidência (cf. <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/jk/vice-presidente>>. Acesso em: 04 jan 2016).

- 5 Informe disponível em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/getulio-vargas>>. Acesso em: 04 jan 2016.
- 6 Vale observar que a expressão “golpismo democrático” – presente no título dessa Dissertação de Mestrado de Márcio de Paiva Delgado, estudo de onde extraímos a diátribe de Lacerda – reflete com justeza, como veremos adiante, o teor da discussão por nós empreendida nesta crônica.
- 7 De acordo com Karla CARLONI (2014, p. 126), em 1955 foram dois os motivos a embasar os recursos jurídicos tentados pela oposição: “Os argumentos para a ação legal eram dois: a não validade dos votos dos comunistas, por não existir legalmente o partido, e a tese da maioria absoluta.” Sobre o primeiro dos argumentos citados, escreveu, por exemplo, Carlos Fico (2015, p. 28): “Os perdedores chegaram a sustentar que a eleição de Juscelino e Jango era inválida porque ambos teriam recebido votos dos comunistas e, por isso, tais votos deveriam ser anulados, considerando-se [para o cômputo estimado dos votos a serem anulados-JFM/LSL] a votação do PCB – então na clandestinidade – na eleição presidencial de 1945, de que participara com o candidato Iedo Fiúza.”
- 8 Cf. <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/cafe-filho/biografia-periodo-presidencial>>. Acesso em: 05 jan 2016. Há quem questione a razão do temporário afastamento de Café Filho; ele “(...) havia sido internado, com dores no peito, supostamente em função de um infarto, sobre cuja efetividade persistiriam constantes suspeitas. Café era de fato cardíaco. Entretanto, ao que tudo indica, antevia a possibilidade de uma ação ilegal contra a posse de JK. Segundo Carlos Lacerda, ele rejeitava a ideia de liderar um golpe, em função de suas críticas ao Estado Novo.” (FICO, 2015, p. 30).
- 9 Cf. <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/carlos-luz>>. Acesso em: 05 jan 2016.
- 10 Para melhor entendimento dos leitores, ainda que não seja crucial para nossa discussão, é oportuno acrescentar: “O objetivo do cruzador Almirante Tamandaré rumando para Santos era óbvio: instalar ali o Governo Federal e, com apoio do governador de São Paulo, Jânio Quadros, tentar a resistência.” (AFFONSO, 2014, p. 67). Todavia, “[...] Lott não hesitou em mandar atirar no navio, pondo em risco a vida dos embarcados, mas o Tamandaré escapou e não reagiu. Carlos Luz, entretanto, logo percebeu que havia sido derrotado. O governador de São Paulo, de quem dependia a instalação do governo federal em Santos, não se definiu em relação ao apoio. Além disso, durante a tarde do dia 11, a Câmara e o Senado declararam o impedimento de Carlos Luz e, em consequência, o vice-presidente do Senado, Nereu Ramos, tomou posse como novo presidente da República – o terceiro em 15 meses desde o suicídio de Getúlio Vargas.” (FICO, 2015, p. 31-32).
- 11 Jornal da Frente de Mobilização Popular - FMP, fundada sob a liderança de Brizola em 1963.
- 12 Informe disponível em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/janio-quadros>>. Acesso em: 05 jan 2016.
- 13 Jango recebeu 4.547.010 votos para a vice-presidência, enquanto Lott obteve 3.846.825 votos para a presidência (cf. <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/janio-quadros/vice-presidente>>. Acesso em: 05 jan 2016).
- 14 Também recorreremos à autora citada por Ferreira, Lucília Neves, mas já com o sobrenome Delgado, mais adiante no texto. De outra parte, convém referir a posição de autores que interpretam o aludido “estilo” de Jango como fraqueza. É o caso, por exemplo, de John French (2001, p. 50-51): “Quando escolhido por Vargas para liderar o PTB, Jango foi esmagadoramente eleito porque parecia fraco o suficiente para não ameaçar as facções em disputa no partido. Sua trajetória subsequente e a ‘mística personalista’ construída em torno do seu nome devem-se provavelmente mais [...] aos ataques dos seus oponentes do que à sua própria capacidade e a seu talento políticos.”
- 15 Cf. <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/joao-goulart>>. Acesso em: 05 jan 2016.
- 16 “A Campanha da Legalidade, liderada pelo governador Leonel Brizola, e a Rede da Legalidade por ele implantada, conseguiram acionar políticos civis, militares e, sobretudo, populares, em defesa da democracia. Apesar da articulação da oposição, Jango conseguiu tomar posse depois de uma solução negociada que implementou um ‘parlamentarismo híbrido’ e reduziu o poder do presidente da República.” (CARLONI, 2014, p. 278). O presidencialismo voltaria na esteira do plebiscito sobre o sistema de governo, realizado em 06 de janeiro de 1963, evidenciando a natureza em boa medida casuística da dita emenda constitucional.
- 17 Entre os autores inseridos por Lucília Delgado nesta vertente figuram, por exemplo, Florestan Fernandes (1981), Jacob Gorender (1987), Caio Navarro Toledo (1984) e ela própria (1989). Para uma crítica à ideia de um golpe preventivo em 1964, como mero discurso justificativo da direita golpista, ver, por exemplo, Marcos Napolitano (2014), que escreveu: “A direita conspirativa de sempre, isolada em 1961, passou a ganhar influência e terreno, disseminando a tese do ‘golpe preventivo’. Para justificar um possível golpe da direita, cada vez mais disseminou-se a ideia de um golpe da esquerda em gestação. E esse golpe tinha um alvo: silenciar o Congresso Nacional e impor as reformas por decreto presidencial, ou pior, pela via de uma nova Constituinte que reformaria a Carta de 1946. A bem da verdade, [...] o discurso da direita não era desprovido de bases verossímeis, embora Goulart nunca tenha pretendido tomar a iniciativa de um golpe de Estado para impor as reformas por decreto. Mas a artimanha da direita foi a de construir a equivalência entre a agenda reformista que pedia mais justiça social e mais democracia, embora não soubesse direito como efetivá-las, e um golpe contra a liberdade e a própria democracia. Esta assertiva levava a uma conclusão lógica: o eventual golpe da direita, na verdade, seria meramente reativo, portanto, legítima defesa da democracia e dos valores ‘ocidentais e cristãos’ contra os ‘radicais’ da esquerda.”
- 18 Como lemos na citação de Napolitano transcrita na nota anterior, e vale repetirmos, “o discurso da direita não era desprovido de bases verossímeis”.

