

## análise de conjuntura

### Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

### Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

## temas de economia aplicada

### O Mercado de Trabalho em 2016: O Que Já Está Ruim Ainda Vai Piorar

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD

### Diferencial de Rendimento Entre Empregados e Prestadores de Serviço e a Terceirização

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

### TICs, TICKs e Economia de Plataforma: Ecossistemas Digitais e Perspectivas de Desenvolvimento

JULIO LUCCHESI MORAES

### Desindustrialização Prematura na América Latina? Uma Breve Análise

ANTONIO SOARES MARTINS NETO

### Como Alterações na Taxa de Câmbio Afetam o Retorno do Índice Ibovespa

JOÃO RICARDO DE LOIOLA MACEDO PEREIRA,  
RAÍ DA SILVA CHICOLI

## economia & história

### “Yo Lo Heredé, Yo Lo Compré, Yo Lo Conquisté”: Espanhóis, Portugueses e Holandeses na Primeira Guerra Mundial

LUCIANA SUAREZ LOPES, JOSÉ FLÁVIO MOTTA

### Delfim Netto e a Assimilação da Moderna Economia no Brasil (1950-60)

GIAN CARLO MACIEL GUIMARÃES HESPANHOL,  
ALEXANDRE MACCHIONE SAES

### Sobre a História Econômica de Paraty no Século XVIII

LUCIANA SUAREZ LOPES

p. 3 Vera Martins da Silva avalia as dificuldades do governo federal em cumprir as metas fiscais no ano de 2016.

p. 8 Vera Martins da Silva comenta os resultados do Balanço de Pagamentos do Brasil no ano de 2015 e relativiza a melhora verificada na Balança Comercial.

p. 14 José Paulo Zeetano Chahad analisa a deterioração do mercado de trabalho brasileiro em 2015 e aponta razões para a piora desse quadro em 2016.

p. 27 Rogério Nagamine Costanzi mensura o diferencial de rendimento entre trabalhadores com vínculo empregatício e os prestadores de serviços, modalidade que representa outra alternativa de terceirização.

p. 31 Julio Lucchesi Moraes faz uma reflexão sobre o conceito da Economia da Plataforma, explorando as suas conexões geopolíticas.

p. 34 No primeiro artigo da série sobre desindustrialização na América Latina, Antonio Soares Martins Neto avalia a participação da indústria e dos serviços no emprego e no valor agregado.

p. 44 João Ricardo de Loiola Macedo Pereira e Raí da Silva Chicoli verificam o impacto de mudanças na taxa de câmbio sobre o retorno do índice Ibovespa.

p. 52 Luciana Suarez Lopes e José Flávio Motta tecem considerações sobre o conflito entre Holanda, Espanha e Portugal nos séculos XVI e XVII, e as repercussões sobre a colonização do nordeste brasileiro.

p. 58 Gian Carlo Maciel Guimarães Hespagnol e Alexandre Macchione Saes avaliam a produção acadêmica de Delfim Netto nos anos de 1950 e a sua importância na difusão da moderna teoria econômica na academia paulista.

p. 65 Luciana Suarez Lopes revela algumas características da história econômica de Paraty antes da abertura de um novo caminho entre Rio de Janeiro e Minas Gerais.

## 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](mailto: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  
**Diretor de Pesquisa**  
Maria Helena  
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  
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



## Finanças Públicas: o Difícil Caminho das Metas Fiscais

VERA MARTINS DA SILVA(\*)

No final de 2015, o governo federal teve de pagar aos bancos públicos e ao Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) valores expressivos, despesas que haviam sido empurradas para frente ao longo de vários anos, as chamadas “pedaladas fiscais”, que tinham possibilitado ao governo mascarar os resultados fiscais de períodos anteriores. Mas, no final do ano, com a perspectiva de ter de enfrentar crime de responsabilidade fiscal e um desdobramento político mais agressivo, o Tesouro Nacional acabou pagando R\$ 55,8 bilhões apenas em dezembro de 2015. Em termos nominais, o resultado primário passou de -R\$ 17 bilhões em 2014 para -R\$ 115 bilhões em 2015. Em relação ao PIB, o déficit primário passou de -0,3% em 2014 para -1,9% em 2015 (ver Tabela 1). O

descompasso entre a receita e despesa explica a piora das contas públicas: o aumento nominal da despesa foi de 11,6% e da receita de apenas 2%. Em termos reais, a receita caiu -6,4% e as despesas subiram 2,1%. Ainda sobre as pedaladas, durante o ano de 2015, foram pagos R\$ 72,4 bilhões, dos quais R\$ 55,6 de passivos de outros anos e R\$ 16,8 de obrigações de 2015. Espera-se, então, que o uso desses atrasos sistemáticos de pagamentos deixe efetivamente de ocorrer, dando-se maior transparência aos dados sobre contas públicas. Apesar disso, há ainda controvérsia sobre o pagamento das tais pedaladas com o uso de recursos do Tesouro no Banco Central.<sup>1</sup>

A receita pública caiu em função da forte redução da atividade

econômica em 2015 e da operação padrão dos funcionários da Receita Federal: houve queda de R\$ 10 bilhões na arrecadação do Imposto de Renda (IR), de R\$ 10 bilhões na Contribuição sobre o Lucro Líquido (CSLL), de R\$ 15 bilhões da Cota Parte das Compensações Financeiras devido à queda do preço do petróleo, de R\$ 11 bilhões da Cofins e de R\$ 3 bilhões do PIS/PASEP em função da queda das vendas. Além disso, houve queda de R\$ 9,2 bilhões em dividendos pagos à União, especialmente a ausência de dividendos da Petrobras, mergulhada que está numa crise de natureza administrativa, financeira e criminal.<sup>2</sup> Por outro lado, as medidas que alteraram a tributação de aplicações financeiras e a volta da Cide-combustíveis ajudaram a aumentar a receita nesses subitens

de receita pública, mas, principalmente a recessão derrubou os demais itens.

Como consequência, as receitas da União tiveram um impacto negativo direto, e indiretamente os Estados e Municípios também apresentaram queda de receita. No total de repasses da União a Estados e Municípios, houve redução de R\$ 14 bilhões, cerca de 6% em termos reais de declínio de receita repassada. É bom lembrar que parte substancial da receita dos níveis subnacionais de governo vem dos repasses da União, de modo que a crise esparrama seu impacto negativo sobre todos os níveis de governo num momento em que a demanda por serviços públicos tende a ser ampliada. Em dois exemplos: houve aumento da demanda por escolas públicas para os pais que tiveram perda de renda e que não conseguem mais colocar seus filhos em escolas privadas; o mesmo ocorreu com respeito aos serviços de saúde, especialmente pela crise em que se encontram muitos planos privados. Além disso, havia uma agenda de reforma do imposto estadual ICMS, para torná-lo menos disfuncional, a ser discutida em 2016. A questão é como fazer reforma fiscal num ano eleitoral e com recessão econômica, tendo em vista que sempre há ganhadores e perdedores envolvidos. A solução inicialmente pensada era a formação de um fundo para amenizar as

perdas decorrentes da reforma proposta, cuja fonte de recursos seria o governo federal. Mas, em plena recessão, com séria queda de receita e despesas de difícil compressão, é muito improvável que alguma reforma nessa área seja realizada, para além da própria crise de governabilidade que enfrenta o governo federal.

Por outro lado, para amenizar a situação dos Estados e Municípios, finalmente foram definidas as regras para modificar os termos dos pagamentos das dívidas negociadas no início dos anos 90, trocando juros que variavam conforme o contrato por juros de 4% sobre os valores corrigidos, antes pelo Índice Geral de Preços de Mercado (IGPM/FGV), e agora pelo Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA/IBGE) ou taxa Selic, o que for menor.<sup>3</sup>

Pelo lado das despesas, o que efetivamente pesou foram os pagamentos das pedaladas, fruto de programas que fornecem subsídios a pessoas fora do setor público. Entre os aumentos de despesas pode-se citar o pagamento de R\$ 50 bilhões em Subsídios e Subvenções Econômicas, dos quais R\$ 30 bilhões referem-se ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI), R\$ 9 bilhões ao Programa Nacional de Agricultura Familiar (PRONAF), R\$ 16 bilhões com o FGTS, dos quais R\$ 11 bilhões relativos ao programa Minha Casa, Minha Vida. As

Despesas Discricionárias foram reduzidas em R\$ 26 bilhões, com maior impacto sobre o Ministério da Saúde, - R\$ 6,7 bilhões (-7%); da Educação, - R\$ 7,3 bilhões (-18%); Desenvolvimento Social -R\$ 3,8 bilhões (-11%) e os demais -R\$ 8 bilhões (-15%).<sup>3</sup>

Se nos anos anteriores o Tesouro registrava superávit primário e os resultados negativos vinham da Previdência, em 2015, ambos, o Tesouro apresentou déficit de R\$ 29 bilhões, contra um superávit de R\$ 40 bilhões em 2014, e a Previdência apresentou um déficit de R\$ 86 bilhões contra um déficit de R\$ 57 bilhões em 2014. Em que pese que o agravamento das contas do Tesouro diz respeito aos pagamentos dos passivos dos anos anteriores, as pedaladas fiscais, de modo que os resultados desses anos são também sujeitos a dúvidas, o problema da Previdência, que já estava posto, especialmente o relativo à área rural, se intensificou com a recessão e consequentes quedas de receitas vinculadas à Previdência. O agravamento das contas previdenciárias representou uma piora de 38% em termos reais, mesmo com a adoção de medidas que reduziram os benefícios relativos às pensões e seguro defeso. Do total do crescimento do déficit na Previdência, apenas R\$ 1,5 bilhões referem-se ao setor rural, que teve um crescimento real de 1,6% e passou de -1,4% para -1,5% do PIB, conforme pode

ser visto na Tabela 1. O problema em 2015 foi acentuado na área urbana, que teve uma queda de arrecadação de R\$ 18 bilhões, 5% em termos reais, resultado da redução do emprego, que se agravou no segundo semestre de 2015.<sup>4</sup> Apesar disso, o resultado primário da previdência urbana continuou superavitário em 2015 em R\$ 5 bilhões enquanto o déficit previdenciário rural foi de R\$ 91 bilhões. Ou seja, apesar da piora das contas urbanas, o setor rural continua sendo o vilão das contas públicas.

Existe toda uma área bastante nebulosa nas contas públicas, que são os Restos a Pagar, dívida de um orçamento carregada para os anos seguintes, fazendo parte da contabilidade criativa para driblar as regras gerais sobre responsabilidade fiscal. Também neste caso, a posição do Tribunal de Contas considerou inválidos uma série de lançamentos em Restos a Pagar, especialmente do Programa Minha Casa, Minha Vida. No final de 2015, no meio da política de ajuste fiscal possível, o estoque de Restos a Pagar foi reduzido em R\$ 42 bilhões, e atingiu 10% do orçamento, cerca de R\$ 186 bilhões, o que continua sendo muito expressivo, considerando que dez anos antes representava cerca de 5% do orçamento, ou seja, a metade. Também nesse aspecto, há muito que se melhorar na gestão das contas públicas.

Quanto às perspectivas para 2016, tudo continua bem sombrio e as primeiras informações sobre a arrecadação de tributos em janeiro de 2016 sugerem uma queda de 5% em termos reais em relação ao mesmo período do ano anterior, que já foi bem fraco. Segundo a LDO 2016 (Lei 13.242, 30/12/2015), os parâmetros macroeconômicos previstos estão na Tabela 2, onde se vê uma visão “relativamente otimista” sobre o desempenho da economia brasileira, até onde se pode dizer que é otimismo se esperar uma queda de 1,9% do PIB para 2016 e retomada do crescimento apenas a partir de 2017. Esse otimismo, ou melhor, uma visão menos desastrosa daquela expressa pelo mercado – que já fala em contração do PIB de 3% ou mais em 2016 e aumento de preços acima do previsto pela LDO, em torno de 7% – são os parâmetros para calcular os principais itens de receita e despesa da União em 2016, sujeitos ainda a contingenciamentos, que só serão anunciados em março. Esse será o momento em que as regras do gasto fiscal serão mais elucidativas.

A meta fiscal inicial da LDO 2016 foi definida em R\$ 30,5 bilhões para o setor público não financeiro, dos quais R\$ 24 bilhões seriam do governo central e R\$ 6,5 para Estados e Municípios e zero para as estatais federais. Para 2016, não há previsão de redução da

meta fiscal em decorrência das despesas com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), mas passou-se a falar, ainda no âmbito das ideias e não de regra fiscal efetiva, sobre a adoção de metas fiscais com bandas. Portanto, o conceito de resultado fiscal continua sendo objeto de discussão e parece estar longe de se consolidar, apesar de o governo federal estar mais inclinado a gerir suas contas com maior cuidado e tendo em vista o problema de retomada do crescimento, ao contrário do primeiro mandato da presidente Dilma, apoiado fortemente em aspectos distributivos da política econômica e de intervenção em preços em vários mercados.

A meta global do setor público não financeiro para 2016 representa cerca de 0,5% do PIB previsto. A grande dificuldade será justamente chegar a isso, dada a recessão que restringe a evolução das receitas e um conjunto gigantesco de despesas que seguem atualizações monetárias, no caso, a maior parte dos gastos de previdência e assistência, e as despesas discricionárias já foram significativamente reduzidas em 2015. E entre as discricionárias, o item que mais sofre com cortes tem sido o investimento, um dos pontos essenciais para a retomada do crescimento. Em vista das dificuldades, o governo tenta reintroduzir a Contribuição sobre Movimentação Financeira

ra (CPMF), ou seja, é a velha tática de repassar o custo do ajuste para o setor privado. Tempos difíceis... especialmente se observarmos o resultado nominal do governo central, que passou de -4,8% em 2014 para -8,7% do PIB em 2015. Este péssimo resultado, sendo a variável mais observada pelos

investidores, mostra que a dívida pública, que até bem pouco tempo estava sendo contida, passou a acelerar. Bom momento para se discutir as regras para limitar o endividamento da União, dado que Estados e Municípios já têm restrições legais próprias.

*Tabela 1 – Resultado Primário do Governo Central - Brasil – 2014 e 2015*

R\$ Milhões - Valores Correntes e % PIB				
Discriminação	2014		2015	
	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB
6. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (3 - 4 + 5)	-17.210,6	-0,3%	-114.985,6	-1,9%
Tesouro Nacional	39.602,3	0,7%	-29.323,3	-0,5%
Previdência Social (RGPS)	-56.698,1	-1,0%	-85.818,1	-1,4%
Previdência Social (RGPS) - Urbano	25.334,3	0,4%	5.141,4	0,1%
Previdência Social (RGPS) - Rural	-82.032,4	-1,4%	-90.959,5	-1,5%
Banco Central	-114,8	0,0%	-699,2	0,0%
7. AJUSTE METODOLÓGICO	0,0	0,0%	3.888,4	0,1%
8. DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA	-3.261,1	-0,1%	-5.558,4	-0,1%
9. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (6 + 7 + 8)	-20.471,7	-0,4%	-116.655,6	-2,0%
10. JUROS NOMINAIS	-251.070,2	-4,4%	-397.240,4	-6,7%
11. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL (9 + 10)	-271.541,9	-4,8%	-513.896,0	-8,7%
PIB Nominal	5.687.309,0	-	5.929.748,0	-

Fonte: Anexos RTN, dez 2015, site Tesouro Nacional. Acesso em: 10 fev. 2016.

*Tabela 2 – Cenário Macroeconômico Previsto na LDO 2016*

	2016	2017	2018
PIB (crescimento real %a.a.)	-1,9	1,8	2,1
Inflação (IPCA acumulado – var. %)	6,47	4,50	4,50
Selic (fim de período - %a.a.)	13,25	10,00	9,50
Câmbio (fim de período – R\$/US\$)	4,19	3,40	3,50

Fonte: Anexo IV da LDO 2016.

- 1 O Box 1 do Relatório do Tesouro Nacional detalha como foram financiados os pagamentos dos passivos no final do ano de 2015. Dos R\$ 72,4 bilhões devidos, R\$ 70,9 bilhões foram pagos com recursos da Conta Única (recursos já existentes) e R\$ 1,5 bilhão com lançamento de títulos, com aumento da dívida pública federal. A questão que foi colocada em suspeição dizia respeito à legalidade do uso de recursos provenientes do resultado do Bacen para financiar gastos do Tesouro, algo proibido por lei. Segundo a Nota à Imprensa sobre o Pagamentos dos Passivos do Acórdão TCU 825/2015, do Ministério da Fazenda, de 10/02/2016, todos os recursos utilizados eram de origem do Tesouro, não havendo uso de recursos do Bacen. Mesmo assim, dada a baixa credibilidade das autoridades fiscais e o passado de contabilidade criativa, a dívida ficou no ar.
- 2 Comparações em valores reais de dezembro de 2015, atualizadas pelo IPCA/IBGE.
- 3 Ver Decretos 8.616/2015 e 8.665/2016, que regulamentam a Lei Complementar 148/2014.
- 4 Valores reais em dezembro de 2015, atualizados pelo IPCA.
- 5 Comparação real dos valores atualizados pelo IPCA. Relativamente ao PIB, o superávit da previdência urbana diminui de 0,4% do PIB em 2014 para 0,1% do PIB em 2015 (Tabela 1).

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

## Setor Externo: Ajuste nas Contas Externas em Tempos de Queda de Preços de *Commodities*

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

O Balanço de Pagamentos de 2015 apresentou resultado positivo em 2015 relativamente a 2014. O resultado das Transações Correntes – que refletem os negócios relativos ao comércio exterior e fluxos de pagamentos de serviços entre residentes e não residentes – passou de negativo em 2014 (-US\$ 104 bilhões) para -US\$ 60 bilhões em 2015, ou seja, uma queda impressionante de cerca de 43%. Esta queda trouxe a relação entre Transações Correntes sobre o PIB de um nível preocupante de 4,31% para 3,32%, menos desconfortável do ponto de vista dos riscos associados a um elevado déficit externo, mas ainda em um patamar elevado (ver Gráficos 1 e 2). Contribuiu para esse resultado a virada no resultado da Balança Comercial: do déficit de -US\$ 6,6 bilhões em 2014 passou ao superávit de US\$ 17,7 bilhões em 2015. A má notícia é que tanto as exportações como as importações caíram (15% e 25%, respectivamente) em função da redução do crescimento da China – grande parceiro comercial – e da própria recessão interna, que derubou uma série de importações, especialmente de derivados de petróleo (-62%), matérias-primas (-32%) e bens de capital (-29%).

O Gráfico 3 mostra a evolução dos saldos acumulados em 12 meses das exportações brasileiras, por fator agregado, indicando a piora na performance das exportações, em especial a partir de 2014, decorrente da queda dos valores exportados dos produtos básicos (-20%), seguida pela redução das exportações dos manufaturados (-10%). Ou seja, o ajuste que foi sendo feito em 2015 realizou-se em condições duras para todos os setores, especialmente os produtos básicos, isto é, da piora nos mercados de *commodities*.

Então, há que se comemorar a melhora nas contas externas, mas nem tanto. Especialmente quando se percebe que 2014 foi o fundo do poço das Transações Correntes e até agora, houve um ano em que a desaceleração da economia já estava presente e, portanto, poderia-se esperar um ajuste natural das contas externas. Tal ajuste não ocorreu, dadas as intervenções sistemáticas no mercado cambial via swaps cambiais. Por um lado, estas operações amenizaram as oscilações cambiais e ajudaram no combate à inflação. Por outro, reduziram a capacidade de a economia se ajustar em relação às

mudanças do mercado externo, o que acabou ocorrendo tardiamente em 2015, com o relativo desmonte dessas operações financeiras e o retorno a uma política cambial que reflete de forma mais realista a situação da economia brasileira, de forte recessão numa conjuntura internacional complicada. O Gráfico 4 mostra a evolução da taxa de câmbio em relação ao dólar americano, no qual se vê uma depreciação de 100% entre janeiro de 2013 e janeiro de 2016. Entretanto, essa correção da taxa de câmbio apenas elimina o grosso das distorções recentes nesse mercado. O Gráfico 5 é gerado com informações do Banco Central e nele consta o cálculo do índice de taxa efetiva, no qual se compara a taxa de câmbio com a cesta dos principais parceiros comerciais do Brasil atualizando-se os valores nominais com índices de preços internos e externos. Este gráfico continua mostrando que o real ainda está apreciado em torno de 17%, em relação a junho de 1994. Ou seja, supondo que em meados de 1994, período de entrada da moeda real na economia brasileira, haveria uma taxa de câmbio de equilíbrio, naquele período tomado como índice igual a 100, ainda haveria hoje espaço



para mais depreciação da moeda, pois atualmente o índice está em 82,7. O problema é combinar com o resto do mundo, que também tenta promover suas economias com políticas de depreciação cambial.<sup>1</sup>

A depreciação do real em 2015 teve impacto, sobretudo, sobre os resultados de Serviços em Transações Correntes, que apresentou um declínio de US\$ 11 bilhões, dos quais US\$ 10 bilhões relacionavam-se à redução em gastos com Viagens Internacionais e Transportes. Um câmbio fora do lugar faz muita diferença quando o assunto é viagem ao exterior, como também no caso de remessas ao exterior para pagamentos. No caso da Renda Primária, anteriormente conhecida por pagamento de serviços de fatores de produção, houve uma redução de US\$ 10 bilhões, proveniente da diminuição de pagamentos ao exterior de rendas de investimentos.