(*) Professor Livre-Docente da FEA/USP. (E-mail: jflaviom@usp.br).
 (**) Professora Doutora da FEA/USP. (E-mail: lslopes@usp.br).

Roberto Campos: o Ápice e a Derrocada de um Projeto

PEDRO HOEPER (*)

Algumas pesquisas históricas são dificultadas pela escassez de fontes; há outras, entretanto, que recebem a graça – ou a maldição – de ter fontes abundantes ao extremo. O segundo caso, nos parece, é aquele no qual se encaixa o estudo da trajetória político-intelectual de Roberto de Oliveira Campos (1917-2001). Além de publicar diversas obras durante mais de 50 anos, Campos ainda teve a completa noção da sua relevância para a história do Brasil: produziu uma autobiografia de mais de 1400 páginas, com extenso e rico conteúdo histórico. *Lanterna na popa* (CAMPOS, 1994) é um testamento intelectual, o longo epitáfio de Campos em uma busca por determinar os contornos de sua imagem póstuma.¹ É, também, a visão retrospectiva de um homem que julga e recolhe o passado, de atuação tecnocrática, com os olhos do liberal do presente. Expliquemos. Ao longo da década de 1980 torna-se um liberal de tom austríaco, e passa a rechaçar sua anterior concepção planejadora-keynesiana – chegando a afirmar que se arrependia de ter lido tantos economistas, bastaria Hayek.² A história dessa transição é a história do ápice e da derrocada de um projeto nacional, do súbito fim de uma concepção de desenvol-

vimento econômico, e merece ser contada.

1 Formação Intelectual e Atuação Tecnocrática

Em marcos cronológicos, antes de pensar em cursar qualquer faculdade de economia, Roberto Campos adentrou a escola diplomática do Itamaraty, sendo aprovado em concurso público no ano de 1938 – um grande feito para alguém nascido em Cuiabá, nos arrabaldes do Brasil de 1917, mas nem tão grande assim para quem recebera a educação dos bons seminários católicos de Minas Gerais, como lhe sucedera. Sabendo que o economista era em essência um diplomata, um servidor público de carreira, pode-se compreender um tipo de postura, em relação ao Brasil, que conservou ao longo da vida: Campos entendia a si mesmo como alguém que se colocava acima de paixões, modismos e ideologias, e assim agia em prol do interesse nacional.³ Em missão diplomática, foi enviado a Washington em 1942, e o que viria a entender como o “interesse nacional brasileiro” começou a moldar-se a partir do contato com a realidade da grande potência norte-americana.

Nos Estados Unidos, serviu como secretário de embaixada, trabalhando no Setor Comercial; acompanhou Eugênio Gudín e Octávio Bulhões nos encontros de Bretton Woods, em 1944; após concluir a graduação, produziu sua dissertação de mestrado em economia pela George Washington University, publicada em 1947, na qual já demonstrava a versatilidade para lidar com autores de pensamentos completamente distintos (CAMPOS, 2004);⁴ comunicou-se, quando em Nova York, com professores como Nurkse, o qual iniciava suas pesquisas sobre o subdesenvolvimento (KATTEL; KREGEL; REINERT, 2009, ix-xxi);⁵ e participou das primeiras conferências da Organização das Nações Unidas. De volta ao Brasil em 1949, Campos era um diplomata-economista, e logo se tornaria um “tecnocrata-desenvolvimentista”.⁶ As influências sobre o pensamento de Campos eram variadas: nos EUA, conhecera austríacos, teóricos do desenvolvimento e keynesianos; no Brasil, participou da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), manteve contato com os “cepalinos” (economistas ligados à Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe) e com os “ortodoxos”. Dentre os últimos, a figura de maior destaque era

Gudin, com quem Campos manteve relação pessoal e profissional, e de quem absorveu um misto de posições político-ideológicas e intelectuais.⁷

De meados dos anos 1940 a fins dos 1950, este foi o momento em que Campos assentou as bases de seu entendimento acerca da geopolítica global, da ciência econômica e das perspectivas do desenvolvimento econômico brasileiro. Era o início da Guerra Fria e Campos não faria apologia ao modelo socialista e nem aderiria às teorias marxistas: principiava a construir a ideia de um modelo de desenvolvimento capitalista para o Brasil, no qual a iniciativa privada nacional, os capitais estrangeiros e o planejamento estatal eram fundamentais.⁸ Não surpreendentemente, os afazeres do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), criado a partir da CMBEU, foram seu principal foco de trabalho durante a década de 1950. Campos sustentava algumas quase-teorias desenvolvimentistas, como a ideia dos “pontos de estrangulamento” e “pontos de germinação”, mas não chegou a maiores elaborações, confirmando a sua vocação mais para a ação prática que para a produção teórica (BIELSCHOWSKY, 2004, p. 114-120; CAMPOS, 1969a).

Após trabalhar com o planejamento em diferentes postos nos governos de Getúlio Vargas, Café Filho e Juscelino Kubitschek, recebeu de Jânio Quadros o convite para ser

embaixador em Washington, que foi mantido por João Goulart quando empossado. Mas o seu cargo de maior importância foi o de ministro do planejamento, alcançado em 1964, quando instalado o regime militar, com Castelo Branco na presidência. A esta altura, Campos já era figura reconhecida e as ideias e perspectivas de sua fórmula para o Brasil eram cada vez mais veiculadas pela imprensa: projeto de um “desenvolvimento equilibrado”, claramente decidido pelo capitalismo, à imagem e semelhança das sociedades desenvolvidas do primeiro mundo, e assim auxiliado pelas suas modernas técnicas de administração e por seus capitais (o famigerado capital estrangeiro); levado em frente pela coordenação entre a iniciativa privada e o Estado racionalizado na figura do tecnocrata, conhecedor da ciência econômica, o qual teria o entendimento do devido e exato grau de intervenção estatal na economia e das técnicas para controlar a inflação. Tal projeto teria a oportunidade de ser posto em prática quando do início do regime militar (1964-67), no conjunto de políticas que Campos e Bulhões implementaram, enquanto ministros do planejamento e da fazenda, respectivamente, do governo Castelo Branco: a reforma e criação de instituições econômicas, as determinações de políticas fiscal, monetária e salarial, e supressão de entraves ao investimento estrangeiro.⁹

Com o fim do primeiro governo militar, houve troca de comando, assim também nos altos cargos: Hélio Beltrão e Delfim Netto substituíram Campos e Bulhões, respectivamente. Aos seus 50 anos, Campos se licenciou do serviço público e partiu para uma temporada de oito anos na iniciativa privada,¹⁰ período no qual não se ausentou do debate público, pois tornou-se colaborador ativo de jornais como *O Globo* e *O Estado de São Paulo*.

2 **Ápice e Derrocada: do Estado Racional ao Irracional**

O final dos anos 60 e início dos anos 70 foi um período de grande contato de Campos com a realidade política e econômica da América Latina. Sua preocupação com o modelo de sistema político a ser adotado pelas nações subdesenvolvidas do continente americano se faz clara em seus artigos. A democracia era um valor em si, mas o desenvolvimento econômico também o era e, para alcançá-lo, eram necessárias disciplina social e eficiência econômica, as quais, nos países subdesenvolvidos, se provaram praticamente inalcançáveis sob o sistema político democrático. Era um embate de valores, entre um Campos democrata e um “desenvolvimentista”, que percorre os anos e apresenta oscilações (CAMPOS, 1976).¹¹ No caso do Brasil, a relação de Campos com o governo de Costa e Silva foi antes de salientar seus erros e indicar

as correções do que de exaltar alguma conquista e bom andamento (CAMPOS, 1969b, 1969a),¹² porém, esse tom admoestatório se esmoreceu com os primeiros anos da década de 1970, frente ao que lhe pareceu o engatar do Brasil no passo certo e firme em direção ao escalão dos países desenvolvidos: foi a partir do governo Médici que se construiu a ideia (ou se teve a percepção) do “milagre econômico”. De uma postura mais crítica ao governo nos primeiros anos após sua saída do Ministério, Campos passou às fileiras do coro do Brasil potência: a fórmula brasileira, mista de planejamento e iniciativa privada, capitalista e ocidental, estava correta e o projeto da “Revolução de 64” apresentava sinais de prosperidade.¹³

A inflação é desnecessária ao desenvolvimento econômico [...] os modelos socializantes de desenvolvimento se têm revelado muito menos eficazes que os baseados na economia associativa de mercado [...] À luz dessas experiências, confirmadas aliás no nosso próprio hemisfério pelo exemplo desencorajador de Cuba, e pouco promissor do socialismo chileno, o Brasil não tem por que mudar seu modelo de desenvolvimento. O que é preciso é dar continuidade a esse processo e manter um contexto propício à estabilidade política (CAMPOS, 1976, p. 60-62).¹⁴

A nação tornara-se mais objetiva e realista face aos problemas econômicos, mais confiante em seu destino de grande potência, bastante mais livre no sentido econômico, pela folga cambial, que diminui a dependência externa, e pela industrialização que aumenta as opções internas (CAMPOS, 1973).