Além das Transações Correntes, outro grande componente do Balanço de Pagamentos é a Conta Financeira, na qual se registram as entradas e saídas de moedas por modificações na posse de ativos e passivos financeiros. Nesse aspecto de entrada de recursos externos para o Brasil, houve uma compressão dos recursos, que passaram de US\$ 101 bilhões em 2014 para US\$ 57 bilhões em 2015. Nesses dois anos, a entrada líquida de recursos externos não foi suficiente para cobrir o déficit em Transações Correntes, de modo que houve uma redução no montante de reservas. Em dezembro de 2013, as reservas no conceito de liquidez internacional eram de US\$ 376 bilhões, caindo para US\$ 374 no final de 2014 e US\$ 372 bilhões no final de 2015. Esses montantes ainda são bastante significativos; porém, dadas as novas condições no mercado internacional, especialmente a queda do

preço das *commodities*,<sup>2</sup> o caminho a seguir é efetivamente deixar o câmbio flutuar até um nível em que o ajuste externo seja minimamente razoável e que reflita a conjuntura internacional.

Para finalizar, observe-se o Gráfico 6, com o índice de Termos de Troca, segundo a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Este índice mostra a relação entre os preços dos produtos exportados *versus* os importados pelo Brasil, com base em 2006=100. O índice, que a partir da crise financeira internacional de 2008/2009 foi favorável à economia brasileira, atingiu o pico no segundo semestre de 2011 e, a partir de então, tem caído, retornando ao nível observado no período tomado como base, 2006. O período de preços exuberantes de *commodities* já se foi; agora, estamos no período de normalidade – por enquanto.

Gráfico 1 – Saldo de Transações Correntes 2010/2015 - Valor Acumulado em 12 Meses em Dezembro de Cada Ano - US\$ Milhões

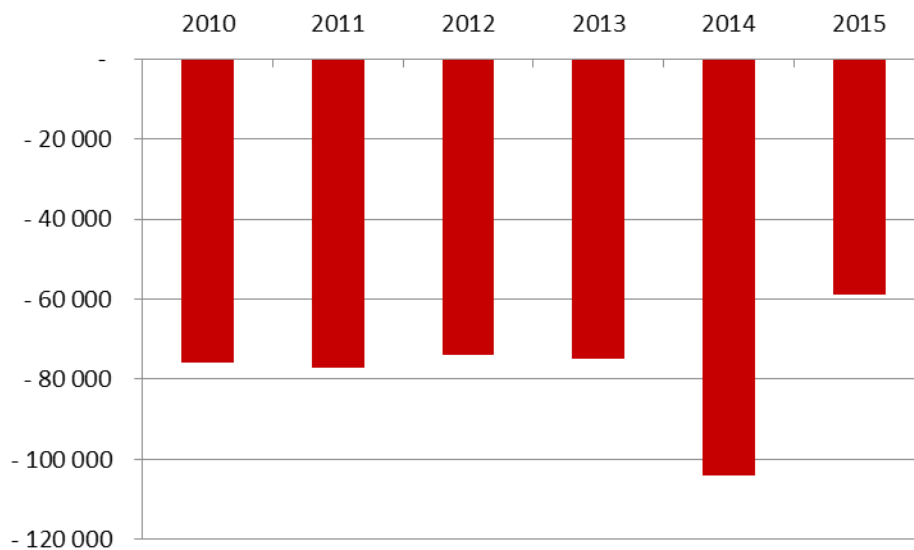
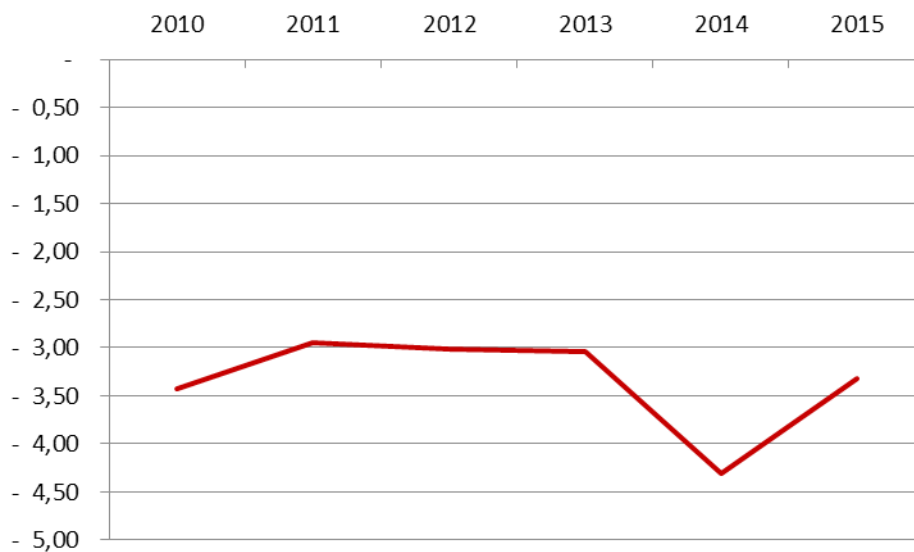
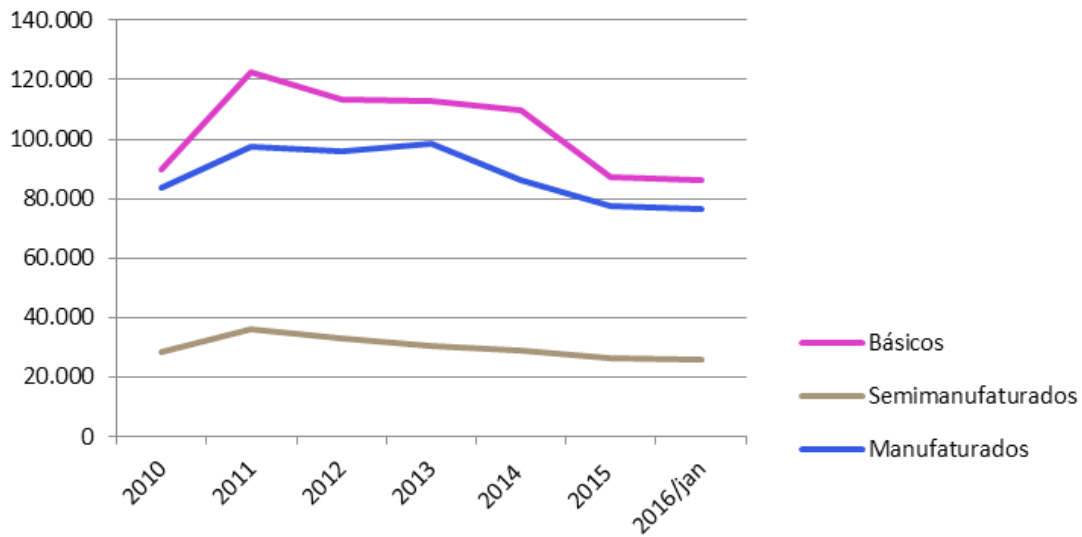


Gráfico 2 – Transações Correntes Sobre o PIB, 2010 a 2015 %



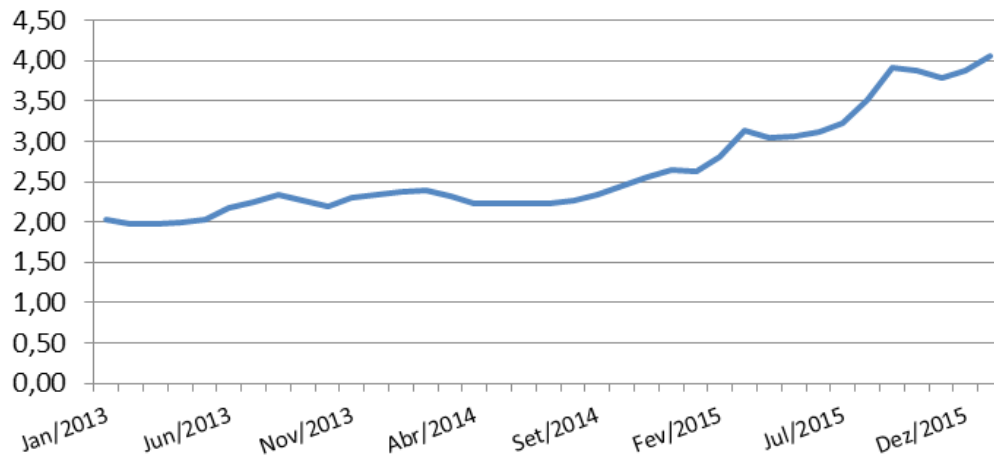
Fonte: Bacen.

Gráfico 3 – Exportação Brasileira por Fator Agregado, Saldo em 12 Meses, US Milhões - Dez/2010 a Jan/2016



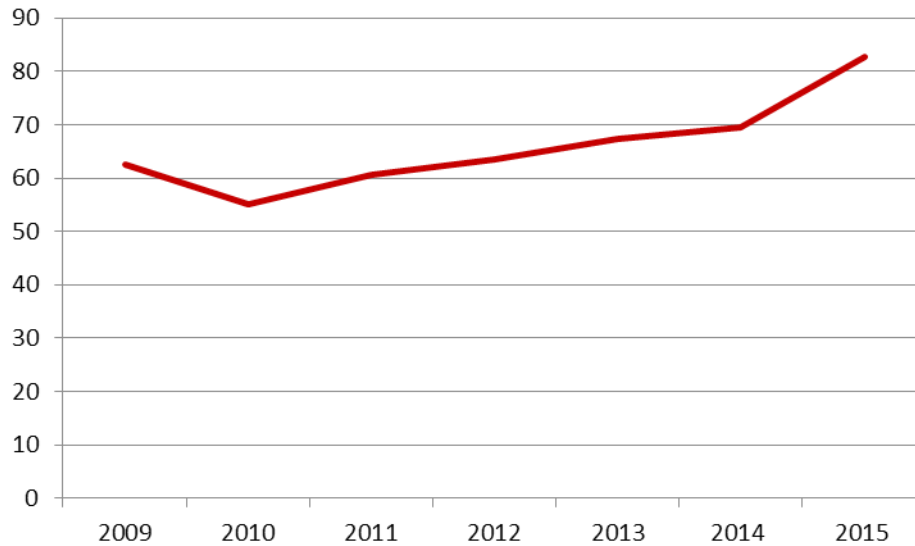
Fonte: Bacen.

Gráfico 4 – Taxa Média de de Venda de Câmbio - Jan/2013 a Jan/2016: R\$ / US\$



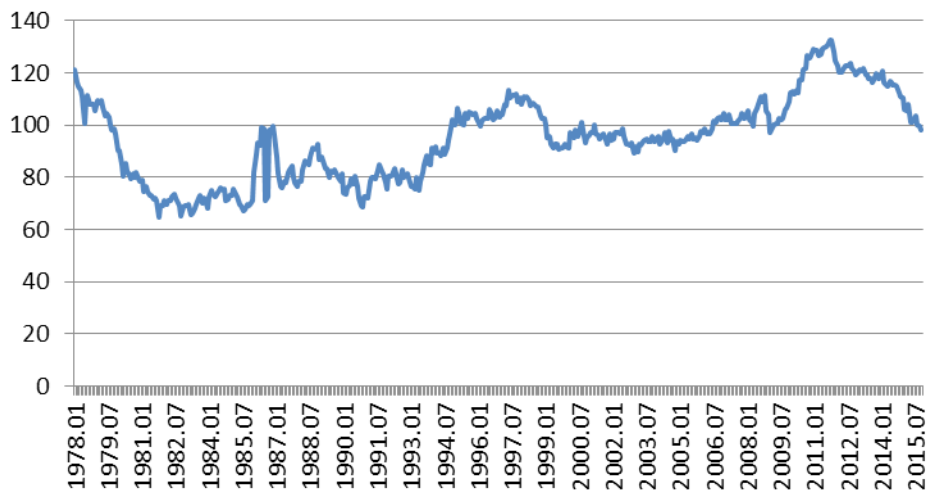
Fonte: Bacen.

Gráfico 5 – Índice de Taxas Efetiva de Câmbio, Comparação com Média de 15 Moedas dos Principais Destinos das Exportações Brasileiras, Valor de Final de Dezembro, 2009-2015, Junho 1994=100



Fonte: Bacen.

Gráfico 6 – Índice de Termos de Troca Segundo a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) - Média 2006=100 - Jan/1978 A Out/2015



Fonte: IPEADATA.

- 1 Este tipo de estimativa de taxa de câmbio de equilíbrio é muito sensível ao período base que se toma e considera que há uma relativa estabilidade de preços e quantidades no comércio internacional. Sugere-se, portanto, que tal estimativa, com cautela, deva ser tomada como um indicativo.
- 2 Entre janeiro de 2015 e janeiro de 2016, a redução dos preços de várias *commodities* exportadas pelo Brasil foi espantosa: café (-27%), farelo de soja (-21%), açúcar (-20%), carne de frango “in natura” (-20%), carne bovina (-11%), alumínio (-32%), ferro e aço (-45%), laminados planos (-40%), minério de ferro (-49%), óleo combustíveis (-56%), além da mais citada queda do preço do petróleo bruto (-42%).

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

# temas de economia aplicada



## O Mercado de Trabalho em 2016: O Que Já Está Ruim Ainda Vai Piorar

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD (\*)

### 1 Introdução

Em outubro de 2014, escrevi um artigo neste Boletim afirmando que, para meu desconsolo, haveria uma deterioração do mercado de trabalho e, em consequência, um aumento da taxa de desemprego. Entre outras razões, mencionou-se o quadro recessivo que já dava sinais de vida; a baixa resposta do emprego formal às variações do PIB, o quadro endêmico inflacionário, com custos crescentes de combate à inflação em termos de desemprego; a queda contínua do nível de investimentos diante das perspectivas ruins da economia; o esgotamento dos ganhos sobre a oferta de força de trabalho decorrente do bônus demográfico; e a

conjuntura econômica internacional adversa.

Lamentavelmente, eu estava correto, e todos os indicadores do mercado de trabalho para o ano de 2015, comparados com os verificados em 2014 (e mesmo antes), sofreram forte deterioração. O mais grave é que muitos deles não tiveram uma queda suave, mas houve uma retração na forma de degrau, abruptamente, um fato incomum na economia brasileira. Esta proeza coube ao partido político há 13 anos no poder, que com sua nova matriz macroeconômica produziu aquilo que tanto bradavam de governos anteriores: uma herança maldita de verdade.

Este texto contemplará uma análise do comportamento do mercado de trabalho em 2015, mostrando que as previsões feitas no mencionado Boletim ocorrem de fato, e a piora ocorrida neste mercado deverá se estender para além de 2016, em números igualmente dramáticos, e sem previsão de melhoria.

A seção 2 mostra como a inanição da atividade econômica tem feito despencar o nível de emprego formal de forma disseminada entre setores e regiões. A seção 3 revela um aspecto negativo dessa queda com a volta das relações informais de trabalho. A seção 4 trata do pior dos males da recessão prolongada que o País atravessa, com a volta do fantasma do desemprego aber-

to. A seção 5 indica estar havendo redução da rotatividade da mão de obra, mas que deve ser vista com ressalvas, pois não indica aumento de produtividade e tampouco relações de emprego mais estáveis. A seção 6 mostra o início de um retrocesso no quadro social devido à queda no rendimento real dos trabalhadores, contribuindo para reverter a mobilidade social, uma vez que a recessão e a queda de renda têm feito refluir bastante o tamanho da classe C. A última seção aponta as razões para se supor que a deterioração do mercado de trabalho que vem ocorrendo deve piorar em 2016 e, talvez, em 2017.

## 2 A Forte Queda no Emprego Formal

Com a divulgação dos dados do CAGED, em janeiro deste ano, pode-se verificar o tamanho da crise recessiva no mercado de trabalho formal.<sup>1</sup> De fato, entre 2014 e 2015, foram eliminados nada menos do que 1.542.371 postos de trabalho, uma queda de 3,7% no período. O estoque de emprego formal regrediu ao nível que se encontrava em 2012, de aproximadamente 39,7 milhões de trabalhadores.

A Tabela 1 contém informações reveladoras não só da dimensão

da queda do emprego formal como de seus aspectos qualitativos. Somente um setor (Agropecuária) apresentou elevação (pífia) no emprego. Todos os demais desligaram trabalhadores bem mais do que admitiram. O destaque é a Construção Civil, com retração de 13,60% (o que indica falta de investimentos em infraestrutura), seguida da Indústria de Transformação, com queda no emprego de 7,41% (o que indica deterioração na oferta de bens e formação de capital fixo). A situação só não foi mais grave, pois o Comércio e Serviços tiveram quedas bem menores que a Indústria em geral.

*Tabela 1 - Variação do Emprego Formal Entre 2014 e 2015, Segundo Setores da Atividade Econômica*

Saldo por setor	Total Admis.	Total Deslig.	Saldo	Variação Emprego (%)
Extrativa Mineral	40.302	54.341	-14.039	-6,33
Indústria de transformação	2.801.816	3.410.694	-608.878	-7,41
Serviço Industrial de utilidade pública	84.365	92.739	-8.374	-1,99
Construção civil	2.029.841	2.446.800	-416.959	-13,60
Comércio	4.423.326	4.641.976	-218.650	-2,32
Serviços	7.172.221	7.448.275	-276.054	-1,58
Administração pública	84.830	94.068	-9.238	-1,03
Agropecuária	1.070.566	1.060.745	9.821	0,63
Saldo	17.707.267	19.249.638	-1.542.371	-3,74

Fonte: CAGED - MTE.

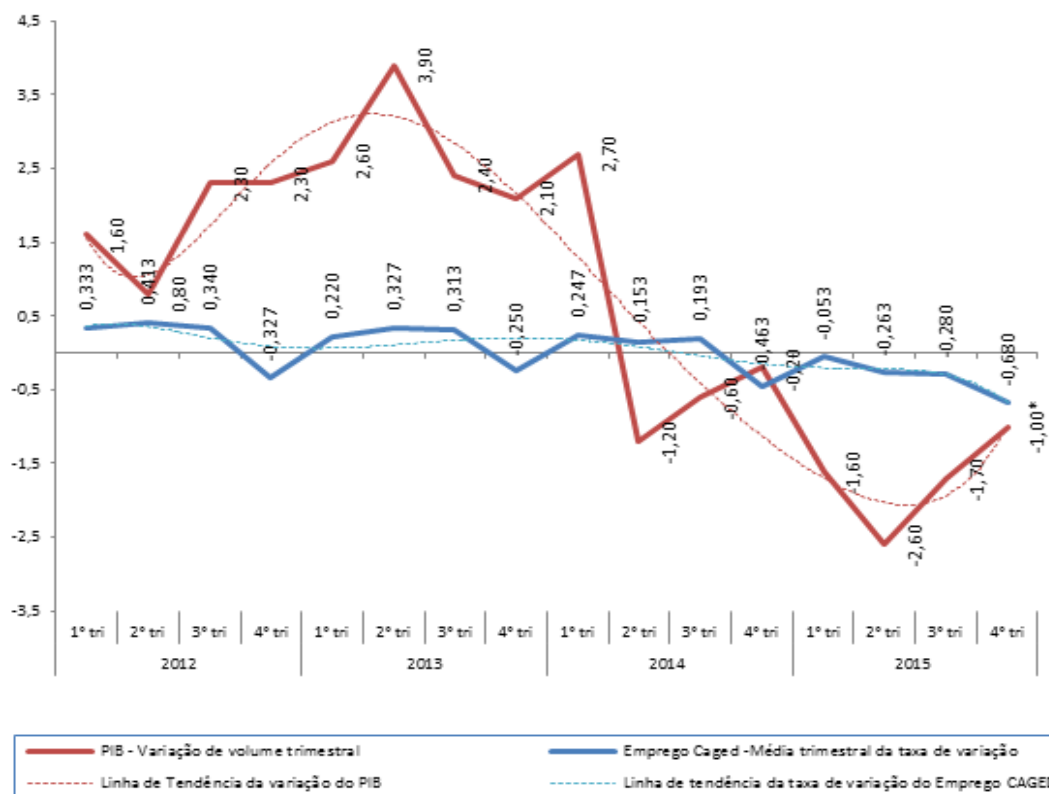
Do ponto de vista regional, os dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Previdência Social indicam que todos os Estados da Federação registraram saldo negativo no emprego formal entre 2014 e 2015. São Paulo foi o que mais contribuiu para o resultado negativo, com o fechamento de 467 mil postos de trabalho, o que significa quase um terço da eliminação de vagas de trabalho formal.