Como dito, a transição no pensamento de Campos começou a despontar em 1973, ano em que corroborou seu entendimento de que o Brasil se afastava da retórica terceiro-mundista – que ensejava a criação de teorias esdrúxulas, de “dependência” ou “superexploração” (CAMPOS, 1976, p. 189-190)¹⁵ e aproximava-se de uma posição de interesses comuns com os desenvolvidos. A situação era de mudança positiva do posicionamento do Brasil no cenário econômico internacional, e ainda que o acordo de Bretton Woods se tivesse desfeito, para Campos o bloco capitalista mantinha sua integridade, e cada vez mais se afirmava como a via correta, um sistema pluralista, em contraposição à “via estreita” do bloco socialista (CAMPOS, 1976, p. 228).¹⁶

É preciso sobretudo reconhecer a natureza cambiante de nossos interesses. É possível que em breve metade de nossas exportações seja de produtos industrializados, e que sejamos investidores significativos no exterior, o que nos aproximará cada vez mais dos interesses dos países

industrializados, e cada vez menos da retórica acusatória do Terceiro Mundo (CAMPOS, 1973b).¹⁷

(...) a atual situação econômica do Brasil já coloca um problema para o Brasil: “Decidir se pode tentar liderar o terceiro mundo como o primeiro dos pobres ou inscrever-se no clube do primeiro mundo como o último dos ricos, ou seja, o primeiro dos indigentes ou o último dos afluentes”.¹⁸

Para o primeiro mundo, no entanto, as perspectivas se inverteriam no ano de 1974, o conúbio entre altos índices de inflação e desemprego anunciavam a chegada de anos de tormenta econômica após a bonança do pós-Segunda Guerra. Já no Brasil, as perspectivas econômicas e políticas eram favoráveis, e a relação de Campos com o Estado se daria também por seu contato mais próximo com a ala “castelista” que assumiu o poder em 1974, com o presidente Ernesto Geisel e o chefe da Casa Civil Golbery do Couto e Silva. Adentrava o palco das esperanças, ao lado da economia desenvolvida, a democracia: iniciara-se (ou pelo menos se anunciara) o processo de abertura política. Não fosse o choque do petróleo em novembro de 1973, para cujas consequências Campos, sempre atento ao cenário internacional, já apontava de maneira incipiente, nada traria percalços ao progresso brasileiro, seríamos a “ilha de prosperidade” em meio

à procela internacional, e poderíamos começar a pensar em formas de redistribuição de renda, desde que não impedissem o crescimento (CAMPOS, 1973a, 1973c, 1974a).

Mesmo frente à ideia da redemocratização, Campos mantinha a visão de que o Executivo deveria seguir sendo o Poder forte capaz de decidir e planejar pela via da racionalidade, contrastando com a demagogia incrustada no processo deliberativo do Congresso. Assim, grosso modo, o desenvolvimento econômico ficava sob a tutela do Executivo, e o papel do Legislativo tornava-se secundário, e isso ocorreria tanto no regime autoritário quanto no democrático. O tecnocrata havia assumido certas funções do político-congressista, substituindo o debate demagógico estéril pela técnica racional, e Campos não vislumbrava a saída de cena desse ator tão imprescindível ao desenvolvimento, apenas entendia que, dentro de alguns anos, este teria de conviver com um Legislativo mais ativo e potente. Na sua lógica, era preciso criar um novo sistema político, que reintroduzisse liberdades, mas que não permitisse que o Congresso se transformasse em um “engenho de inflação”, como acontecera antes de abril de 1964: era preciso “institucionalizar a Revolução”, ou seja, fazer com que os valores da estabilidade econômica e política fossem instilados nas instituições e se perpetuassem na dinâmica social sem a necessidade

de um poder autoritário (CAMPOS, 1974b).¹⁹

O outro lado da política interna seria o fortalecimento e a ampliação das empresas estatais, que Campos parecia não perceber ainda nos primeiros anos do governo Geisel. No plano econômico, a concretude do II PND (Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento): elaborado pelos tecnocratas do círculo de Geisel, apresentava uma visão assaz otimista dos anos vindouros.²⁰ Para sua execução, seria necessária uma estreita cooperação com o exterior (captar financiamentos; expandir mercados de exportação para lograr importar petróleo, máquinas e insumos). A orientação da política externa do governo seria o “pragmatismo responsável”, à qual Campos decididamente dava apoio, acreditando talvez numa ação diplomática que pudesse servir amplamente ao projeto de construção de uma nação desenvolvida, e não em um de uma verve nacionalista (CAMPOS, 1976, p. 123-127). O fato é que a posição tomada pelo governo criaria expectativas de recrudescimento do nacionalismo e das intervenções estatais no modelo brasileiro, pelo lado americano.²¹

Em 1975, Roberto Campos voltaria ao serviço público. Nomeado, então, para assumir a embaixada em Londres, partiu com abaladas convicções sobre a ciência econômica: não só os desenvolvidos da

Europa Ocidental apresentavam mal-estar econômico, como a grande potência americana também sofria da epidemia estagflacionista (CAMPOS, 1974d) – aparente sinal de que a ciência econômica ligada ao modelo de desenvolvimento ocidental no pós-guerra, sobre a qual também seu próprio projeto se apoiava, poderia não ter as respostas satisfatórias para a nova realidade que surgia.²²

Seja como for, os cultores da ciência econômica não podem deixar de estar melancólicos. Antigamente podia-se dizer que o fenômeno inflacionário provinha apenas da indisciplina dos políticos, que não obedeciam ao receituário clássico... Hoje, dezenas de grandes economistas chamados à Casa Branca exibem publicamente funda divisão sobre o diagnóstico e terapêutica da inflação americana (CAMPOS, 1974f).

Campos, em 1975, ainda diria sem hesitações: o “liberal-capitalismo, que acreditava na seleção pelas forças livres do mercado, deixou de existir aqui não menos que alhures”.²³ Mas os ventos mudavam de direção rapidamente, a “ilha de prosperidade” sucumbiria com o passar dos anos,²⁴ os grandes nomes do antiestatismo ganhariam cada vez mais espaço no campo da ciência econômica,²⁵ e a cristalina bipolaridade geopolítica daria

lugar a novas incertezas multipolares.²⁶

Em Londres, sua atuação seria predominantemente econômica, perseguindo os interesses brasileiros nas áreas financeira, comercial e tecnológica.²⁷ Campos nunca negligenciara o evoluir da política internacional, principalmente a europeia e a norte-americana, e estando em um dos centros dinâmicos do mundo ocidental, seu contato com as ideias circulantes nos países desenvolvidos seria ainda maior. Perceberia o Estado de bem-estar inglês se fragilizando politicamente: o “contrato social”, proposto por Harold Wilson em 1974 e continuado por Callaghan (1976-79), buscava ser um consenso entre Estado, capital e trabalho; reavivando a indústria britânica – que vinha em declínio se comparada a seus pares europeus – e mantendo o *welfare state*. Contudo, o resultado deu-se a parecer como a sentença de morte da gestão de demanda em princípios keynesianos – os déficits orçamentários não mais asseguravam pleno emprego, e os sindicatos tinham amplo poder de pressão política (LEYS, 1989, p. 98; CAIRNCROSS, 1992, p. 204-205).

Nos anos que vão de 1976 a 1978, Campos pareceu ter passado por um processo de descolamento das expectativas: quanto mais a realidade se apresentava hostil ao seu projeto, mais encontrava resistência em seu pensamento. Afirmava

que a teoria keynesiana ainda era válida para reativar a conjuntura internacional, que havia como sanarem-se as distorções na economia brasileira sem grandes percalços, que a melhor estratégia de combate à inflação era a gradualista, que o tempo de redistribuir a renda no Brasil estava próximo, que o saldo do modelo brasileiro era vastamente positivo (CAMPOS, 1977a, 1977b, 1978; 1987, p. 201-203) – e, de um só golpe, em 1979, desfar-se-ia de todas estas convicções. Três fatos imediatos provavelmente concorreram para este súbito movimento: a perda do último possível compromisso para com o núcleo do Executivo, que era o pilar de seu projeto para o Brasil;²⁸ a percepção de que Mario Henrique Simonsen, estimado por Campos como amigo e profissional, enfrentava enormes dificuldades para convencer o governo de Figueiredo, e todo o corpo estatal, de que era preciso aplicar políticas recessivas para equilibrar a economia; e, finalmente, o avanço político-ideológico dos conservadores britânicos, que culminou na eleição de Margareth Thatcher, em 4 de maio de 1979. Neste mesmo mês escreveu o primeiro artigo em que reconheceria a mudança da realidade que ensejaria ruptura definitiva com a visão que sustentara ao longo de sua carreira.

Por trás da poeira do dia e do rumor da bagatela existem transformações que não são fáceis de ver, e muito menos de prever [...]. Uma

dessas transformações é aquilo que José Guilherme Merquior chama da “inversão das ameaças”. Outra é a “redescoberta do mercado”.

[...] o marxismo perdeu capacidade de contágio e catequese em relação às sociedades mais desenvolvidas. [...] os países da Cortina de Ferro [...] Receiam assim a “ameaça ideológica” do Ocidente [...]

[...] a “redescoberta do mercado” [...] “Exit Keynes. Intra Hayek” [...] quanto maior a presença do governo como agente econômico direto, maior a dificuldade de controlar a inflação [...] as empresas públicas se tornam mini-Estados e perseguem seus objetivos com altivez, face a mesquinhas políticas deflacionárias do Governo central...(CAMPOS, 1987, p. 129-130)²⁹

A partir de 1979, Campos iniciou, então, uma fase de negação, durante a qual o mote principal de seus textos seria a oposição às ideias que ele um dia defendera, e que ainda tinham prevalência no Brasil. Exaltaria Eugênio Gudim como o “profeta sem cólera”, que nunca se deixou seduzir pelo intervencionismo keynesiano ou pelo estruturalismo (CAMPOS, 1987, p. 362-363). Foi um período de crítica atroz, mas também de procura por princípios que provesses base a uma nova interpretação da dinâmica econômica. Era hábito de Campos, em seus textos, servir-se de conceitos e interpretações de diversos intelectuais, como economistas e cientistas políticos, num ecletismo intuitivo – nesse momen-

to de negação, não seria diferente, a denúncia faria uso de variadas visões da realidade, desde que “pró-mercado” (CAMPOS, 1987).³⁰

[...] após as teorias do monetarismo, do keynesianismo, do friedmanismo, surge agora nos Estados Unidos uma nova corrente de economistas que prega a teoria do “supply-side economics”.

Enquanto os economistas norte-americanos pregam uma retirada dos tributos e uma desregulamentação do excesso de leis e normas que regem a economia, nós aumentamos os tributos e deixamos o poder do Estado crescer assustadoramente. Enquanto eles procuram aumentar a concorrência e a competitividade, nós aumentamos a estatização e o controle único. Enquanto procuram eliminar protecionismo para vitalizar suas economias, nós procuramos nos proteger e aumentar a burocracia.³¹

Para Campos, a “era dos tecnocratas” havia passado, e ele próprio no momento se lançava a um novo papel, o de político – em maio de 1980, já admitia a possível candidatura ao Senado.³² Em 1981-82, ainda como embaixador em Londres, buscava conseguir auxílio financeiro para o país, ao mesmo tempo em que preparava sua campanha. Sendo eleito, a crítica ao modelo brasileiro foi exposta abertamente em seu discurso inaugural no Senado em 1983 (CAMPOS,