Deve-se destacar que o péssimo resultado do emprego formal em 2015 já vinha sendo ensaiado desde o segundo trimestre de 2013, conforme se pode observar no Gráfico 1 a seguir. Como se sabe, o nível de ocupação tem fatores microeconômicos que contribuem para sua determinação, mas é no

plano macroeconômico que a atividade econômica é plenamente determinada. O mercado de trabalho como um todo, em especial o nível de ocupação (incluindo o emprego formal), não possui vida própria, acompanhando sempre, com defasagens, o nível de atividade econômica, ou seja, o PIB.

No referido gráfico parece evidente que, desde o segundo trimestre de 2013, o emprego vem apresentando variações cada vez menores, acompanhando a tendência declinante das variações do PIB. O quadro se agrava mais a partir do início de 2014, quando o PIB passou a experimentar variações negativas, levando a uma queda do emprego formal, que também passou a experimentar variações negativas.

**Gráfico 1 – Brasil: Evolução da Taxa de Variação do Emprego Formal e do PIB ; 2014- 2015 (%)**



Fontes: MTE; IBGE.

\*Projeção Equipe Técnica do Bradesco.

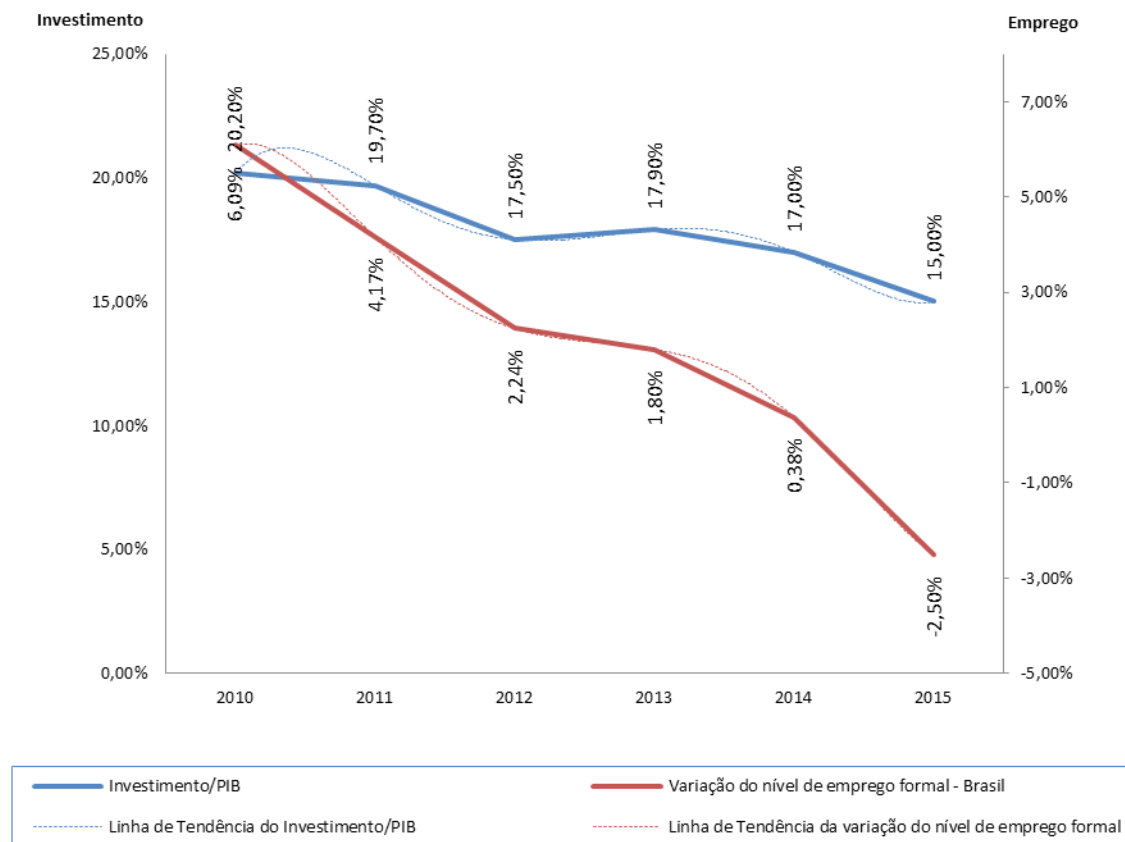


O emprego formal (com carteira assinada) tem sido, ao longo de tempo, a ocupação de melhor qualidade no mercado de trabalho brasileiro. Nesse sentido, pode-se entender sua queda sistemática desde 2010 observando-se o Gráfico 2. Nele confronta-se a variação anual do emprego do CAGED com a trajetória da relação Investimento/PIB.

É nítido que esta relação tem declinado drasticamente, fruto da condução equivocada das políticas

econômicas, produzindo expectativas negativas (ou mesmo falta de expectativas) ao setor empresarial, tornando assim obscuro qual o verdadeiro marco regulatório da economia brasileira. Como são os investimentos que geram o emprego de melhor qualidade, parece-nos óbvio que sua retração em relação ao PIB seja uma das forças que contribuem com a rápida queda do emprego formal.

Gráfico 2 – Brasil: Evolução do Investimento e do Emprego Formal: 2010-2015



Fontes: MTE;IBGE.

\*Estimativa do autor.

\*\* Taxa em relação a dezembro de cada ano. Para 2015 tomou-se como referência o mês de novembro (última informação disponível).

### 3 A Volta das Relações Informais de Trabalho

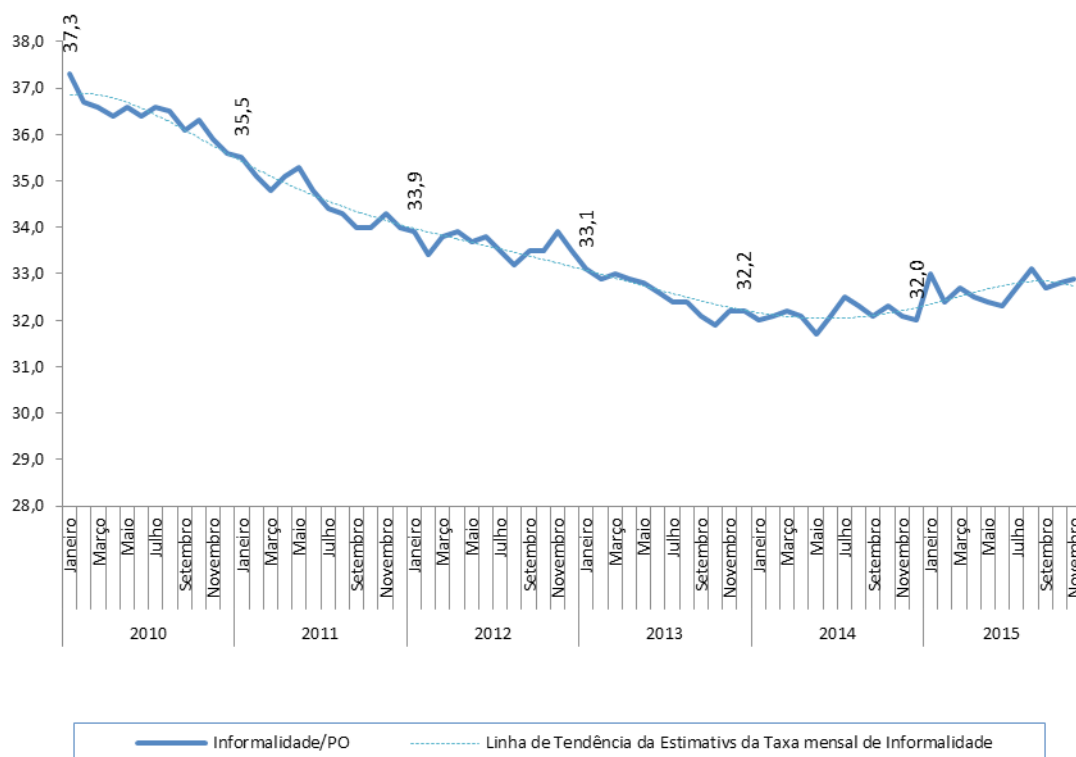
A condução equivocada da política econômica desde 2006 não trouxe somente a recessão e a queda do emprego formal, mas também resuscitou uma velha prática bem conhecida da sociedade brasileira: a volta das relações informais de trabalho, a conhecida informalidade.

Desde o final dos anos 1990 houve um vigoroso aumento do emprego formal e, por volta de 2006/2007, uma inversão de posições com a maior participação do trabalho formal relativamente ao informal.<sup>2</sup> A parcela da mão de obra formalizada chegou a ser de 58,0% em 2008, enquanto era de 45,7% em 2004.<sup>3</sup>

Essa conquista econômica e social parece estar sendo perdida. Não se pode dizer que a elevação da

informalidade já foi suficiente para inverter a posição descrita no parágrafo anterior, mas parece que o caminho já está sendo trilhado. Tomando-se como referência os dados da PME sobre informalidade, observa-se, no Gráfico 3, que desde meados de 2013 a informalidade está voltando a crescer. Em novembro de 2015 (última informação disponível), a taxa de informalidade já havia regredido a patamares do final de 2012.<sup>4</sup>

Gráfico 3 – Brasil: Estimativa da Taxa Mensal de Informalidade em Relação ao Total de Pessoas Ocupadas na Semana de Referência; 2010-2015 (%)



Fonte: IBGE - PME.

#### 4 O Retorno do Fantasma do Desemprego

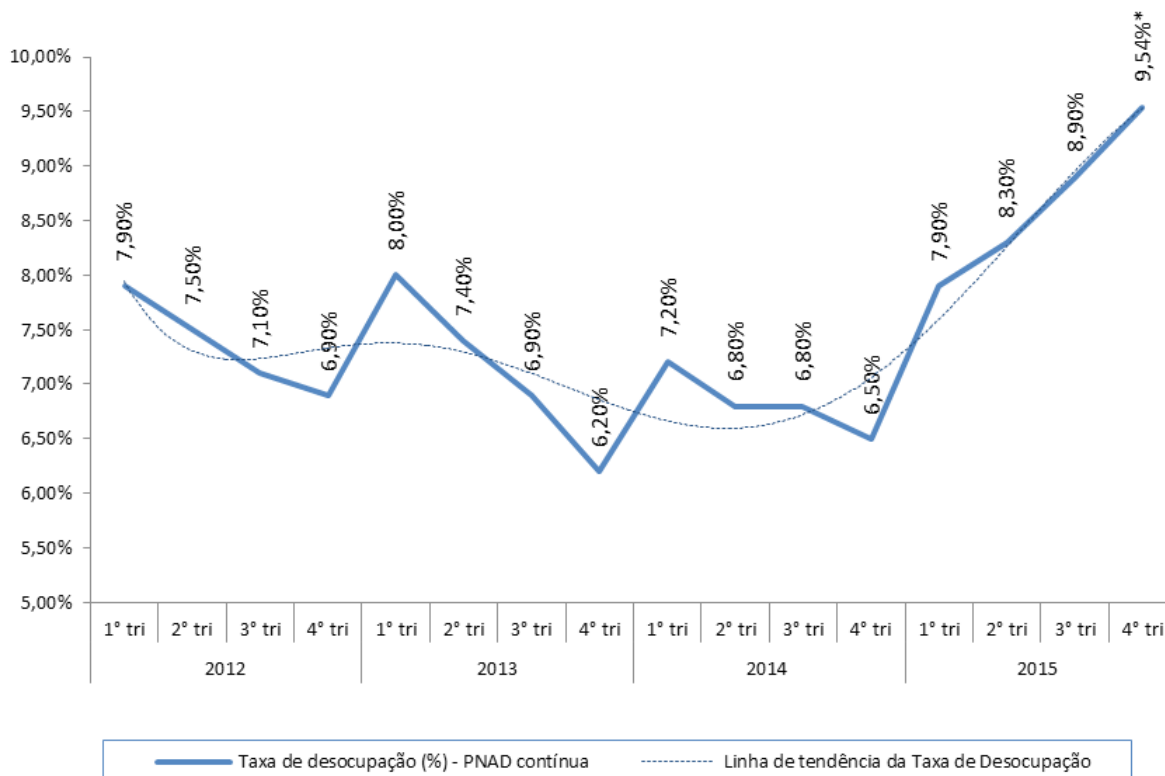
Na última década o Brasil viveu uma situação paradoxal: baixíssimos níveis de crescimento do PIB acompanhados de taxas de desemprego aberto também muito baixas. Este resultado, sabidamente, devia-se ao fato de que as baixas taxas de desemprego ocorriam pela proliferação de empregos, em sua maioria formal, mas de produtividade muito baixa. De qualquer forma, conviver com

taxas de desemprego baixas é algo auspicioso numa realidade de distribuição de renda muito desigual e proteção social longe da desejada.

Porém, fruto dos desacertos da nova heterodoxa matriz econômica, o fantasma do desemprego, que parecia ter desaparecido, ressurgiu com todo vigor desde meados de 2014, conforme revelam as informações do Gráfico 4. Entre o quarto trimestre de 2014

e o quarto trimestre de 2015 o desemprego medido pela PNAD Contínua cresceu 3.04 pontos percentuais (!). Em um ano (trimestre agosto-outubro de 2015 em relação ao mesmo período em 2014), de acordo com a PNAD Contínua foram acrescentados 2,5 milhões de novos desempregados, elevando seu número total para 9,1 milhões de desempregados – sem dúvida, números assustadores.<sup>5</sup>

Gráfico 4 – Brasil: Taxa de Desocupação Trimestral; 2012-2015 (%)



Fonte: IBGE - PNAD Contínua.

\*Estimativa do autor.

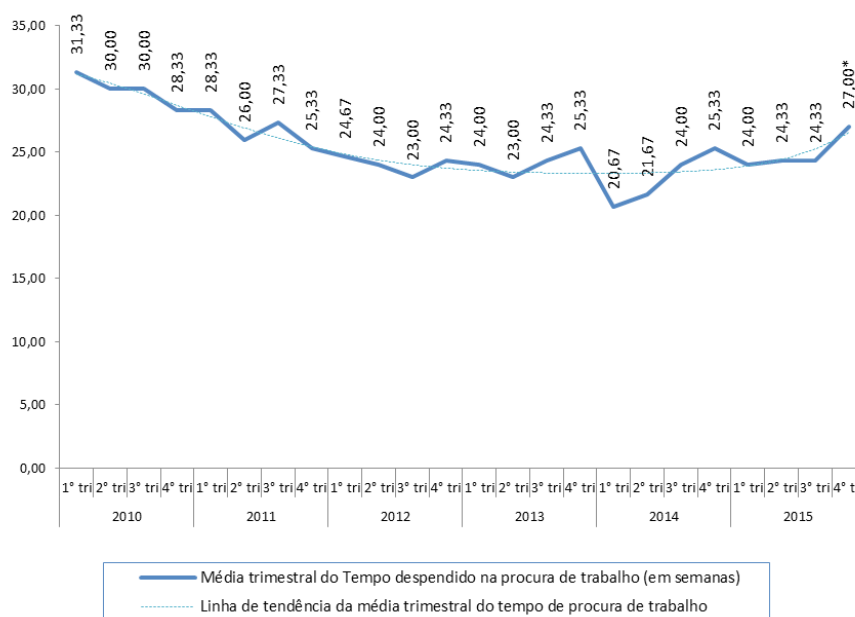
O aumento abrupto da taxa de desemprego não se deve apenas ao fechamento de postos de trabalho no mercado formal; também reflete um fenômeno decorrente da mudança de comportamento da oferta de trabalho. É sabido que o desemprego mantinha patamares baixos até o início de 2014, em grande parte pelo fenômeno demográfico conhecido como “nem, nem, nem”, ou seja, grande parte da população jovem estava fora da força de trabalho não trabalhando, não procurando emprego nem estudando. Este comportamento tende a subestimar a verdadeira taxa de desemprego.<sup>6</sup>

Com a volta do desemprego e a queda de renda real das famílias decorrentes do processo recessivo, esses jovens passaram a procurar ocupação, incorporando-se imediatamente ao rol dos desempregados. Diante da forte retração do mercado formal,

um dos efeitos mais nocivos da crise, outros membros da família, antes na condição de inatividade, acabaram saindo de casa para buscar emprego, em um contexto de baixas oportunidades. Conseqüentemente, se a tendência de retração do emprego formal persistir, esta fonte de pressão sobre o desemprego tenderá a permanecer.

Outras estatísticas revelando a deterioração do mercado de trabalho dizem respeito ao tempo de procura por trabalho e de permanência no desemprego. No primeiro caso, o Gráfico 5 revela, de acordo com os dados da PED para a região metropolitana de São Paulo, que entre 2012 e 2013 houve um estancamento na redução do tempo de procura por trabalho e, a partir de 2014, voltou a crescer, passando de 20,7 semanas para 27 semanas no quarto trimestre de 2015.

Gráfico 5 – Região Metropolitana de São Paulo: Média Trimestral do Tempo Despendido na Procura de Trabalho - Desemprego Aberto; 2010 - 2015



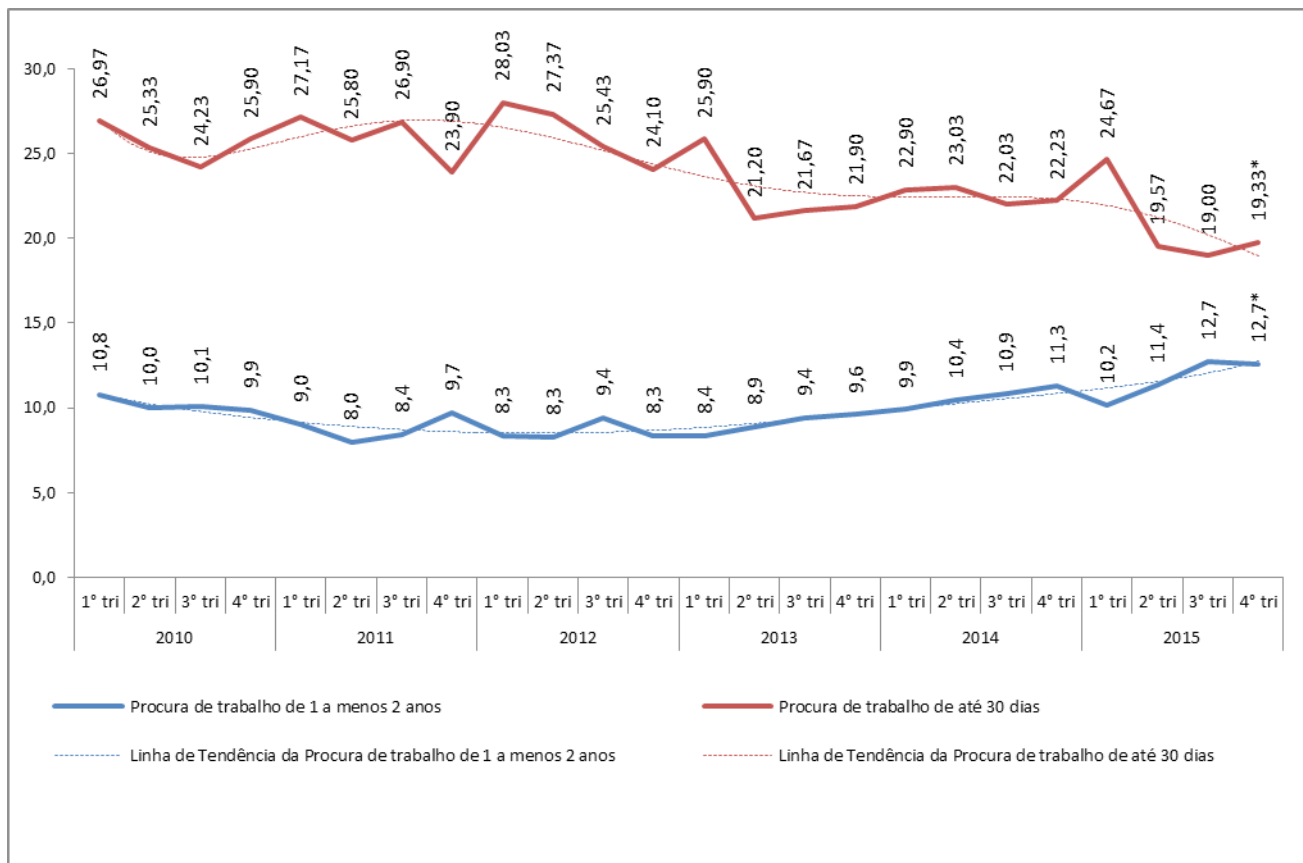
Fonte: Secretaria de Planejamento e Gestão. Convênio Seade-Dieese e MTE/FAT.

Nota: Em semanas. \*Estimativa do autor.

Com relação ao tempo de permanência no desemprego, o Gráfico 6 mostra que desde o início do ano de 2012 vem aumentando o chamado desemprego de longo prazo, isto é, a parcela de desempregados que se encontra nesta situação há mais de um ano.

No primeiro trimestre daquele ano, 8,3% dos desempregados estavam nesta situação há mais de um ano, cifra que se elevou para 12,7% no quarto trimestre de 2015.

**Gráfico 6 – Brasil: Estimativa da Média Trimestral de Pessoas de 10 Anos ou Mais de Idade, Desocupadas na Semana de Referência, com Tempo de Procura de Trabalho de 1 a Menos de 2 Anos e de até 30 Dias, em Relação ao Total de Pessoas Desocupadas na Semana de Referência**



Fonte: IBGE – PME.

\* Estimativas do autor.

## 5 A Enganosa Queda da Rotatividade da Mão de Obra

É fato conhecido que o Brasil pratica altas taxas de rotatividade para os padrões vigentes no cenário internacional. Isto se deve a uma combinação de baixos níveis de qualificação da mão de obra e uma legisla-

ção trabalhista permissiva. As taxas de rotatividade cresceram bastante com a formalização do mercado de trabalho e, entre 2012 e 2013, estavam próximas de 4,3% ao mês, significando que aproximadamente metade do estoque de trabalhadores formais mudava de emprego ao longo do ano (!).

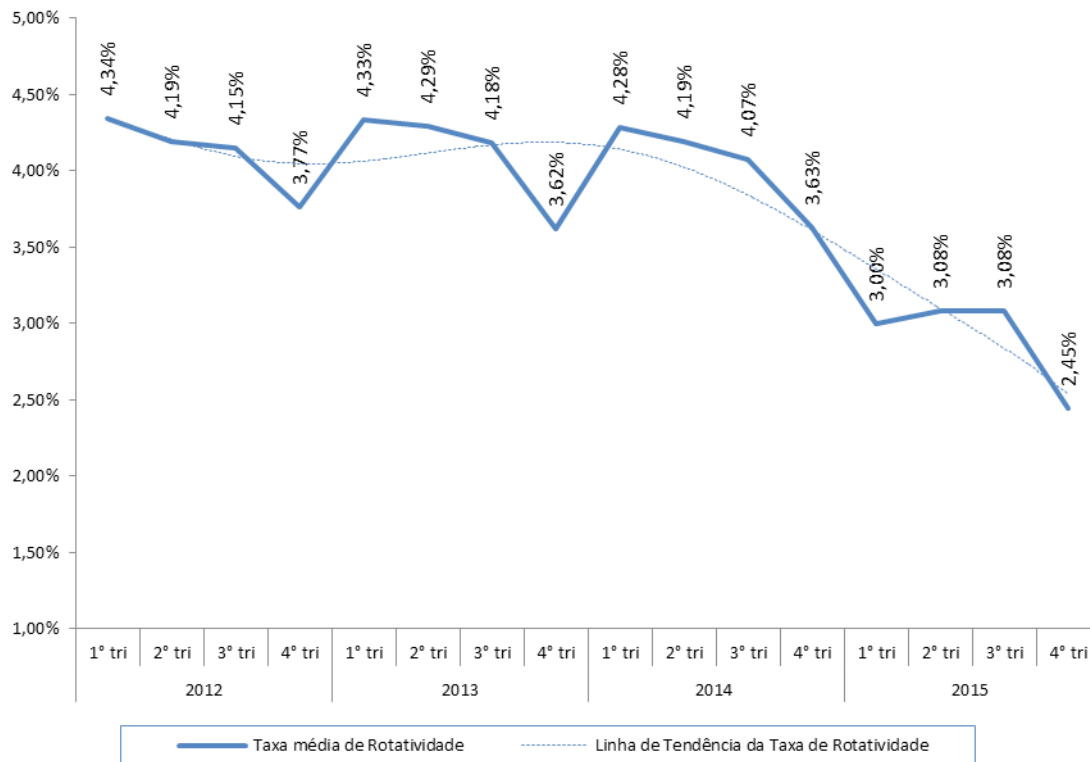
O Gráfico 7 mostra a taxa de rotatividade trimestral entre 2012 e 2015. Nota-se claramente que desde o início de 2014 esta taxa vem caindo paulatinamente, passando de 4,28% para 2,45% ao mês ao final de 2015. Trata-se de uma queda bastante forte, o que não deixa de ser um resultado desejado. Mas, a meu juízo, trata-se de uma queda enganosa. Por quê?

Como se sabe, o crescimento da taxa de rotatividade nos últimos tempos deveu-se ao vigor da formalização do mercado de trabalho, o qual colocou expressivos contingentes de trabalhadores sujeitos à demissão (por iniciativa da empresa ou deles próprios). Com a

leniência das leis trabalhistas brasileiras (muita do FGTS, fragilidade do controle do seguro-desemprego, facilidade de acordos tácitos entre as partes da relação de trabalho etc.) a formalidade promoveu o rápido aumento de rotatividade.

A queda vertiginosa em 2015 é o reflexo então da retração do mercado formal, quando o desejável seria que esta queda refletisse maior duração das relações de emprego, em decorrência de mudanças institucionais positivas nas leis trabalhistas e nas demais instituições voltadas para as relações de trabalho.

Gráfico 7 – Brasil: Taxa de Rotatividade Média Trimestral; 2012 – 2015 (%)



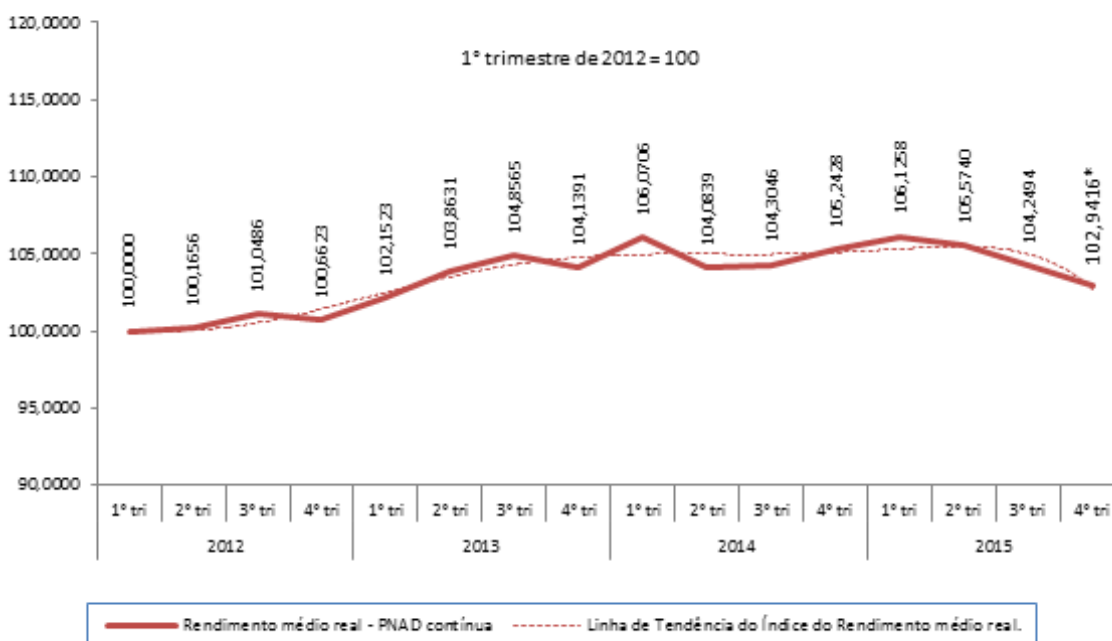
Fonte: MTE – CAGED.

## 6 A Deterioração da Renda Real dos Trabalhadores

Os ganhos de renda real acumulados desde o surgimento do Plano Real parecem ter estagnado em 2014, indicando uma situação de queda contínua em 2015, de acordo com as informações do Gráfico 8, obtidas a partir da PNAD contínua.

Esta queda, associada ao forte aumento do desemprego, afeta de forma negativa as famílias duplamente. Primeiro, obriga indivíduos inativos da família a sair em busca de trabalho, o que diante de um quadro de poucas oportunidades de emprego contribui para elevar ainda mais o desemprego.

Gráfico 8 – Brasil: Índice do Rendimento Médio Real Trimestral por Trabalhador; 2012 - 2015



Fonte: IBGE - PNAD Contínua.

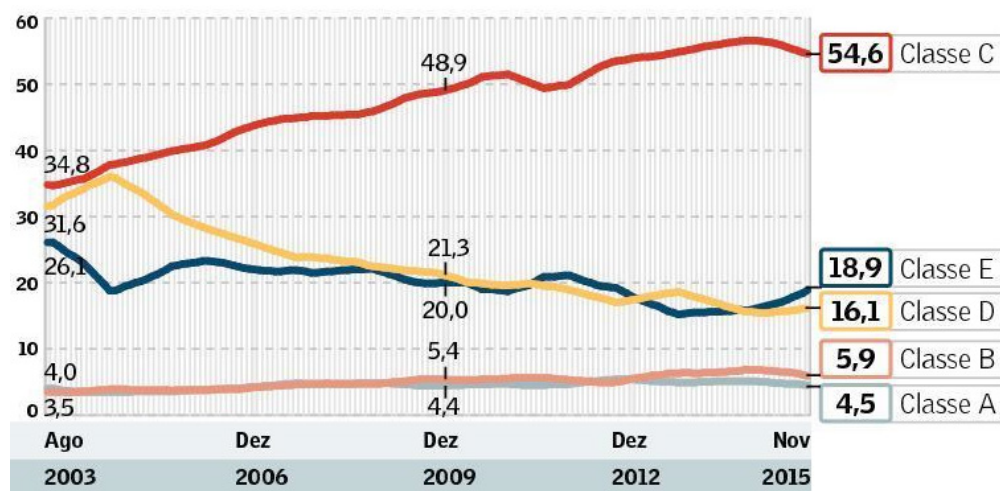
\*Estimativa do autor.

Em segundo lugar, há também impacto sobre a mobilidade social brasileira. De acordo com cálculos da economista Ana Barufi – utilizando dados combinados da PNAD e da PME – entre janeiro e novembro de 2015, a participação da classe C na pirâmide social do País caiu de 56,6% para 54,6%, ou seja, dois pontos percentuais (ver Gráfico 9).

Isto representa uma redução de 3,7 milhões de pessoas, deixando a classe C com 103,6 milhões de

pessoas.<sup>7</sup> Segundo a autora, não está descartada a possibilidade de a classe C voltar rapidamente ao patamar que representava em 2010, de cerca de 50,0% do total da população do País. Em contrapartida, estes egressos da classe C aumentam as classes D e E, cuja participação passou de 16,1% para 18,9% no primeiro caso, e de 15,5% para 16,1% no caso da classe E (entre janeiro e novembro de 2015).

Gráfico 9 – Nova Classe Média: Participação das Classes Sociais na População (%)



Extraído do Jornal Valor Econômico, edição de 09 de Janeiro de 2016. Cálculos de Ana Barufi.

Fonte: PNAD/PME. Elaboração: Bradesco.

## 7 Conclusão: Já Está Ruim e Deve Piorar

Assim como no segundo semestre de 2014 era evidente que o desemprego aberto iria retornar com vigor em 2015, hoje é bastante possível que o quadro de deterioração da economia e piora considerável no mercado de trabalho continuará a ocorrer. As razões para isto vêm tanto do *front* interno quando do *front* externo.

No plano interno, é preciso reverter o ambiente de grande pessimismo que assola todos os segmentos da sociedade brasileira. Mas, como fazer isto diante de uma crise política difícil de ser debelada e de uma crise econômica que se pretende resolver com uma simples troca de Ministro da Fazenda?;

A crise política beira o ridículo. O três poderes da República brigam internamente e entre si. O Poder Judiciário, embora tente ser o mais crível, adota posturas inesperadas, ora enquadrando os demais poderes, ora afrouxando para o lado do Poder Executivo. O Poder Legislativo é um poço de sinecuras, um conjunto de representantes do povo em busca

de benesses, sendo seu grande projeto a reeleição individual em benefício próprio. O Poder Executivo não executa nada, mesmo porque a Presidente só faz se defender de um eventual *impeachment*, seu único e verdadeiro projeto de reformas para o País. Mesmo que quisesse resolver a crise não conseguiria, seja pelas dificuldades de gerenciar qualquer tipo de crise ou problema econômico, seja porque é suportada por um partido dividido entre derrubá-la ou cozinhá-la esperando a volta do chefe do rebanho em 2018. Este chefe sim é quem dita as ordens ao governo, e continua mostrando que não aprendeu nada com os erros da gestão petista. Alguém acredita que com os atuais políticos haverá clima para a recuperação do País?

A crise econômica tampouco arrefecerá ou criará no médio prazo expectativas entre os agentes econômicos capazes de reverter o péssimo desempenho econômico dos últimos anos. Além disso, a troca de ministros na Fazenda deverá trazer de volta a heterodoxia da nova matriz econômica, voltando a política de expansão de gastos, benesses do BNDES e elevação do crédito pelos bancos públicos, entre



outras “bondades” que detonam as finanças públicas.<sup>8</sup> Parodiando Fernando Pessoa, o governo federal atua na base do “gastar é preciso, ter recursos não é preciso”. Neste contexto, um ajuste fiscal de aperto nas contas públicas não terá respaldo dos grupos favorecidos por estas políticas, e sem isso é impossível o País voltar a crescer em 2016. Concordo com a filosofia de que “...o País não sairá do buraco em que fomos metidos sem uma boa consolidação fiscal que consiga alterar a atual tendência de elevação descontrolada da dívida pública”.<sup>9</sup>

Tampouco no longo prazo estão sendo criadas as condições para recuperação: a reforma da Previdência Social sempre fica no campo das intenções; a reforma Trabalhista é demonizada, posto que nossos políticos despreparados e os sindicalistas ultrapassados sempre acham que haverá subtração dos direitos dos trabalhadores; as obras de infraestrutura estão *sub judice*, assim como as grandes empreiteiras do País, e assim por diante;

O que dizem as estatísticas? Observando as estimativas de evolução do PIB, as perspectivas do mercado de trabalho são tecnicamente mais sombrias. De acordo com as últimas previsões do FMI, o PIB brasileiro terá uma retração de 3,5% em 2016 (queda maior do que eles previam em 2015), ficará estagnado (crescimento de 0%)

em 2017. Se algo de positivo vier a ocorrer, será em 2018.<sup>10</sup> No detalhe temos ainda, para 2016: queda do produto industrial estimada em 3,6%; elevação da Dívida Pública passando de 35,0% para 40,0% do PIB; o dólar cotado a R\$ 4,2; e inflação de 7,23% – todos os ingredientes certos para o aprofundamento da crise e elevação do desemprego para além de dois dígitos.<sup>11</sup>

As notícias trazidas pelo mencionado relatório do FMI, aliadas àquelas provenientes do noticiário internacional, deixam claro que o *front* externo não traz elementos para melhoria da situação econômica brasileira. A previsão do crescimento mundial feita pelo Fundo indica que a economia global crescerá pouco, e menos do que se previa (3,4% em 2016 e 3,7% em 2017). A China, a maior consumidora de commodities industriais e agrícolas, continua desacelerando, e não crescerá mais do que 6,3% em 2016, e 6,0% em 2017. Os dados de crescimento da Índia parecem estar superestimando o verdadeiro crescimento daquela nação. Os Estados Unidos permanecerão estagnados em 2016 e 2017, assim como a Zona do Euro. O Japão apresenta resultados de crescimento pífio de 0,6% no triênio 2015-2017. Ou seja, a situação econômica mundial para o próximo biênio indica que nossos principais parceiros comerciais (apesar da baixa inserção brasileira na economia

mundial) não serão tão parceiros assim. Isto sem falar nos estragos que vem sendo provocados pela crise do petróleo.

A meu juízo – e infelizmente para mim como economista e cidadão deste País –, a situação da economia vai piorar em 2016, deteriorando ainda mais o mercado de trabalho. Ai, que saudades de 2015!

## Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Boletim Focus – Relatório de Mercado*, 22/01/2016.
- CHAHAD, José Paulo; POZZO, Rafaella Gutierrez. Mercado de trabalho no Brasil na primeira década do século XXI: evolução, mudanças e perspectivas. *Revista Ciência e Trópico*, 2014.
- CHAHAD, J.P.Z. Por que o desemprego deverá retornar em 2015. *Informações Fipe*, out. 2014.
- IMF. World Economic Outlook. *IMF Survey*, 19/01/2016.
- MENDONÇA DE BARROS, José Roberto. A volta da nova matriz econômica. *O Estado de São Paulo*, 03/01/2016 (Caderno de Economia, p. B6).
- VALOR ECONÔMICO. Caderno A4, 9/10/11 de janeiro de 2016.

1 Os dados do sistema RAIS-CAGED englobam os trabalhadores com carteira de trabalho assinada, tradicionalmente considerados trabalhadores formais.

2 Ver Chahad e Pozzo (2014).

3 Ver *Valor Econômico*, Caderno A4, 9/10/11 de janeiro de 2006.

- 4 A PME capta dados do mercado de trabalho apenas nas seis principais regiões metropolitanas do País (São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Recife e Porto Alegre). O conceito de informalidade utilizado nesta pesquisa é definido como trabalhadores sem carteira assinada + conta própria como percentual da população ocupada.
- 5 Ver editorial “o pior está por vir” do jornal *O Estado de São Paulo*, 17/1/2016.
- 6 Ver Chahad (2014).
- 7 Ver *Valor Econômico*, Caderno A4, 9/10/11 de janeiro de 2016.
- 8 Ver Mendonça de Barros (2016).
- 9 Ver Mendonça de Barros (2016).
- 10 IMF (2016).
- 11 Ver Banco Central do Brasil (2016).

*(\*) Professor Titular da FEA/USP e pesquisador da FIPE. Este texto contou com a participação da bacharelada em Ciências Econômicas Anna Costola Pedre, que coletou os dados e elaborou os gráficos aqui utilizados. Os erros e omissões são de responsabilidade do autor. (E-mail: jpchahad@usp.br).*

## Diferencial de Rendimento Entre Empregados e Prestadores de Serviço e a Terceirização

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (\*)

Com as polêmicas em relação à regulamentação da terceirização, é importante avaliar os diferenciais de rendimento não apenas entre empregados terceirizados e não terceirizados como também entre trabalhadores com vínculo empregatício e aqueles prestadores de serviço pessoa física, que é outra possibilidade de terceirização. Uma fonte de dados que permite esse tipo de comparação é a chamada Guia de Recolhimento do FGTS e Informações à Previdência Social – GFIP, tendo em vista que as empresas são obrigadas a realizar o recolhimento das contribuições previdenciárias tanto dos seus empregados quanto dos prestadores de serviço pessoa física.

A partir de dados da GFIP,<sup>1</sup> como pode ser visto pela Tabela 1, nota-se que efetivamente a remuneração média dos trabalhadores com vínculo empregatício se mostrou superior à dos prestadores de serviço pessoa física, sendo estes

últimos enquadrados na atual legislação previdenciária como contribuintes individuais.

Considerando a diferença de renda sem a aplicação de nenhum filtro, chega-se à estimativa de que os empregados tinham um rendimento cerca de 36% superior ao dos prestadores de serviços nos anos de 2012 e 2013 (Tabela 1). Contudo, tal comparação é viesada por vários motivos. Em primeiro lugar, esse diferencial não foi controlado por características observáveis dos trabalhadores (sexo, idade, escolaridade e outras), bem como não necessariamente são as mesmas funções ou ocupações, razão pela qual o resultado deve ser tomado com cuidado. Ademais, também há diferenças em relação aos estabelecimentos: em 2013, enquanto cerca de  $\frac{3}{4}$  dos vínculos empregatícios estavam concentrados em empresas não optantes pelo SIMPLES, mais da metade (54,1%) dos prestadores de serviços estavam em

optantes pelo SIMPLES, denotando que esse tipo de terceirização pode decorrer, pelo menos em parte, da menor estrutura das micro e pequenas empresas.

A aplicação do filtro, por simples e não simples, diminui o diferencial de rendimento entre trabalhadores com vínculo empregatício e prestadores de serviço: do patamar de 36%, cai para 15 a 16% nos estabelecimentos não optantes e 17,5% para os optantes pelo SIMPLES. A análise por porte de estabelecimento também mostrou que as diferenças de rendimento estavam mais concentradas em estabelecimentos de menor porte, sendo que, em 2013, era de 20,8% e 7,3%, respectivamente, para aqueles estabelecimentos com 1 a 5 e 6 a 10 empregados, mas a remuneração dos prestadores de serviço chegava a ser 32% superior à dos empregados para estabelecimentos de maior porte (251 ou mais empregados).