1987, p. 11-49), causando alvoroço no meio intelectual brasileiro, onde poucas vozes arriscavam defender o liberalismo.³³

O percurso da negação só se completaria com a descoberta de um novo projeto, e isso ocorreu em 1984. O que nos anos anteriores era apenas o elogio à coerência de Eugênio Gudin e uma constatação de que a “economia de mercado”, de tom liberal, era mais eficiente e compatível com as economias ocidentais modernas, encontrou, então, um suporte intelectual na escola austríaca, cujas ideias vinham conquistando maior espaço:

O movimento neoliberal está ganhando terreno na parte norte deste continente, assim como na Europa. É o que atestam a reeleição do Presidente Reagan, a vitória conservadora no Canadá e o movimento desestatizante na Inglaterra [...] As raízes do pensamento econômico liberal estão na escola austríaca de von Mises e Hayek, que por muito tempo negligenciados, voltam agora ao proscênio (CAMPOS, 1988, p. 85)³⁴

Surgiu o novo projeto de desenvolvimento para a Nova República. O interesse nacional do Brasil – país que já havia superado o subdesenvolvimento e tinha uma economia muito mais complexa e próxima à dos países desenvolvidos – tornava-se a adoção tanto de democracia

liberal quanto de uma economia liberal:

A redemocratização reduziu a área de arbítrio político do Governo. É urgente também reduzir-se a área de arbítrio econômico. Pois como costuma dizer o ministro inglês Sir Keit Joseph “há limites para o bem que o Estado pode fazer à economia, porém não ao mal que pode fazer” (CAMPOS, 1988, p. 91).³⁵

3 Roberto Campos, um Austríaco?

Se podemos dizer que de fato ocorreu a consonância entre o pensamento de Campos e as ideias de Friedrich Hayek, é necessário entender que essa não foi uma questão de doutrina acadêmica – ou seja, não constituiu a adoção de uma dada perspectiva teórico-metodológica – mas se deu em função de uma concordância em princípios filosófico-teóricos que foram (re)descobertos em conjuntura propícia. O hayekianismo de Campos era a combinação da contemplação sobre a obra do pensador austríaco com o ímpeto de tomar finalmente o lado certo em uma antiga controvérsia – Keynes *versus* Hayek, o Estado no mercado *versus* o mercado por si. Assim, quando Campos afirma que Hayek está certo, o fulcro de sua proposição é denunciar toda uma tradição histórico-intelectual de intervencionismo do Estado na economia.

Campos continuou a ser um pensador que estabelecia ligações dinâmicas com diferentes realidades e teorias. Concordar com a escola austríaca não o impedia de também concordar com outras correntes de pensamento, desde que estas, agora, não ferissem os princípios fundamentais da não intervenção e do livre mercado. Em *Conversas com economistas I* (BIDERMAN; COZAC; REGO, 1996, p 33-59), Campos mostra em diversas passagens que, mesmo perto de seus oitenta anos, seguia atento a difusão internacional de ideias econômicas – em uma delas, reconhece a verdade nas ideias de North, mesmo que tivesse de entrar em discordância com a escola austríaca.

A escola austríaca difere bastante da escola institucionalista, porque não acentua a história de economias individuais, mas se debruça muito sobre o estudo das instituições “espontâneas”, como o mercado.

Agora, estou cada vez mais convencido de que Douglass North tem razão: já existe, por assim dizer, uma tecnologia de desenvolvimento, mas sua eficácia depende fundamentalmente do clima institucional (BIDERMAN; COZAC; REGO, 1996, p. 41).

A figura de Roberto Campos não pode passar à história do Brasil tal qual um bastião inviolado do liberalismo – como fora em verdade

Gudin. Campos foi um pensador e político, pragmático e dinâmico, para quem os sinais práticos guiavam as certezas, para quem tanto o planejamento quanto o livre mercado constituíram verdades inabaláveis, e cuja maior virtude foi a obstinada busca, a seu modo, pelo desenvolvimento da nação.

Referências

Artigos de Jornais

CAMPOS, Roberto. Perspectiva do fundo de quintal. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 4, 15 abr. 1969b.

_____. A espada enferrujada. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 8, 12 ago. 1969c.

_____. Os homens e as tarefas. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 8, 5 abr. 1973a.

_____. Os triângulos não amorosos. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 4, 15 ago. 1973b.

_____. Os sucessos do fracasso – 2. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 5, 7 nov. 1973c.

_____. As válvulas da caldeira. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 5, 4 dez. 1974c.

_____. Normalidade do anormal. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 4, 7 ago. 1974d.

_____. As grandes transformações revisitadas - 2. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 6, 16 out. 1974e.

_____. Mudando de profissão. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 4, 23 out. 1974f.

_____. Pensando o impensável. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 9 (4-e), 25 set. 1977a.

_____. Uma era de equidade. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 2, 5 abr. 1978.

DELFIM NETTO, Antônio. Ok, Roberto Campos, você venceu! *Folha de São Paulo*, São Paulo, 10 out. 2001. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc1010200127.htm>>. Acesso em: 14 jan 2016.

Matérias sem nome de autor.

CAMPOS diz que estabilidade na AL condicionará abertura. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 8, 20 set. 1973.

CAMPOS prevê que 75 será mais fácil. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 37, 29 dez. 1974.

VELLOSO reitera viabilidade do II PND. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 29, 7 dez. 1974.

BRASIL não se desenvolveu, modernizou-se. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 160, 6 jan. 1980.