*Tabela 1 – Diferencial de Remuneração Média Mensal entre Empregados e Prestadores de Serviço Pessoa Física para Empresas – Brasil 2012 e 2013 – GFIP em R\$ Nominais*

Total	Com vínculo empregatício	Prestador de serviço	Diferença em %
2012	1.778	1.300	36,7
2013	1.948	1.428	36,4
Não Simples	Com vínculo empregatício	Prestador de serviço pessoa física	Diferença em %
2012	2.011	1.732	16,1
2013	2.205	1.919	14,9
Simples	Com vínculo empregatício	Prestador de serviço pessoa física	Diferença em %
2012	1.079	919	17,5
2013	1.188	1.011	17,5

Fonte: elaboração do autor a partir de dados do Boletim Estatístico da GFIP do Ministério do Trabalho e Previdência Social de dezembro de 2013.

Ademais, esse diferencial agregado a favor dos empregados é, de certa forma, surpreendente se for comparado com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD/IBGE) de 2013 e 2014. Pela PNAD, o rendimento médio de trabalhadores por conta própria com contribuição para previdência é superior ao observado para empregados com carteira de trabalho, sendo menor para aqueles que não con-

tribuem para a previdência (Tabela 2). Os prestadores de serviço retratados pela GFIP têm contribuição para previdência, embora a GFIP não consiga captar aqueles trabalhadores por conta própria que são pessoa jurídica, como por exemplo, o MicroEmpreendedor Individual (MEI), que pode ajudar a explicar essa diferença nos resultados entre GFIP e PNAD.

*Tabela 2 – Diferencial de Renda Média Mensal\* Entre Empregados e Conta Própria – Brasil 2013 e 2014 – PNAD/IBGE em R\$ Nominais*

Posição na Ocupação do Trabalho Principal	2013	2014
Empregado com carteira	1.559	1.683
Conta Própria total	1.379	1.488
Conta própria com contribuição para a Previdência	2.330	2.363
Conta própria sem contribuição para a Previdência	1.057	1.152

Fonte: elaboração do autor a partir dos microdados da PNAD/IBGE; \* Rendimento médio mensal do trabalho principal.

De qualquer forma, os dados mostram que se deve evitar, de ambos os lados, posturas mais exaltadas no debate sobre terceirização, embora seja importante que a regulamentação seja feita da forma mais cuidadosa possível. Na realidade, é possível que um dos maiores problemas para os trabalhadores seja o efeito indireto da terceirização sobre a organização sindical,

pois maior desverticalização e fragmentação da produção tendem a ter efeitos indiretos negativos sobre a sindicalização, bem como o deslocamento do emprego de formais maiores para menores, sendo que estas últimas costumam ter menor nível de remuneração e piores condições de trabalho.

Um dos pontos de grande tensão em relação ao Projeto de Lei 4.330, aprovado na Câmara, é a eliminação da proibição da terceirização em atividade fim, conforme vinha predominando pela jurisprudência estabelecida pela súmula 331 do Tribunal Superior do Trabalho (TST), tendo em vista que o referido projeto estabelece que a contratada deverá ter objeto social único, compatível com o serviço contratado, sendo permitido mais de um objeto quando este se referir a atividades que recaiam na mesma área de especialização. Essa modificação pode alterar o padrão das ocupações mais características da terceirização, algo que deve ser considerado na análise de impacto. Contudo, também não parece trivial, na prática, a separação de atividade meio e fim, dificuldade que pode gerar insegurança jurídica.

O PL 4.330 tem algumas medidas positivas como: a obrigatoriedade de fiscalização pela contratante do cumprimento das obrigações trabalhistas decorrentes do contrato; a possibilidade de interrupção do pagamento dos serviços contratados por parte da contratante se for constatado o inadimplemento das obrigações trabalhistas e previdenciárias pela contratada; a possibilidade de retenção em conta específica das verbas necessárias ao adimplemento das obrigações e responsabilidade solidária de

obrigações trabalhistas e previdenciárias.

Voltando ao foco da diferença de rendimento entre empregados e prestadores de serviço e a terceirização decorrente da substituição de empregados por prestadores de serviço, cabe questionar a declarada resistência à terceirização no governo, ao mesmo tempo que se estimula com parâmetros discutíveis o MEI.

Mesmo reconhecendo que o MEI pode ter um papel importante na inclusão previdenciária, essa figura cria o risco de substituição de empregados por prestadores de serviço, pela regra geral de inexistência de contribuição patronal no valor pago a esse tipo de contribuinte individual. Desde sua efetiva criação em 2009, em geral, o mercado de trabalho foi caracterizado por relevante geração de empregos formais. No atual quadro de forte retração do mercado formal e com expectativas de crescimento econômico sustentado altamente fragilizadas, e que são essenciais para contração formal por prazo indeterminado, certamente deve crescer o risco de substituição de emprego formal pelo MEI.

Do ponto de vista previdenciário, o MEI tem um nível de subsídio extremamente elevado: para uma mulher que se aposenta aos 60

anos de idade, com 15 anos de contribuição de 5% do salário mínimo e expectativa de sobrevivência de 23,6 anos, a relação entre valor presente das contribuições e fluxo esperado de benefícios é de 5,7%, ou seja, um subsídio em torno de 94%.<sup>2</sup> Um ponto a ser debatido é que esse elevado subsídio está sendo direcionado a um público com faturamento de R\$ 60 mil/ano. Uma renda de R\$ 5 mil por mês, pelos microdados da PNAD/IBGE 2014, excluindo aqueles com renda ignorada, representa nada mais, nada menos que 96,6% dos trabalhadores por conta própria do Brasil. Do ponto de vista distributivo, o parâmetro também é questionável, pois significa praticamente dar benefício previdenciário quase de graça para um nível de renda que pode abarcar, inclusive, trabalhadores que estão entre os 10% com maior nível de renda de trabalho no País. Em contradição com essas observações e em um momento de crise fiscal, a Câmara aprovou o aumento do limite de faturamento do MEI, e a proposta se encontra em discussão no Senado. A proposta de aumentar o limite de faturamento do MEI, além de ser questionável do ponto de distributivo, no atual cenário de retração forte e rápida do mercado formal tende a aumentar o risco de substituição de empregados com carteira pelo MEI.

---

1 Dados do Boletim Estatístico da GFIP do Ministério do Trabalho e Previdência Social de dezembro de 2013. O presente artigo é um aperfeiçoamento de artigo publicado neste Boletim em julho de 2015.

2 Cálculo considerando taxa de juros de 3%a.a. e salário mínimo de R\$ 880,00 ou seja, sem considerar flutuações no valor real do salário mínimo.

*(\*) Mestre em Economia pelo IPE/USP, Mestre em Gestão de Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/OISS e Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Governo Federal. Vencedor do Prêmio interamericano de proteção social da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) em 2015 (2º lugar). O autor tem passagens pelo Ministério da Previdência Social (ex-assessor especial do ministro, diretor do departamento do regime geral e coordenador-geral de estudos previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (ex-assessor especial do Ministro e coordenador-geral de emprego e renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA e OIT. A posição do autor não reflete a opinião das instituições citadas. (E-mail: rogerio.costanzi@uol.com.br)*

# TICs, TICKs e Economia de Plataforma: Ecossistemas Digitais e Perspectivas de Desenvolvimento

JULIO LUCCHESI MORAES (\*)

O presente texto dá continuidade à série de estudos sobre tendências e perspectivas no universo da Economia Criativa e das TICs. Nossa reflexão se concentrará no conceito de Economia de Plataforma, tangenciado ao longo de diversos artigos anteriores, mas ainda carente de um adequado adensamento analítico. Para além de mais um termo na extensa coleção de jargões tecnológicos, julgamos ser possível atribuir centralidade a esse modelo de negócio, nele enxergando potencialidades econômicas ímpares. Não seria descabido considerar a Economia de Plataforma um dos determinantes maiores do atual crescimento econômico global, sendo o fenômeno responsável também por importante mutação na paisagem geopolítica.

## 1 Economia de Plataforma: Definição e Histórico

Em janeiro deste ano, o jornal britânico *Financial Times* publicou o texto “Os BRICs estão mortos. Vida longa aos TICKs”, assinado pelo jornalista Steve Johnson (2016). Partindo da análise de dados sobre fluxos de investimentos internacionais nos mercados emergen-

tes, propõe o autor uma espécie de obituário do famoso acrônimo lançado em 2001 pelo economista do Goldman Sachs, Jim O’Neill. Para a composição do novo grupo (os “TICKs”), saem de cena Brasil e Rússia, entrando em seu lugar Taiwan e Coreia do Sul.

A proposta da sigla é amplamente questionável e nela podemos ver apenas mais uma de muitas do gênero.<sup>1</sup> Mais interessante, contudo, é valer-se do episódio para refletir sobre algumas inflexões nos determinantes fundamentais da dinâmica econômica e geopolítica internacional. De fato, a substituição de Rússia e Brasil por Taiwan e Coreia do Sul traz consigo a identificação de importantes transformações na distribuição dos recursos ao longo das cadeias globais de valor nos distintos setores da economia. Enquanto os dois primeiros países são identificados de maneira negativa, como altamente sensíveis aos preços das *commodities* e mercados por relativo isolamento político, os demais são vistos como promessas econômicas para as próximas décadas.

O destaque dos TICKs não decorre exclusivamente de sua crescente

participação no setor tecnológico, mas sim de sua capacidade de movimentar-se de graus acima na captura desse valor.<sup>2</sup> Enquanto há alguns anos tais países figuravam como simples provedores de mão de obra barata, vemo-los agora inscritos de maneira mais central no universo das TICs. Se é possível identificar nessas diversas iniciativas um padrão, é o esforço rumo à conquista de espaço dentro de segmentos de maior valor agregado. Nesse contexto, nenhum nicho parece ser mais estratégico do que a chamada Economia de Plataforma.

A despeito da grande variação de definições, podemos trabalhar a Economia de Plataforma dentro da dupla definição proposta por Peter Evans e Annabelle Gawer. As plataformas são por eles descritas como modelos de negócio – na imensa maioria dos casos desenvolvidos no âmbito digital – que extraem valor a partir da prestação de dois serviços (ou ambos):

As chamadas **plataformas multilaterais** são aquelas que permitem a facilitação de conexões entre distintos usuários, possibilitando transações que provavelmente não ocorreriam ou ocorreriam de

maneira significativamente menos eficiente fora de tal ambiente;

Por sua vez, as chamadas **plataformas de inovação** são suportes que se baseiam na constituição dos chamados ecossistemas digitais. A ideia central é que agentes terceiros – usuários, colaboradores, desenvolvedores independentes etc. – podem aí disponibilizar serviços e produtos complementares.

Há, obviamente, bastante discussão a respeito da correta nomenclatura desse fenômeno. Percebemos, nesse sentido, que o termo tangencia e deriva de conceitos correlatos (Cf. KENNEY; ZYSMAN, 2015, p.6). O elevado componente inovador da Economia de Plataforma, por exemplo, traz importantes aproximações com a Economia Criativa. Sua dinâmica colaborativa, por sua vez, sugere pontes de contato com a Economia de Compartilhamento (*'Sharing Economy'*). Há, além disso, evidentes conexões como as discussões de termos como “capitalismo informacional” ou “economia de rede”, conceitos cunhados na década final do século XX.<sup>3</sup> Obviamente, diante dos desafios e da dimensão amplificada dos ecossistemas digitais, esses debates precisam ser constantemente revisitados.

Claro está, outrossim, que a relativa juventude da discussão explica a oscilação na definição do conceito. Podemos enxergar em diversos eventos recentes passos importan-

tes na constituição dessa narrativa. O ano de 2007 foi o de lançamento da Plataforma do Facebook, decisão que permitiu a entrada de serviços de desenvolvedores terceiros na rede social. No ano seguinte, foi lançada a App Store da Apple, possibilitando o desenvolvimento de aplicativos independentes para os aparelhos operados pelo sistema iOS, como o iPhone ou o iPad (VAN DIJCK, 2013, p.48).

Ao que tudo indica, as aberturas a desenvolvedores independentes seguirão sendo uma importante tendência no universo digital ao longo dos próximos anos. Um dos mais recentes capítulos dessa história foi a abertura do código de linguagem Swift da Apple (FINLEY, 2015). A decisão da empresa precisa ser entendida dentro do contexto de disputa pela hegemonia nas linguagens de programação nos próximos anos. Num ambiente de negócio em que a colaboração e os efeitos de rede são o cerne gerador de valor, decisões desse tipo transcendem os debates técnicos, significando o efetivo sucesso ou o total fracasso de todo um ecossistema.

## **2 Economia de Plataforma: Uma Questão Geopolítica**

Se há uma disputa entre diferentes conglomerados empresariais, podemos repensar a Economia de Plataforma – bem como a temática dos TICKs – sob um prisma distinto: a fundamental conexão entre Eco-

nomia de Plataforma e geopolítica. De fato, mais do que uma simples novidade tecnológica, a Economia de Plataforma traz importantes inflexões no que se refere à dinâmica de produção, circulação e retenção de valor. Por sua essência digital, a Economia de Plataforma pode levar a novos arranjos nas cadeias globais de valor ou, em termos ainda mais ambiciosos, a novas modalidades de hegemonia e imperialismo cultural e econômico (JIN, 2015).

Há interessantes reflexões a respeito da dimensão territorial dessa nova economia. A questão é, de fato, relevante. Os recentes debates sobre a taxação de serviços de *e-commerce* ou de *streaming* são apenas um dos muitos exemplos dos desafios de interlocução da Economia de Plataforma com o universo político. A estes podemos adicionar muitos outros: distinções nos marcos regulatórios e concorrenciais de cada país, discussões a respeito do alojamento de estruturas físicas (como *datacenters*) além, é claro, de temas ligados à soberania tecnológica, cultural e política dos países – e alguns dos quais já povoam os debates acadêmicos e regulatórios (Cf. PON, 2015 e OCDE, 2012).

Ainda mais relevante, podemos refletir sobre a sobreposição de interesses entre grupos privados e projetos oficiais. Ao menos dois exemplos atuais ilustram bem essa situação: o da China e o da Coreia



do Sul. Muito se fala da proibição (total ou parcial) de acesso a sites e redes sociais norte-americanas na China. Na maioria dos casos, essa polêmica é lida sob a ótica da censura imposta pelo Partido Comunista Chinês. Cabe perguntar-se, todavia, até que ponto a proibição de aplicativos e sites internacionais não deve ser vista sob o primado de uma estratégia política de proteção a empresas e grupos locais.

O caso sul-coreano é igualmente curioso: o que se registra no país asiático é a incrível dependência em relação a seu maior e mais destacado conglomerado tecnológico, a Samsung. Em 2014, as vendas da Samsung corresponderam a nada menos do que um quinto do PIB sul-coreano. Seria ingênuo desconsiderar esse gigantismo quando da análise de toda e qualquer política interna e externa realizada pelo país. Com a expansão de atividades dos grandes conglomerados para cada vez mais áreas da economia, é de se esperar que esse tipo de simbiose apenas se intensifique ao longo dos próximos anos.

Se cabe encerrar com um exemplo ilustrativo, podemos aqui recorrer ao recente anúncio de que a Alphabet, empresa controladora do Google, ultrapassou o valor de todas as empresas da BOVESPA conjuntamente. Temos aí apenas mais um dos muitos indícios de que a Economia de Plataforma precisa ser vista com centralidade e seriedade se quisermos compreender a

atual dinâmica do desenvolvimento econômico global.

## Referências

CASTELLS, Manuel. *The rise of the network society*. Malden, MA: Blackwell Publishers, 1996. (The Information Age: Economy, Society and Culture, v. 1).

EVANS, Peter C.; GAWER, Annabelle. *The rise of the platform enterprise: a global survey*. New York: The Center for Global Enterprise, 2016. (The Emerging Platform Economy Series n. 1).

FINLEY, Klint. *Open sourcing is no longer optional, not even for Apple*. Wired, 06 Set. 2015. Disponível em: <<http://www.wired.com/2015/06/open-sourcing-no-longer-optional-not-even-apple/>>. Acesso em: 05 fev. 2016.

JIN, Dal Yong. *Digital platforms, imperialism and political culture*. Routledge, 2015.

JOHNSON, Steve. *The Brics are dead. Long live the Ticks*. Financial Times. 28 Jan. 2016. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/2/b1756028-c355-11e5-808f-8231cd71622e.html#axzz3zJSrtsq9>>. Acesso em: 05 fev. 2016.

KENNEY, Martin; ZYSMAN, John. Choosing a future in the platform economy: the implications and consequences of digital platforms. *Kauffman Foundation New Entrepreneurial Growth Conference*. Discussion Paper. Amelia Island Florida – 18 e 19 Jun. 2015. Draft.

MORAES, Julio Lucchesi. A dança das cadeias: novas distribuições de valor no universo das TICs. *Informações FIPE*, n. 422, p.25-29, nov. 2015.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO [OCDE]. *The Digital Economy*. OCDE, 2012.

PON, Bryan. Locating digital production: How platforms shape participation in the global app economy. *AAG 2015 workshop on Geographies of Production in Digital Economies of Low-Income Countries*. 2015

Annual Meeting of the Association of American Geographers (AAG). Chicago, 21 -25 abril, 2015.

SHAPIRO, Carl; VARIAN, Hal. *Information rules: a strategic guide to the network economy*. Boston: Harvard Business School Press, 1999.

VAN DIJCK, Jose. *The culture of connectivity: a critical history of social media*. Oxford University Press, 2013.

1 Além dos BRICs, povoam o universo dos acrônimos o grupo dos MINTs (México, Indonésia, Nigéria e Turquia), os CIVETS (Colômbia, Indonésia, Vietnã, Egito, Turquia e África do Sul) ou os chamados “Próximos Onze” (“Next Eleven”) – Bangladesh, Egito, Indonésia, Irã, México, Nigéria, Paquistão, Filipinas, Turquia, Coreia do Sul e Vietnã.

2 Para uma discussão sobre essa questão, ver Moraes (2015).

3 De uma vasta e heterogênea bibliografia dentro dessa temática, podemos destacar aqui as seminais reflexões de Shapiro e Varian (1999) e Castells (1996).

Errata: no artigo da edição nº 423, informamos que o mercado de televisão por assinatura seguia em crescimento no Brasil. Dados publicados pela ANATEL em dezembro de 2015, contudo, indicaram que a base de assinantes registrou a primeira queda em relação ao ano anterior desde 2002.

(\* 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).

# Desindustrialização Prematura na América Latina? Uma Breve Análise

ANTONIO SOARES MARTINS NETO (\*)

## 1 Introdução

Reduzir a pobreza e fomentar o desenvolvimento continua a ser um desafio em muitos países. Um dos principais obstáculos é mover sua estrutura baseada em setores de baixa produtividade, como a agricultura, para setores de alta produtividade (modernos). Este processo de transformação é chamado de mudança estrutural, uma trilha experimentada pelos países mais desenvolvidos, e ainda o grande desafio da América Latina.

De uma perspectiva schumpeteriana, a mudança estrutural explica a maior parte da brecha tecnológica. A mudança estrutural vai junto com o progresso tecnológico, onde as capacidades tecnológicas e a competitividade se reforçam (CEPAL, 2012, 2014). Em uma visão pós-keynesiana, a mudança estrutural é também importante em termos da restrição externa e do crescimento. Como afirmado pela lei de Thirlwall, o crescimento de longo prazo pode ser aproximado pela relação entre o crescimento das exportações e a elasticidade-renda da demanda por importa-

ções (THIRLWALL, 1979). Como a elasticidade-renda da demanda é maior em setores mais tecnológicos, a estrutura produtiva explica o crescimento a longo prazo (ver CIMOLI; PORCILE, 2014).

Em sua versão mais simples, essa transformação é um caminho de industrialização, o que parece estar invertido na América Latina. Durante as últimas duas décadas, uma evidência notável do padrão de desenvolvimento da América Latina é uma parte crescente dos serviços no valor agregado total em detrimento da indústria (ver Gráfico 1). Isso é mais evidente na década de 1990 nos casos de Brasil e Argentina, enquanto o México e, principalmente, Chile apresentam mais flutuações. No entanto, apesar das flutuações de curto prazo, o quadro de longo prazo é de um claro aumento na participação dos serviços no valor agregado total e, além disso, um aumento da parcela de serviços no emprego total.

Este é frequentemente indicado como um caminho padrão, uma vez que foi o caso de vários países desenvolvidos. Numa primeira

fase, os trabalhadores se movem da agricultura para a indústria, seguido de um deslocamento para os serviços. Neste sentido, a participação da manufatura no emprego total deve exibir uma curva em forma de U invertido. No entanto, esta é uma simplificação extrema, que esconde várias especificidades de cada economia ou região. Por exemplo, que tipo de serviços tem se desenvolvido na América Latina? A América Latina tem gerado melhores postos de trabalho? Em que tipos de bens a região se especializou? A América Latina está enfrentando desindustrialização prematura?