O BRASIL é viável, afirma Campos. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 22, 25 jun. 1980.

NÚMEROS indicam ação estatal. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 14, 4 jul. 1974.

N. Y. prevê maior intervenção no “milagre”. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 14, 4 jul. 1974.

Arquivos Consultados no CPDOC

Carta de Campos a Gudín (1949). Localização: EUG c 1949.00.00-1.

Texto de autoria de Roberto Campos apresentado em seminário (1974b). O poder Legislativo e o desenvolvimento. Localização CPDOC: RC e ag 1960.04.25.

Entrevista com Roberto Campos em janeiro de 1975. Localização CPDOC: RC d bem 1975.01.00.

Livros e Artigos de Periódicos

- BIDERMAN, Ciro. COZAC, Luis Felipe; REGO, José Márcio. *Conversas com economistas brasileiros*. São Paulo: Editora 34, 1996.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. *Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.
- CAIRNCROSS, Alec. *The British Economy since 1945: economic policy and performance*. Blackwell: Oxford, 1992.
- CAMPOS, Roberto. *Some inferences concerning the international aspects of economic fluctuations*. Rio de Janeiro: Editor FGV, 2004.
- _____. *A lanterna na popa*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.
- _____. *Guia para os perplexos*. Rio de Janeiro: Nórdica, 1988.
- _____. *Ensaio imprudentes*. Rio de Janeiro: Record, 1987.
- _____. Correção monetária, a segunda melhor solução. *Digesto Econômico*, São Paulo, nov-dez. 1977b.
- _____. *O mundo que vejo e não desejo*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1976.
- _____.; SIMONSEN, Mário H. *A nova economia brasileira*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1974a.
- _____. A retrospect over Brazilian development plans. In: HOWARD, Ellis. (Org.) *The economy of Brazil*. Berkeley: University of California Press, 1969a, p. 317-344.
- _____. Planejamento do desenvolvimento econômico de países subdesenvolvidos. *Digesto Econômico*, São Paulo, n. 89, abr. 1952.
- KATTEL, Rainer; KREGEL, Jan A.; REINERT, Erik S. (eds.), *Ragnar Nurkse: Trade And Development*, London: Anthem, 2009.
- LEYS, Colin. *Politics in Britain, from Labourism to Thatcherism*. Verso: London, 1989.
- MANTEGA, Guido; REGO, José Márcio. *Conversas com economistas brasileiros II: Paul Singer...[et al.]*. Vol. 2. Editora 34, 1999.
- 1 O livro também foi, a desconsiderar os contatos literários amigos, o último e maior passo para o recebimento do fardão da Academia Brasileira de Letras, ocorrido em 1999.
- 2 Como consta no relato de Delfim Netto em 2001 em razão do falecimento de Campos. Ver DELFIM NETTO, Antônio. Ok, Roberto Campos, você venceu!. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 10 out. 2001. Disponível em: < <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc1010200127.htm>>. Acesso em: 14 jan 2016.
- 3 Seria a posição do “servidor imparcial”, que está sempre junto à verdade dos fatos.
- 4 Republicada pela Editora FGV em 2004.
- 5 Campos deu início ao processo de doutoramento na Columbia University, mas não pôde concluí-lo, pois fora convocado a retornar ao Brasil.
- 6 Segundo Bielschowsky (2004), em 1951-53 Campos poderia ser considerado um “desenvolvimentista nacionalista”, e após 1955 teria se tornado um não nacionalista. Celso Furtado (1980) parece corroborar essa tese, do lado “nacionalista-estruturalista”, afirma: “É interessante observar que nessa época Roberto Campos estava conosco e também foi muito criticado, é claro”. BRASIL não se desenvolveu, modernizou-se. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 160, 6 jan. 1980.
- 7 Prova de sua relação ambivalente entre o campo intelectual e o privado é uma carta de Campos a Gudin, de 1949: ao mesmo tempo íntima e elogiosa quanto às ideias do professor. Arquivo CPDOC. Localização: EUG c 1949.00.00-1. Campos relata em sua autobiografia, as indicações que Gudin lhe dera (CAMPOS, 1994, pp. 233-262). E ainda, quando fora designado professor da Faculdade Nacional de Economia, o curso que ministrava era essencialmente os *Princípios de economia monetária* de Gudin, segundo relato de um aluno, o economista Antônio Barros de Castro (MANTEGA; REGO, 1999, p. 156-158).
- 8 Ressalte-se que, antes de Nikita Khrushchev expor, em 1956, a realidade da violência praticada durante o regime stalinista, e de as potências ocidentais intensificarem as acusações contra a União Soviética, Campos não demonstrava contrariedade ou desprezo ao mencionar os países socialistas. Como fica claro em Campos (1952).
- 9 Há ampla historiografia sobre a gestão econômica em 1964-67, a qual não se discutirá aqui.
- 10 Tendo como principais trabalhos os cargos de presidente do Investbank e, posteriormente, do Banco União Comercial. Em suas memórias, Campos defendeu-se das acusações de que a falência do Banco União tivesse sido causada por ele.
- 11 *O mundo que vejo e não desejo*, de 1976, é uma compilação de artigos de Campos publicados entre 1969 e 1974. Exemplo mais claro do dilema democracia-desenvolvimento é “Quo vadis, América Latina”, artigo de 1972, p. 200-203.
- 12 Na visão de Campos, não havia prosperidade. Economicamente, escasso êxito (o pouco que havia de correto devia-se às reformas de 1964-67), sem motivos para otimismo infundado: havia ainda lições a serem aprendidas. Politicamente, retrocesso, o AI-5 foi o sinal do grande vulto antidemocrático que se formava (CAMPOS, 1969c).
- 13 Em 1973, a visão retrospectiva do alto padrão de crescimento econômico que o Brasil atingira nos seis anos anteriores fazia esboçar o horizonte da nação potência e ensejava um otimismo que se disseminava pela sociedade – veículos de mídia, classe política, intelectuais e militares, todos, com poucas exceções, comungavam nessa perspectiva positiva da situação brasileira – Campos não foi diferente. Interessante notar que, de 1967 a 1974, tanto nas críticas quanto nos elogios, Campos não citou nominalmente os gestores da política econômica, nem mesmo os planos que estavam sendo postos em prática.
- 14 “A Ásia revisitada”. Artigo de julho de 1971. Itálico nosso.
- 15 “A independência dos mendigos”. Artigo de 21/06/1972.
- 16 “Depois da queda... ou as lições da tragédia”. Artigo de 25/09/1973.
- 17 Itálico nosso.
- 18 Matéria sem nome de autor. CAMPOS diz que estabilidade na AL condicionará abertura. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 8, 20 set. 1973c.
- 19 Arquivo CPDOC. Localização CPDOC: RC e ag 1960.04.25. Campos convocava a “imaginação criadora” dos cientistas