Este documento oferece uma análise empírica da recente (e, em alguns casos, histórica) trajetória de quatro países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile e México), contribuindo para o debate sobre a questão da desindustrialização prematura. Nós nos concentramos em várias medidas, tais como a parcela da indústria no emprego total e no valor agregado total (bem como decomposições de setores), e a decomposição da produtividade do trabalho (ver RODRIK; McMILLAN, 2011 e TIMMER; DE VRIES; DE VRIES,

2014) como uma ferramenta para investigar a mudança estrutural. Além disso, é feita uma breve análise das exportações desses países.

Argumentamos que Brasil e Chile enfrentam desindustrialização prematura, aumentando a sua especialização em *commodities*, indústria baseada em recursos naturais e serviços de baixa produtividade, enquanto Argentina e México necessitam de uma profunda análise de sua estrutura, uma vez que ambos os países apresentam padrões conflitantes. Enquanto a desindustrialização perdeu força no México nas últimas duas décadas, a Argentina parece esta invertendo, na última década, o seu processo de desindustrialização.

Neste primeiro artigo da série o foco se concentra na parcela da indústria e dos serviços no emprego total e no valor agregado total. No próximo artigo desta série, maior ênfase será dada ao comércio internacional e à produtividade do trabalho.

## 2 Desindustrialização

### 2.1 Conceitos

Os argumentos em favor do papel fundamental da indústria no processo de desenvolvimento econômico remontam pelo menos a Nurkse (1953) e Hirschman (1958),

que analisam os “*forward and backward linkages*” da indústria, e Young (1928) e Rosenstein-Rodan (1943), que exploram retornos crescentes na indústria. Mais tarde, Kaldor (1960) argumenta que o setor manufatureiro é o “motor do crescimento”, um setor que tem características únicas, com efeitos diretos e indiretos sobre o resto da economia. Para Cornwall (1977), o setor manufatureiro oferece oportunidades especiais para o progresso tecnológico (*embodied and disembodied technological progress*). Tecnologias avançadas têm origem na indústria e se difundem a partir daí (para uma análise empírica desses argumentos, consulte SZIRMAI, 2012). Além disso, o setor manufatureiro tem maior elasticidade-renda da demanda do que a agricultura e os serviços. Assim, sob a lei de Thirlwall, o crescimento de longo prazo aumenta com um aumento da parcela de bens manufatureiros no total das exportações. Por último, Rodrik (2013) mostra a existência de convergência incondicional da produtividade do trabalho no setor manufatureiro. Por conseguinte, países com maior participação da indústria crescem mais rápido.

Para a maioria das economias latino-americanas, a industrialização é um desenvolvimento recente, que teve lugar na segunda metade do século passado. Estas economias moveram sua força de trabalho a partir dos campos para as cidades, da agricultura para a indústria.

Novas elites políticas surgiram e a política industrial veio para garantir os seus desejos sobre a sociedade (ver ROBINSON, 2009, para uma perspectiva política da política industrial). No entanto, paradoxalmente, isso é passado. O setor industrial já alcançou seu pico nesses países, tanto no emprego como no valor agregado. A América Latina é agora semelhante à maioria dos países desenvolvidos, com uma crescente importância dos serviços – uma desindustrialização (precoce?).

O conceito clássico de desindustrialização foi cunhado por Rowthorn e Ramaswamy (1999), que o definem como um processo no qual a parcela do emprego industrial no emprego total está caindo. Mais tarde, Tregenna (2009) acrescentou que, além da queda no emprego total, a desindustrialização é acompanhada por uma queda do valor agregado industrial no PIB. O conceito de Tregenna evita algumas possíveis ressalvas da definição de Rowthorn e Ramaswamy, ao mesmo tempo que traz novas considerações: (1) em algumas economias desenvolvidas, enquanto a parcela da indústria no trabalho total estava caindo, a parcela do valor agregado industrial no PIB foi mantida constante ou crescente, o que pode indicar que a indústria estava se tornando mais produtiva. Nesse caso, desindustrialização não é um problema; (2) Além disso, usando a parcela do valor agregado industrial, Tregenna indica que

mesmo em uma trajetória em que a indústria segue crescendo (*quantum*), uma economia está se desindustrializando quando a indústria passa a perder importância em termos de produção total e criação de emprego.

No entanto, desindustrialização tem outras características. Em um mundo (cada vez mais) integrado, cadeias de valor e *offshoring* colocam ainda mais pressão nos conceitos de desindustrialização. A Ásia tornou-se a fábrica do mundo ao absorver atividades intensivas em trabalho (e menos tecnológicas). Como consequência, enquanto a parcela do emprego e/ou do valor agregado no emprego total e do PIB estava caindo para alguns países, alguns deles se especializaram em atividades intensivas em conhecimento e outras economias se especializaram em bens primários.

De tal modo, o conceito de desindustrialização deve ser expandido a fim de incluir esses casos. Neste presente trabalho, vamos adicionar o conceito de primarização ao conceito de Tregenna (2009). Portanto, desindustrialização será definida como uma situação de queda na participação do emprego industrial e do valor agregado no emprego total e no PIB, respectivamente, e uma especialização crescente em bens primários (para uma breve discussão de desindustrialização e sua relação com o conceito de primarização, ver OREIRO; FEIJÓ, 2010).

## 2.2 Indústria e Serviços

Como referido anteriormente, a participação da manufatura no emprego total deve exibir uma curva em forma de U invertido ao longo do desenvolvimento de uma economia. O Gráfico 2 apresenta os casos de Argentina, Brasil, Chile e México. No caso da Argentina, só podemos observar o período em que a parcela está caindo, uma vez que a industrialização da Argentina teve lugar entre 1870 e 1930, um período não disponível em nosso banco de dados.

Um dos principais argumentos a favor da hipótese de desindustrialização prematura se relaciona com o baixo PIB *per capita* dos países latino-americanos quando estes atingiram os seus picos de participação da manufatura no emprego total. O Gráfico 3 apresenta o PIB *per capita* e a porcentagem do emprego industrial para sete países desenvolvidos. Mesmo que observemos padrões semelhantes, existem disparidades de renda significativas, mesmo no caso das economias que se industrializaram recentemente, como o Japão e a Coreia do Sul. Embora a maioria destas economias tenha atingido um pico com o PIB *per capita* em torno de US\$ 10.000-15.000, as quatro economias da América Latina a que fazemos referência atingiram o mesmo ponto com uma renda *per capita* muito inferior (Argentina, US \$ 5.461; Brasil, US \$ 5.202; Chile, US \$ 4.392; México, US \$ 7.275).

Em seguida, estimamos uma regressão do tipo Rowthorn (ver ROWTHORN, 1994) que regride a parcela do emprego da indústria contra o PIB *per capita* e o PIB *per capita* ao quadrado (todas as variáveis em logaritmos naturais). Usando uma amostra de 100 países, estima-se que o pico gira em torno de I\$ 15500 (2005 dólares internacionais, PPP), com ambos os coeficientes estimados estatisticamente significantes.

O Gráfico 4 apresenta a relação entre o PIB *per capita* e a participação da indústria no emprego total. Note que a maioria das economias da América Latina (exceto México) e da África está posicionada abaixo da curva, isto é, a parcela da indústria no emprego total é menor do que seria esperado pelo seu nível de renda *per capita* (dada a nossa estimativa). Esta condição, juntamente com o fato de que o emprego industrial no emprego total apresenta uma trajetória de queda nesses países, identifica-os como (possíveis) países em desindustrialização precoce.

No entanto, pode-se questionar que, mesmo que haja uma queda evidente da parcela da indústria no total do valor agregado e da parcela no emprego total, este processo é acompanhado por um aumento da participação de setores com alta intensidade tecnológica, o que de alguma forma poderia compensar parte da desindustrialização.

Esses setores são capazes de produzir transbordamentos de conhecimento, que contribuem para fomentar a produtividade em todos os demais setores industriais, elevando a produtividade industrial. No entanto, a maioria destas economias parece estar se especializando em indústrias baseadas em recursos naturais, à custa de indústrias intensivas em trabalho e em tecnologia. Em outras palavras, a maior parte destas economias está se especializando em setores menos produtivos (ver Gráfico 5).

Argentina, Brasil e Chile têm um claro aumento da parcela do emprego dos setores intensivos em recursos naturais. Este processo é intensificado durante a década de 1990. Note que o setor intensivo em engenharia no Brasil manteve a sua quota quase constante, enquanto Argentina e Chile apresentam uma queda. México, por outro lado, tem um caminho menos claramente definido. No entanto, é evidente que o setor intensivo em trabalho perdeu importância desde 1970. Ao mesmo tempo, o setor intensivo em engenharia aumentou sua participação até o final da década de 1990, seguido de uma diminuição, compensada por um aumento no setor intensivo em recursos naturais. Este processo, no entanto, parece estar revertendo durante os últimos anos.

Além disso, note que nos casos da Argentina e do Brasil existe uma reversão desde o início da década

de 2000, com aumento em setores intensivos em engenharia. Na Argentina, esse processo é acompanhado por uma queda nos setores intensivos em recursos naturais, enquanto no Brasil há uma queda nos setores intensivos em trabalhos. Como apresentaremos no próximo artigo desta série, esta mudança é também evidente em termos de exportações na Argentina, com aumento na participação das exportações de média tecnologia no total das exportações. O Brasil, por outro lado, apresenta aumento na participação das exportações de produtos primários.

No entanto, apesar da evidência apresentada acima, a desindustrialização prematura ainda não pode ser confirmada. Outros aspectos podem estar influenciando esta tendência, como o aumento da importância dos serviços de alta tecnologia, que, em último caso, poderia ser um padrão positivo. A importância do setor manufatureiro tem sido contestada em resposta ao aumento dos chamados serviços de alta tecnologia. Pode-se argumentar que as economias latino-americanas estão se especializando nestes serviços, o que reduziria a importância de sua desindustrialização prematura. Parece não ser o caso.

Tomemos como exemplo o caso do Brasil. O País experimentou um *boom* de consumo na última década, resultado, entre outros, de programas de transferência de renda

e aumento dos salários reais. Como consequência, de acordo com *Timmer et al.* (2015), de 1995 a 2011 a quota de emprego aumentou, em maior parte, em serviços pessoais (2,5%), comércio (2%) e educação (1,5%). Saúde (1%) e administração pública (1,5%) também aumentaram sua participação no período. Além disso, se tomarmos a Pesquisa Anual de Serviços do Brasil (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2003 e 2013), de 2003 a 2013, vemos que os serviços pessoais aumentaram sua participação, enquanto para correios e telecomunicações houve diminuição.

No caso do México, como observado no Gráfico 1, os setores de serviços e manufatura têm mantido a sua quota relativamente constante na última década. O mesmo acontece quando desagregamos o setor de serviços e avaliamos as parcelas do emprego e do valor agregado – por exemplo, de acordo com *Timmer et al.* (2015), observa-se que educação, saúde, comércio varejista e venda por atacado tiveram mudanças apenas marginais em suas ações.

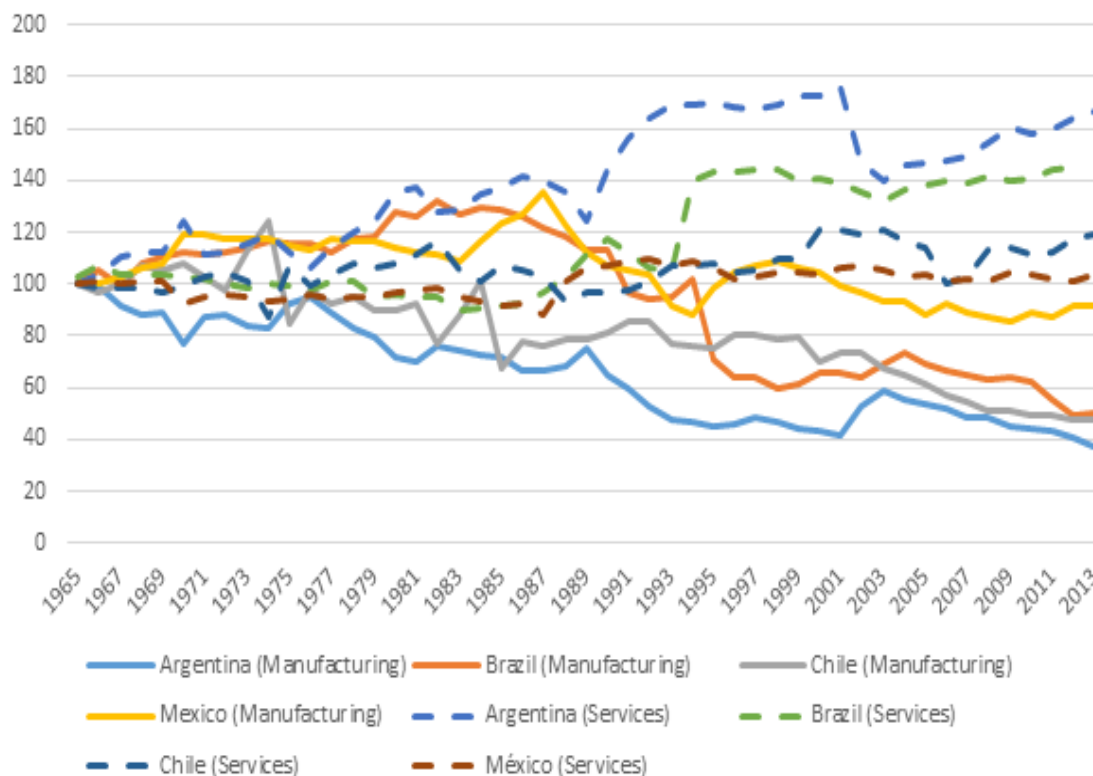
Além disso, de acordo com a CAC (2011), entre 1993 e 2010, o crescimento do setor de serviços (como proporção do valor agregado total) na Argentina foi liderado principalmente pelo comércio, seguido por bens imobiliários e atividades de aluguel. No caso do Chile, de acordo com o Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (2014), entre

2005 e 2012, o crescimento do setor de serviços no emprego total foi liderado pelo comércio, acompanhado por hotéis e restaurantes.

Dessa forma, a desagregação dos setores da indústria e dos serviços reforça a hipótese de desindustrializa-

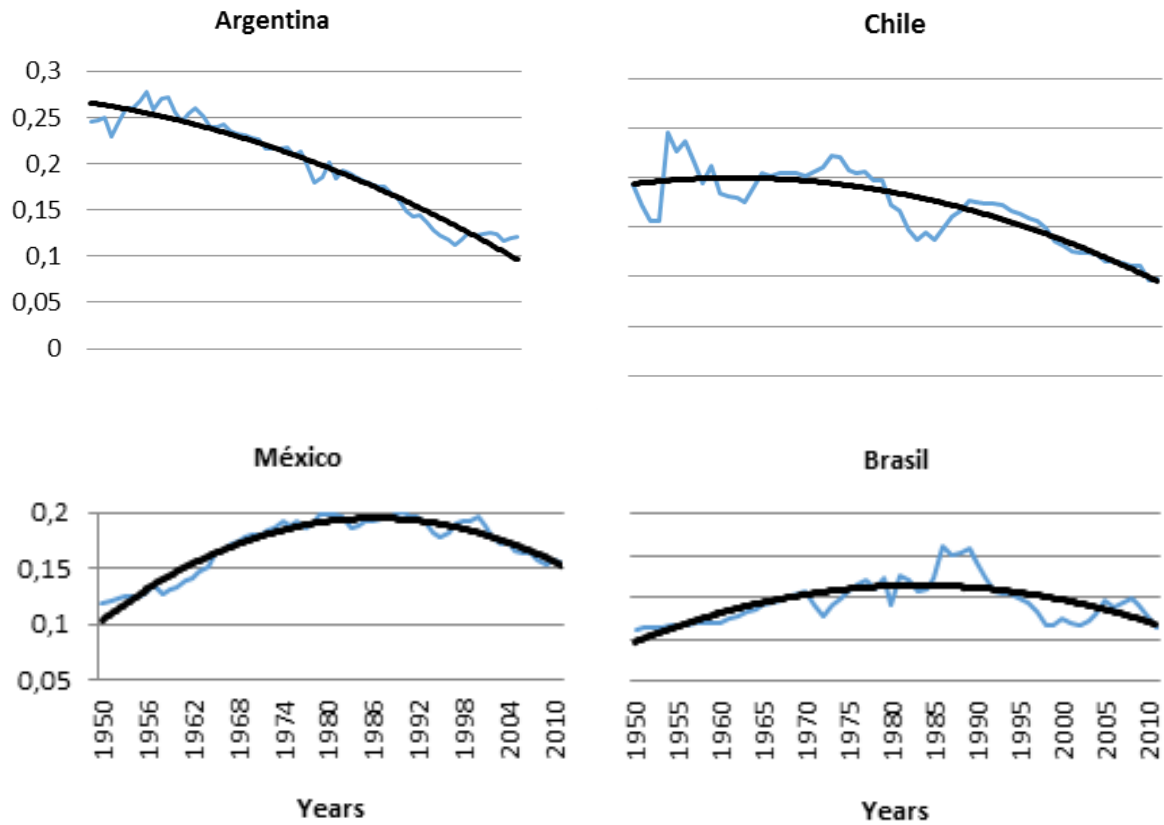
ção precoce no Brasil e no Chile, ao mesmo tempo que lança dúvidas sobre os casos da Argentina e do México. Enquanto na Argentina a parcela dos setores intensivos em engenharia aumentou, no México a estrutura permaneceu relativamente inalterada, o que exige uma análise mais aprofundada dessas estruturas.

Gráfico 1 – Indústria e Serviços - Valor Agregado (% PIB)



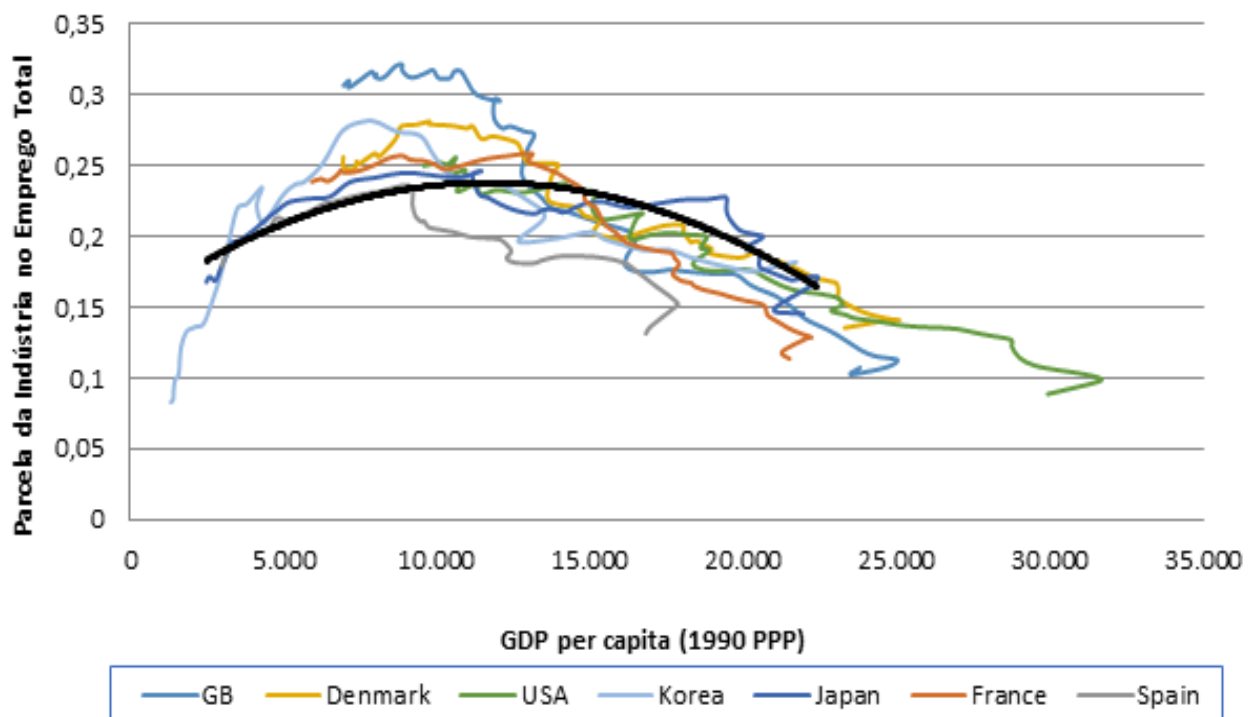
Fonte: World Development Indicators, World Bank.

Gráfico 2 – Emprego na Manufatura (% Total)



Fonte: Estimación do autor baseado em Timmer e de Vries (2014).

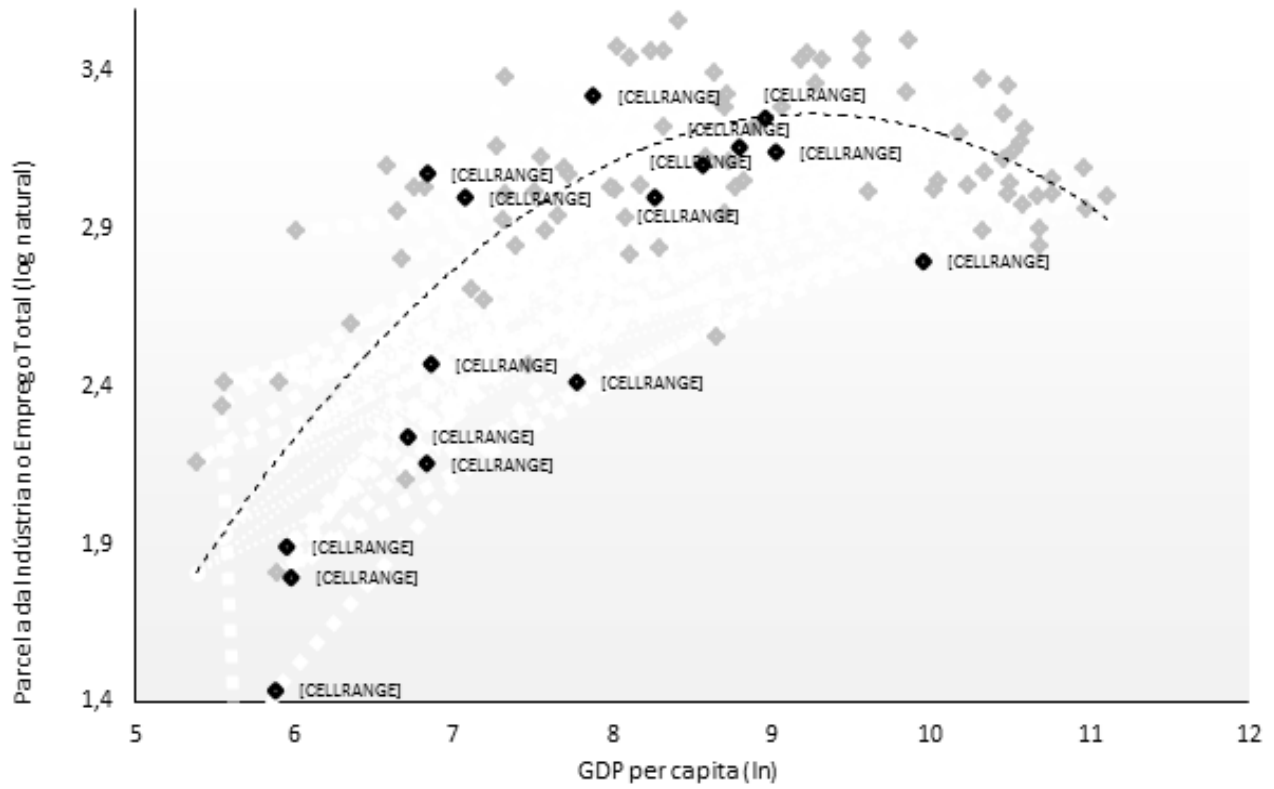
Gráfico 3 – Desindustrialização em Países de Renda Alta (Países Seleccionados)



Fonte: Estimação do autor baseado em Timmer e De Vries (2014) e The Maddison-Project

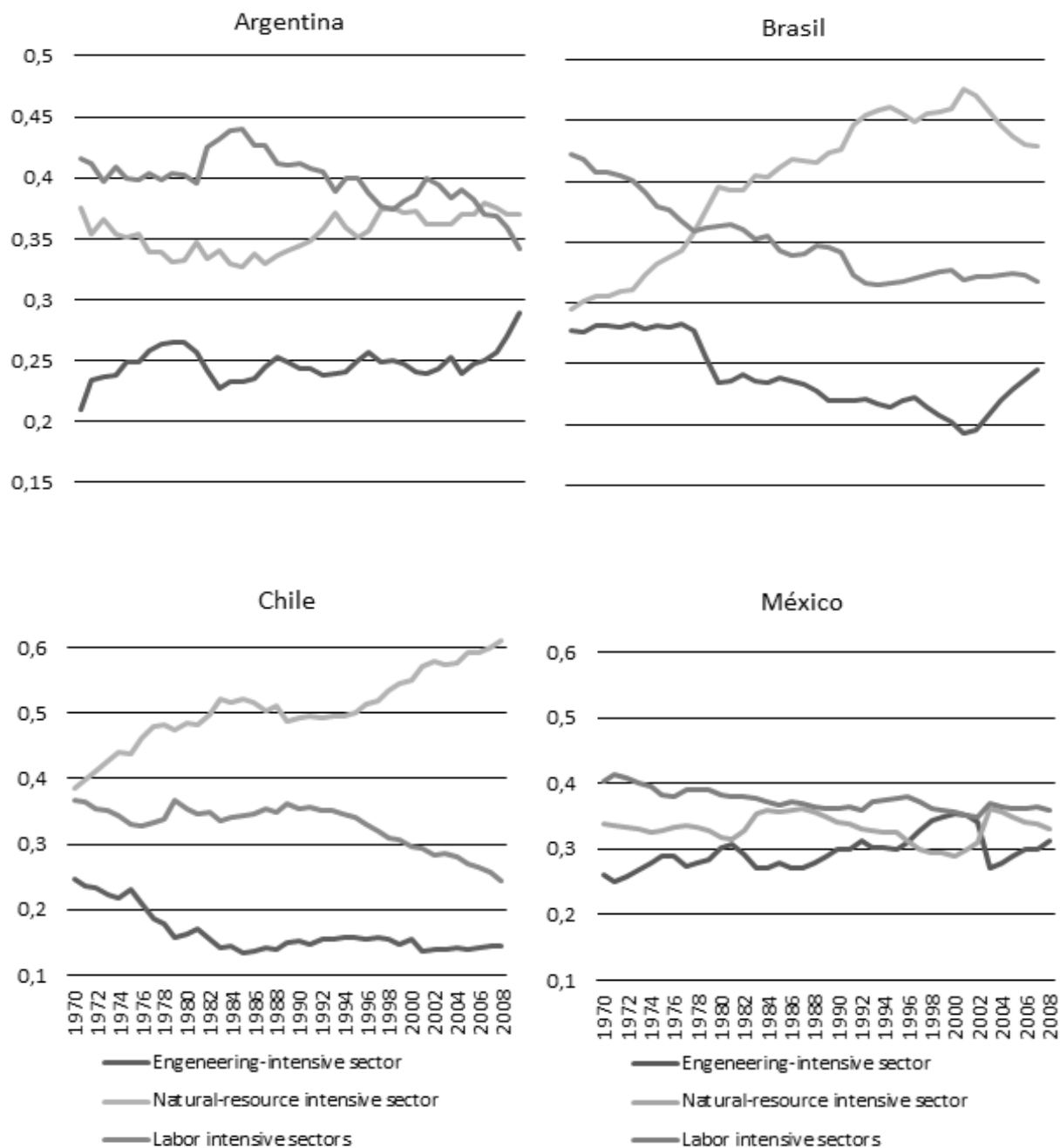


Gráfico 4 – Relação Entre Emprego Industrial e PIB Per Capita



Fonte: Estimação do autor baseado em IOL e World Bank (World Development Indicators).

Gráfico 5 – Decomposição da Indústria – Participação de Cada Setor No Emprego Industrial Total (%)  
(Argentina, Brasil, Chile e México)



Fonte: Estimación do autor baseado em PADI-CEPAL .

## Referências

- CAC - Cámara Argentina de Comercio. El sector de comercio y servicios es la principal fuente de empleo de la República de Argentina. *Serie informes Relevancia del sector*, 2011.
- CEPAL. Cambio estructural para la igualdad. Santiago de Chile: Naciones Unidas, 2012.
- \_\_\_\_\_. Pactos para la Igualdad, Santiago de Chile: Naciones Unidas, 2014.
- CIMOLI, M.; PORCILE, G. Technology, structural change and BOP-constrained growth: a structuralist toolbox. *Cambridge Journal of Economics*, v. 38, n.1, p. 215-237, 2014.
- CORNWALL, J. *Modern capitalism. It's growth and transformation*. New York: St. Martin's Press, 1977.
- HIRSCHMAN, A.O. The strategy of economic development. Boulder and London, *Westview Press* [first publ. 1958].
- KALDOR, N. Causes of growth and stagnation in the world economy, Cambridge University Press, 1960.
- LALL, S. The technological structure and performance of developing country manufactured exports, 1985-98. *Oxford development studies*, v. 28, n. 3, p. 337-369, 2000.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA, FOMENTO Y TURISMO. Las empresas en Chile por tamaño y sector económico desde el 2005 a la fecha. *Boletín Empresas en Chile por tamaño y sector*, 2014.
- NURKSE, Ragnar. Problems of capital formation in underdeveloped countries. New York: Oxford University Press, 1953.
- ROBINSON, James A. *Industrial policy and development: a political economy perspective*, 2009.
- RODRIG, Dani. Unconditional convergence in manufacturing, *Quarterly Journal of Economics*, v.128, n. 1, p. 165-204, febr. 2013.
- \_\_\_\_\_.; McMILLAN, M. *Globalization, structural change, and productivity growth*. Cambridge: NBER, 2011. (NBER Working Paper 17143).
- ROSENSTEIN-RODAN, Paul. Problems of industrialization of Eastern and South-eastern Europe. *Economic Journal*, v. 53, n. 210-211, p. 202-211, 1943.
- ROWTHORN, Robert. *Korea at the crossroads*. Working Paper 11, ESRC. Cambridge: Centre for Business Research, Cambridge University, 1994.
- \_\_\_\_\_.; RAMASWANY, R. Growth, trade and deindustrialization. *IMF Staff Papers*, v. 46, n.1, 1999.
- ROWTHORN, R.; COUTTS, K. De-industrialisation and the balance of payments in advanced economies. *Cambridge Journal of Economics*, 28, p.767-790, 2004. (doi:10.1093/cje/beh034)
- SZIRMAI, A. Industrialization as an engine of growth in developing countries, 1950-2005. *Structural Change and Economic Dynamics*, 23, p. 406-420, 2012.
- THE BRAZILIAN INSTITUTE OF GEOGRAPHY AND STATISTICS. *Annual Survey of Services*, 2003. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/comercioeservico/pas/pas2003/default.shtm>>.
- \_\_\_\_\_. *Annual Survey of Services*, 2013. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/comercioeservico/pas/pas2013/default.shtm>>.
- THIRLWALL, A.P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *BNL Quarterly Review*, march 1979.
- TIMMER, M.P.; DE VRIES, G.J.; DE VRIES, K. Patterns of structural change in developing countries. *GGDC research memorandum 149*, 2014.
- TIMMER, M. P. *et al.* An illustrated user guide to the world input-output database: the case of global automotive production. *Review of International Economics*, 23 p. 575-605, 2015.
- TREGENNA, F. Characterizing deindustrialization: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, 2009.
- YOUNG, A.A. Increasing returns and economic progress. *The Economic Journal*, v. 38, n. 152, dec. 1928.

(\*) Mestrado em Economia –  
Universidade de São Paulo; consultor  
– Comissão Econômica para a América  
Latina e o Caribe (CEPAL).  
(E-mail: [martinsneto.as@gmail.com](mailto:martinsneto.as@gmail.com)).

# Como Alterações na Taxa de Câmbio Afetam o Retorno do Índice Ibovespa

JOÃO RICARDO DE LOIOLA MACEDO PEREIRA (\*)  
RAÍ DA SILVA CHICOLI (\*\*)

## 1 Introdução

Há uma ampla literatura que procura analisar como alterações na taxa de câmbio nominal afetam o preço das ações das empresas. O mecanismo de transmissão desse efeito seria por meio do valor da firma ser afetado devido às mudanças em sua competitividade e alterações no valor dos ativos e passivos que são denominados em dólares.

No caso brasileiro, devido à presença de diversas firmas exportadoras de *commodities*, que possuem boa parte de suas receitas e dívidas em dólares, o efeito de alterações na taxa câmbio possui grande influência sobre o valor destas empresas.

Como parte relevante do índice Ibovespa é composta por empresas de *commodities*, é natural esperar que alterações na taxa de câmbio, que afetam o valor dessas companhias, sejam relevantes para explicar mudanças no índice.

Com base no que foi exposto acima, este artigo tem por objetivo anali-

sar se alterações na taxa de câmbio nominal possuem efeito sobre o Ibovespa. Para isso, utilizaremos um Vetor Autorregressivo (VAR), no qual, por meio de uma função impulso-resposta, verificaremos se choques cambiais possuem impacto sobre o Ibovespa.

Como resultado, verificamos que desvalorizações cambiais afetam negativamente o retorno do Ibovespa.

Para realizar toda a análise proposta acima, este artigo está dividido em cinco sessões. Além desta seção introdutória, a segunda realizará uma revisão da literatura sobre as relações entre câmbio nominal e retorno de ações. 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. Por fim, será apresentada a conclusão.

## 2 Revisão da Literatura

Após a introdução do tema a ser abordado neste artigo, é interes-

sante verificarmos o que já foi feito sobre o assunto e quais os resultados obtidos; para isso, realizaremos uma revisão da literatura sobre o tema.

Esta revisão da literatura será dividida em duas frentes. A primeira verificará a literatura internacional e a outra terá como foco os resultados obtidos para o Brasil.

### 2.1 Revisão da Literatura Internacional Sobre a Relação Entre Taxa de Câmbio e Retorno de Ações

Aggarwal (1981) argumenta que modificações na taxa de câmbio alteram lucros e perdas em moeda local de multinacionais, o que altera o valor destas companhias e, conseqüentemente, o valor das ações dessas empresas.

Bahmani-Oskooe e Sohrabian (1992) analisam a relação entre preços de ações e taxa de câmbio para a economia dos EUA. Esses autores encontram uma relação de curto prazo em que há causalidade de Granger entre as duas variáveis.

Tanto Amihud (1994) quanto Bartov e Bodnar (1994) verificam que mudanças passadas e não contemporâneas de alterações do dólar americano explicam o retorno das ações das empresas.

Ajayi e Mougoué (1996) analisam a relação entre preço de ações e taxa de câmbio para Canadá, França, Itália, Alemanha, Japão, Estados Unidos, Reino Unido e Holanda por meio de um vetor de correção de erros. Os autores encontraram relações de *feedback* de curto e longo prazo entre as variáveis.

Nieh e Lee (2001) não encontram uma relação de longo prazo significativa entre preços de ações e taxa de câmbio nos países do G7 utilizando testes de cointegração de Johansen. Entretanto, as relações de curto prazo são ambíguas e significantes para o mesmo grupo de países.

Chkili e Nguyen (2014) utilizam modelos com alterações de regime para investigar a dinâmica entre a relação de taxas de câmbio e retorno de ações para os países do BRIC. Dividindo os regimes entre baixa e alta volatilidade, os autores encontraram que nos períodos de baixa volatilidade a influência do mercado acionário sobre a taxa de câmbio é maior que nos de alta volatilidade.

## 2.2 Revisão da Literatura Empírica para o Brasil Sobre os Efeitos da Taxa de Câmbio e o Retorno do Ibovespa

Para o caso brasileiro, os trabalhos de análise da relação câmbio e mercado acionário são recentes.

Grôppo (2004) utiliza dados mensais e verifica que depreciações do câmbio real levam a uma redução do Ibovespa por meio de um modelo VAR.

Tabak (2006) utiliza testes de raiz unitária e de cointegração que permitem quebras estruturais endógenas para verificar a relação de longo prazo entre essas variáveis. Como resultado, o autor verificou que não há uma relação de longo prazo entre essas variáveis. Além disso, encontrou uma relação de causalidade de Granger do câmbio para o mercado acionário.

Carvalho e Vieira (2014) investigam a relação entre mercado de ações e taxas de câmbio por meio de um modelo VAR e um modelo VEC. Como resultado, os autores verificam que aumentos na taxa de câmbio levam a um aumento no preço das ações. Além disso, observam que essa relação se enfraqueceu no período pós-crise (após setembro de 2008).

## 3 Base de Dados e Metodologia

Após a revisão da literatura e a apresentação das hipóteses que queremos testar, nesta seção apresentaremos as variáveis que serão utilizadas na regressão com o período de análise, a definição das variáveis e a fonte dos dados. Além disso, apresentaremos a metodologia a ser aplicada aos 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. Para fazermos esta variável, faremos a diferença do logaritmo natural do índice Ibovespa e obtemos 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.

- 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 o 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 da variável 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 alterações na taxa de câmbio 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  $7 \times 1$  com todas as variáveis do nosso modelo sendo tratadas como endógenas.  $A_i$  é uma matriz de coeficientes  $7 \times 7$  e  $e_t$  é um vetor de erros  $7 \times 1$ . 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, será realizado o teste

de exogeneidade. Serão analisadas, 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 a ser utilizada para observação da validade destas hipóteses, nesta seção apresentaremos os resultados obtidos.

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

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

A seguir, apresentamos os resultados dos critérios de informação para a seleção das defasagens do VAR.

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
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
$\Delta$ LCAM	-7,5421	-2,5755	-2,8777	-3,4674
$\Delta$ LEMBI	-12,7736	-2,5755	-2,8777	-3,4674
$\Delta$ SELIC	-4,46820	-2,5755	-2,8777	-3,4674
$\Delta$ 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%.

Tabela 2 – Seleção das Defasagens do Modelo VAR

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2069.31	NA	148.5334	24.86595	24.99664*	24.91899
1	-1966.05	196.6301	77.59335	24.21611	25.26166	24.64048*
2	-1915.25	92.47216*	76.15899*	24.19456*	26.15498	24.99025
3	-1880.33	60.63319	90.8194	24.36323	27.23851	25.53024
4	-1854.46	42.75355	121.5102	24.64025	28.43039	26.17858
5	-1819.39	55.01596	146.9457	24.80711	29.5121	26.71676
6	-1784.85	51.3035	180.9185	24.98019	30.60005	27.26117
7	-1740.22	62.52931	200.3148	25.03258	31.5673	27.68488
8	-1700.33	52.5539	238.9425	25.14165	32.59122	28.16527
9	-1666.9	41.23174	314.6863	25.32816	33.6926	28.72311
10	-1626.98	45.89497	393.5232	25.43692	34.71622	29.20318
11	-1572.52	58.04749	426.5871	25.37153	35.56568	29.50911
12	-1516.01	55.49331	468.5696	25.2816	36.39062	29.79051

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Os valores com (\*) indicam o número de defasagens escolhido pelo critério de informação.

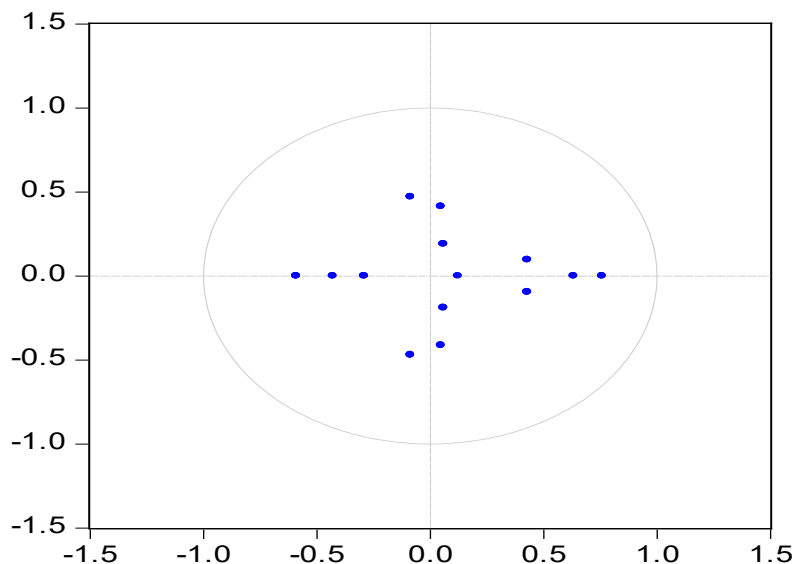
Utilizando os critérios de informação para determinarmos o número de defasagens do modelo VAR, obtivemos que 3 dos 5 cinco critérios apontam duas defasagens, enquanto 1 critério aponta nenhuma de-

fasagem e 1 critério aponta uma defasagem. Portanto, o modelo que será estimado é um VAR(2).

A seguir, apresentamos o gráfico com as raízes inversas do polinômio característico autorregressivo.

Figura 1– Raízes Inversas do Polinômio Autorregressivo

## Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Fonte: Pacote Eviews.



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, obtivemos que 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 a análise dos resultados, apesar de sugerir cautela.

Apresentamos a seguir a tabela com os valores do teste de exogeneidade das variáveis.