- políticos para tal missão, e entendia que não haveria grandes empecilhos, dado que o “sistema” recebia “grau substancial de apoio” – no que estava enganado, como demonstraram as eleições de agosto de 1974. O MDB elegera 16 das 21 cadeiras em disputa para o Senado, e as 364 vagas em disputa para a Câmara foi repartidas em 203 para ARENA e 161 para o MDB (CAMPOS, 1974b, 1974c).
- 20 Para Reis Velloso, em dezembro de 1974, o Brasil passava por um “momento de transição”, mas que em nada prejudicava as perspectivas de crescentes investimentos e descoberta de recursos: o II PND era completamente viável. “Velloso reitera viabilidade do II PND”. *O Estado de São Paulo*, 07/12/1974, p.29.
- 21 NÚMEROS indicam ação estatal. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 14, 4 jul. 1974. e N. Y. prevê maior intervenção no “milagre”. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 14, 4 jul. 1974.
- 22 “[...] parecia que os governos, graças às técnicas keynesianas de manipulação da economia e às exigências de pleno emprego, haviam aprendido a dominar os ciclos econômicos. Agora, com a recessão de 1974, parece que entramos na fase descendente de um novo ciclo de Kondratieff, após enorme expansão que durou um quarto de século, de 1950 a 1974, marcada por grandes inovações tecnológicas, como a energia nuclear, a petroquímica, os computadores e as viagens espaciais. Mas eu preferiria que as teorias sobre a fatalidade dos ciclos econômicos continuassem sendo exercícios intelectuais obsoletos”. CAMPOS prevê que 75 será mais fácil. *O Estado de São Paulo*, São Paulo p. 37, 29 dez. 1974.
- 23 Entrevista com Roberto Campos em janeiro de 1975. Arquivo CPDOC. Localização CPDOC: RC d bem 1975.01.00.
- 24 Ainda em 1975, Geisel anunciou duas novidades: os contratos de risco para exploração de petróleo em solo nacional, e o controle de importações. A primeira agradou Campos, a segunda não. Ambas eram os primeiros grandes sinais do desequilíbrio na balança de pagamentos que viriam junto com a alta inflação assolar o cenário brasileiro no início dos anos 1980.
- 25 Friedrich Hayek e Milton Friedman ganhariam os “prêmios Nobel de economia” em 1974 e 1976, respectivamente. Robert Lucas Jr. surgia com suas críticas ferrenhas aos planejadores keynesianos.
- 26 Os países da Opep se fortaleciam, a China adentrava o cenário, tanto pela capacidade bélica quanto pela abertura econômica, e a União Soviética estava em vias de ir à bancarrota.
- 27 Campos intermediou diversos contatos e empréstimos entre o setor financeiro Inglês e as estatais brasileiras.
- 28 Em fevereiro de 1979, com o anúncio de Saraiva Guerreiro para o Ministério das Relações Exteriores, Campos, que declarava não ter ambições a outros Ministérios e estava em vias de se aposentar, perdeu as chances de obter o cargo, que considerava o “coroamento da carreira diplomática”.
- 29 Importante ressaltar que nesse trecho, quando Campos refere-se a Hayek, é por pura consciência do debate que este travara com Keynes, e não por uma verdadeira adesão às ideias do economista austríaco.
- 30 Não está informada paginação porque a maior parte dos artigos compilados no livro é desse período; com poucas exceções, todas denunciam o intervencionismo e o estatismo.
- 31 O BRASIL é viável, afirma Campos. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 22, 25 jun. 1980.
- 32 Pelo Estado de Mato Grosso. CAMPOS diz que inflação não tem cura. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, p. 25, 11 abr. 1980.
- 33 Tratou dos diferentes aspectos da “crise brasileira”, e teve ampla repercussão; a *Digesto Econômico* dedicou seu periódico de agosto de 1983 integralmente à análise do discurso de Campos.
- 34 Artigo de novembro de 1984.
- 35 Artigo de dezembro de 1984.

(*) *Graduando em Economia pela FEA-USP.*
(E-mail: pedrohd66@hotmail.com).