Ao utilizarmos o teste de exogeneidade para descobrirmos quais variáveis são mais e menos exóge-

nas, verificamos que a ordenação que será utilizada na decomposição de Cholesky é: EMBI, REL, Selic, câmbio, retorno do Ibovespa, TB1Y, retorno do S&P.

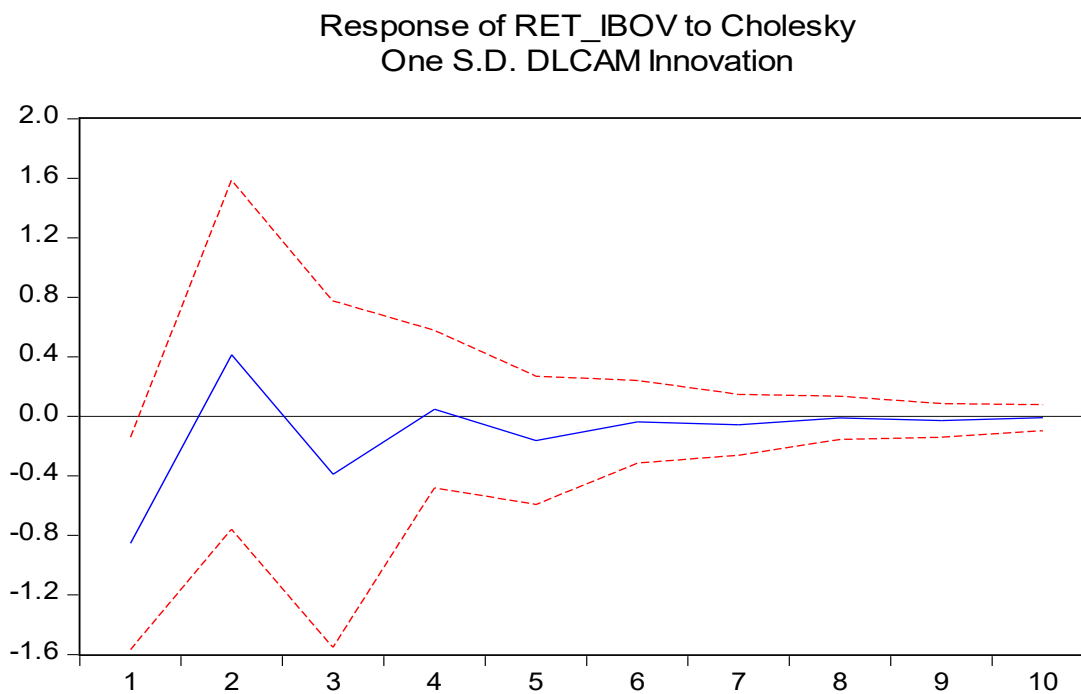
Após toda a análise e verificação do modelo VAR, realizaremos a análise da função impulso resposta para choques da taxa de câmbio sobre o índice Ibovespa.

*Tabela 3 – Teste de Exogeneidade das Variáveis*

	EMBI		REL		Selic		Câmbio		Ibovespa		TB1Y		S&P	
	$\chi^2$	Prob	$\chi^2$	Prob	$\chi^2$	Prob	$\chi^2$	Prob	$\chi^2$	Prob	$\chi^2$	Prob	$\chi^2$	Prob
EMBI			0,72	0,70	3,72	0,15	2,25	0,32	1,91	0,38	1,69	0,43	0,93	0,05
REL	0,64	0,73			0,09	0,96	4,04	0,13	2,03	0,36	3,40	0,18	4,18	0,12
Selic	0,71	0,70	2,64	0,27			0,89	0,64	7,26	0,03	0,16	0,92	6,15	0,05
Câmbio	4,20	0,12	1,83	0,40	2,31	0,31			2,23	0,33	0,27	0,87	2,06	0,36
Ibovespa	3,85	0,15	0,85	0,65	0,61	0,74	7,33	0,02			0,02	0,99	1,36	0,51
TB1Y	0,74	0,69	3,07	0,21	2,60	0,27	0,82	0,66	0,10	0,95			2,60	0,27
S&P	2,84	0,24	0,00	0,99	4,28	0,12	1,99	0,37	3,38	0,18	4,21	0,12		
Total	12,3	0,42	13,5	0,33	16,9	0,15	17,2	0,14	18,0	0,11	19,5	0,08	19,8	0,07

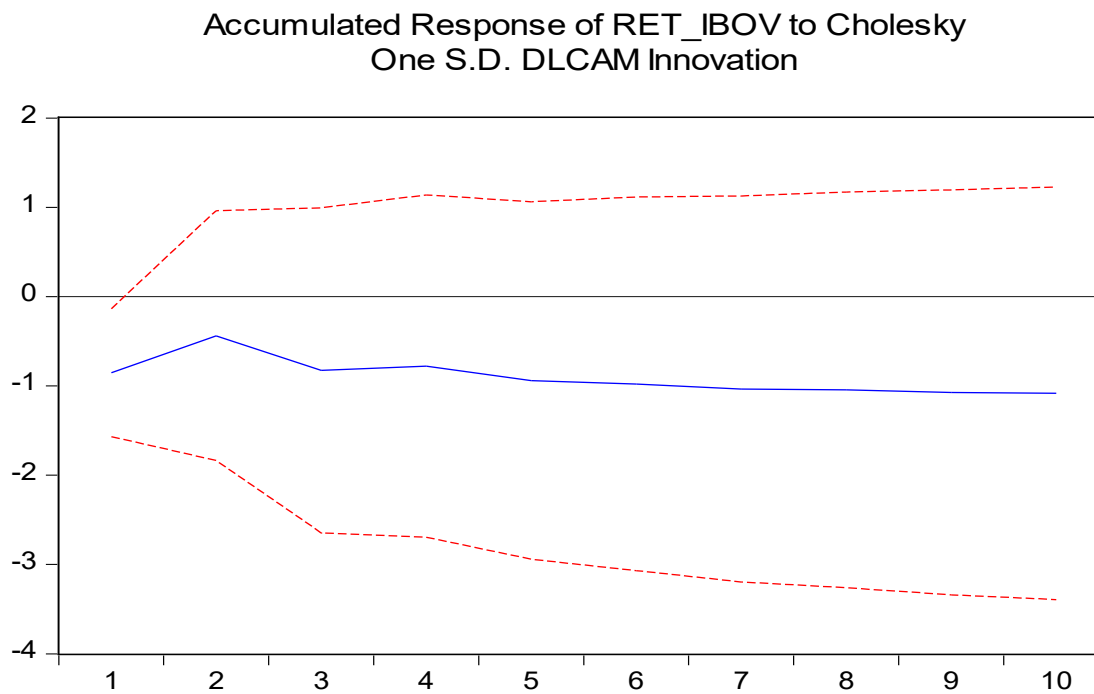
Fonte: Pacote Eviews.

Figura 2 – Resposta do Ibovespa a um Choque de um Desvio Padrão da Taxa de Câmbio



Fonte: Pacote Eviews.

Figura 3 – Resposta Acumulada do Ibovespa a um Choque de um Desvio Padrão da Taxa de Câmbio



Fonte: Pacote Eviews.

Conforme pode ser observado na Figura 2, um choque positivo da taxa de câmbio leva a uma redução no retorno do índice Ibovespa no primeiro período e a um efeito positivo no segundo período. Após o segundo período, o efeito é muito próximo de zero.

Para sabermos qual o efeito agregado do choque, logo o efeito total, temos a Figura 3 que possui a resposta acumulada. Como é possível observar, o efeito total de uma desvalorização cambial é uma redução no índice Ibovespa.

## 5 Conclusão

Este artigo busca verificar como mudanças na taxa de câmbio afetam o retorno do índice Ibovespa. Para realizar 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 negativa entre des-

valorizações cambiais e retorno do Ibovespa. Esses resultados corroboram o resultado obtido por Grôppo (2004), 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.

## Referências

- AGGARWAL, R. Exchange rates and stock prices: A study of the US capital markets under floating exchange rates. *Akron Business Economic Review*, n.12, p. 7-12, 1981.
- AJAYI, R. A.; MOUGOUÉ, M. On the dynamic relation between stock prices and exchange rates. *Journal of Financial Research*, n. 19, p. 193-207, 1996.
- AMIHUD, Y. Evidence on exchange rates and valuation of equity shares In: AMIHUD, Y.; LEVICH, R.M. (Eds.) *Exchange Rates and Corporate Performance*, 1994.
- BAHMANI-OSKOOSSE, M.; SOHRABIAN, A. Stock prices and the effective exchange rate of the dollar. *Applied economics*, n. 24, p. 459-464, 1992.
- BARTOV, E.; BODNAR, G. M. Firm valuation, earnings expectations, and the exchange-rate exposure effect. *Journal of Finance*, p. 1755-1785, 1994.
- CHKILI, W.; NGUYEN, D. K. Exchange rate movements and stock market returns in a regime-switching environment: evidence for BRICS countries. *Research in International Business and Finance*, n. 31, p. 46-56, 2014.
- GRÔPPO, G.D.S. *Causalidade das variáveis macroeconômicas sobre o IBOVESPA*. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, 2004.
- NIEH, C.C.; LEE, C.F. Dynamic relationship between stock prices and exchange rates for G-7 countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, n. 41, p. 477-490, 2001.
- VARTANIAN, P. R. Impactos do índice Dow Jones, commodities e câmbio sobre o Ibovespa: uma análise do efeito contá-gio. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 16, n. 4, p. 608-627, 2012.

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

(E-mail: joao\_unesp@yahoo.com.br).

(\*\* Mestre em Economia pela FEA-USP.

(E-mail: rai.chicoli@gmail.com).

# economia & história



## “Yo Lo Heredé, Yo Lo Compré, Yo Lo Conquisté”<sup>1</sup>: Espanhóis, Portugueses e Holandeses na Primeira Guerra Mundial

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

*(...) quando os holandeses passaram à ofensiva em sua Guerra dos Oitenta anos pela independência contra a Espanha, no final do século XVI, foi nas possessões portuguesas mais do que nas espanholas que se concentraram seus ataques mais pesados e persistentes. Uma vez que as colônias espanholas estavam espalhadas pelo mundo todo, a luta subsequente foi travada em quatro continentes e nos sete mares; e essa conflagração seiscentista merece muito mais ser chamada de Primeira Guerra Mundial do que a carnificina de 1914-8, a que geralmente se atribui essa honra duvidosa. É evidente que a proporção das baixas sofridas no conflito ibero-holandês foi muito menor, mas a população mundial era igualmente muito menor naquele período, e a luta sem dúvida foi mundial. A guerra foi travada não só nos campos de Flandres e no mar do Norte, como também em regiões tão remotas como o estuário do Amazonas, o interior de Angola, a ilha de Timor e a costa do Chile. (BOXER, 2002, p. 120)*

Em 19 de fevereiro de 1649, com a vitória pernambucana na segunda Batalha dos Guararapes, os holandeses começaram, de fato, a serem expulsos do Brasil. Este acontecimento dá-nos o pretexto para a crônica deste mês. A ocupação holandesa, iniciada com a invasão de Salvador na década de 1620 e

consolidada com a tomada e posterior ocupação de Olinda e Recife na década de 1630, se estenderia até meados da década de 1650.

Contudo, não se pode esquecer que esse episódio de nossa história faz parte de um contexto muito maior, o da União Ibérica (1580-1640),

iniciada com a ascensão ao trono português do rei espanhol Felipe II. Ao ser incorporado ao império espanhol, Portugal e suas possessões coloniais tornaram-se alvo dos holandeses, em guerra com a Espanha desde a abdicação do imperador Carlos V. É justamente esse contexto mais amplo, marcado pelas

relações belicosas entre Espanha, Portugal e Holanda, o tema objeto de nossos comentários.

*“Yo lo heredé, yo lo compré, yo lo conquisté”*. Com essa frase, Felipe II pretensamente definiu o significado, para ele, de sua ascensão ao trono português em 1580. Mas antes de iniciarmos a discussão acerca da União Ibérica e suas consequências para os portugueses, faz-se oportuno voltarmos um pouco mais no tempo, situando a inserção holandesa nesse imbróglio.

Em 1568, William, *the Orange* – ou Guilherme, o taciturno –, rompia com a Espanha de Felipe II, dando início a um longo período de guerra ao qual alguns autores sugeriram ser mais adequado atribuir o epíteto de Primeira Guerra Mundial. Entre esses autores figura Charles R. Boxer, como no exemplo do trecho de seu *O império marítimo português (1415-1825)* selecionado para compor nossa epígrafe.<sup>2</sup> Em parte, a insurreição de Guilherme pode ser explicada pela fragilidade dos laços que uniam os Países Baixos ao império espanhol, além do *status* de maior independência adquirido por esses territórios ainda durante o reinado de Carlos V.<sup>3</sup> Ademais, havia a questão religiosa. Os calvinistas holandeses viam com muitas restrições a dominação católica de Felipe II.

A Guerra dos Oitenta Anos (1568-1648), a guerra de independência

neerlandesa, foi uma rebelião bem-sucedida dos Países Baixos contra o rei católico da Espanha, Filipe II, soberano dos Países Baixos habsbúrgicos; uma guerra religiosa, protestante, calvinista, contra católicos. (ALBUQUERQUE, 2014, p. 4)

Diferentemente de outras famílias reais do período, entre os Habsburgos a primogenitura não determinava a sucessão,<sup>4</sup> sendo muitas vezes preterida ou contornada, o que permitia a ascensão de figuras fortes e estrategicamente interessantes para a dinastia, mesmo não sendo essas figuras os herdeiros naturais.<sup>5</sup> Um exemplo disso pode ser visto na sucessão de Carlos V, cuja abdicação produziu uma cisão no extenso Sacro Império Romano-Germânico, que em seu reinado havia alcançado o apogeu.<sup>6</sup> Com seu afastamento, seu primogênito, Felipe, assumiu o controle da Espanha, dos Países Baixos e de parte da Itália, tornando-se o rei Felipe II; o irmão de Carlos V, Fernando I, assumiu o restante do Sacro Império. Dividido o império, iniciou-se a guerra pela independência holandesa.

No transcurso da guerra, sete das províncias insurgentes – Holanda, Zelândia, Frísia, Groninga, Guedres, Overijssel e Utrecht – formaram o que ficou conhecido como a República das Sete Províncias Unidas dos Países Baixos, mais tarde prevalecendo o nome *Holanda* (cf. ALBUQUERQUE, 2014, p. 7; FURTADO, 1995, p. 16). Os demais

territórios rebeldes passaram a ser conhecidos como *Países Baixos espanhóis*, e posteriormente *austríacos*. A data oficial da independência da República das Sete Províncias Unidas dos Países Baixos é 1579, ano do Tratado de Utrecht (cf. FURTADO, 1995, p. 16). Apesar do tratado, a guerra continuaria por mais 30 anos, até o armistício de 1609, e seria retomada em 1621. O final do conflito aconteceria somente em 1648, com a assinatura do Tratado de Münster: *“Com a Paz de Münster, os Países Baixos foram reconhecidos como um país independente ‘de jure’ da Espanha”* (ALBUQUERQUE, 2014, p. 14).

Concomitantemente, outro problema sucessório viria conturbar mais ainda o contexto europeu nesses lustros finais do século XVI. Em 1578, morria d. Sebastião, rei de Portugal, sem deixar herdeiros. Tendo assumido o trono precocemente,<sup>7</sup> após a morte de seu avô, d. João III, o reinado de d. Sebastião foi marcado pelas regências, primeiro de sua avó, Catarina da Áustria, e depois de seu tio-avô, o cardeal Henrique. Desaparecido na batalha de Alcácer-Quibir, o corpo de Sebastião nunca foi encontrado, dando início à lenda de que o rei regressaria para salvar a nação, o chamado *sebastianismo* (cf., por exemplo, WRIGHT; MELLO, 1972, p. 176). Vago o trono português, Felipe II da Espanha, filho de Isabel de Portugal, passa a requerer a coroa lusitana, demanda esta bem-

-sucedida, dando início ao período da União Ibérica (1580-1640).

A base econômica do recém-constituído império ibérico repousava sobre dois grandes pilares: a extração de metais de suas possessões americanas e o controle das rotas comerciais marítimas conquistadas pelos portugueses durante os séculos XV e XVI. Teriam sido justamente essas lucrativas rotas comerciais marítimas o *leitmotiv* da união luso-hispânica. Nas palavras de Stuart Schwartz (1968, p. 34), “*it was the spice of India and the slaves of West Africa that attracted Philip II*”.<sup>8</sup> Unidas as duas nações ibéricas sob uma mesma coroa, formou-se o maior império até então registrado:

O império colonial ibérico, que durou de 1580 a 1640, e que se estendia de Macau, na China, a Potosi, no Peru, foi o primeiro império mundial onde o sol nunca se punha. (BOXER, 2002, p. 122)

A partir de 1580, os holandeses, em guerra com os espanhóis desde 1568, iniciam uma série de investidas contra as possessões outrora portuguesas. Convém recorrermos novamente a Charles Boxer, que sumaria o arrazoado que vínhamos tecendo:

O ataque maciço dos holandeses ao império colonial português foi ostensivamente motivado pela união das coroas espanhola e portuguesa

na pessoa de Filipe II de Espanha, contra cujo governo, nos Países Baixos, os holandeses haviam se revoltado em 1568. Dez anos mais tarde, com a derrota e a morte do rei dom Sebastião, que não deixou descendência (...) a Coroa portuguesa foi transferida para o último monarca da Casa de Avis, o idoso e doente cardeal dom Henrique. Este morreu em janeiro de 1580, e, alguns meses depois, Filipe, cuja mãe era uma princesa portuguesa, fez valer suas pretensões ao trono vago (...) (BOXER, 2002, p. 121)

A luta luso-holandesa, que começou com as investidas contra São Tomé e Príncipe, em 1598-9, terminou com a captura das colônias portuguesas na costa de Malabar, em 1663, apesar de os termos da paz terem sido estabelecidos somente seis anos mais tarde em Lisboa e em Haia. (BOXER, 2002, p. 123-124)

Durante os primeiros meses de 1630, uma ofensiva holandesa tomou a cidade de Olinda, e dentro de pouco tempo, boa parte do litoral da antiga capitania de Pernambuco foi dominada.<sup>9</sup> Tragédia, ou melhor, tomada anunciada, pois alguns anos antes os mesmos holandeses haviam tentado ocupar a cidade de Salvador, da qual foram expulsos poucos meses depois por homens e navios portugueses.

À entrada da vila alguns militares sacrificaram-se nobremente. O troço da armada mandado de véspera

contra ela apossou-se das trincheiras da praia. Quando anoiteceu, o pavilhão batavo flutuava sobre a antiga Marim.

A população abandonou a vila e procurou abrigo nos matos e nos engenhos. A soldadesca invasora entregou-se ao saque e à embriaguez. Matias de Albuquerque mandou tocar fogo nos navios e nos armazéns para ao menos arrancar das garras da companhia o fruto do trabalho amargamente suado. A povoação de Recife, iluminada pelos clarões de incêndio, converteu-se num montão de ruínas. Defendiam-na ainda dois fortes: um no istmo que vai para Olinda, outro no próprio Recife. Reforçou-os o general com gente e munições, e mais de um ataque foi repellido com vantagem; mas a 2 de março o de S. Jorge, velho, capaz só de resistir a ataques de índios, capitulou, e o de São Francisco da barra seguiu-lhe o exemplo. Só então a armada holandesa entrou no porto. (ABREU, 1988, p. 123)

Frequentadores da costa brasileira pelo menos desde 1587 (cf. MELLO, 1985, p. 236), os holandeses eram os grandes parceiros comerciais dos portugueses na economia açucareira nordestina. Teriam sido eles os responsáveis, em grande medida, pelo financiamento da estrutura montada no nordeste para a produção de açúcar. Sobre esse episódio, Furtado afirmou:

A contribuição dos flamengos – particularmente dos holandeses – para a grande expansão do mercado do açúcar, na segunda metade do século XVI, constitui um fator fundamental do êxito da colonização do Brasil. Especializados no comércio intra-europeu, grande parte do qual financiavam, os holandeses eram nessa época o único povo que dispunha de suficiente organização comercial para criar um mercado de grandes dimensões para um produto praticamente novo, como era o açúcar. (...)

E não somente com sua experiência comercial contribuíram os holandeses. Parte substancial dos capitais requeridos pela empresa açucareira viera dos Países Baixos. (FURTADO, 1995, p. 10-11)

Como havia sido mencionado anteriormente, a presença holandesa em Pernambuco, iniciada com a tomada de Olinda descrita acima, duraria 24 anos (1630-1654). Em 1631, partia de Lisboa uma armada de 20 navios em direção ao Brasil, com o objetivo de buscar açúcar e atacar os holandeses. Aportando primeiramente na Bahia, os navios portugueses acabaram por alertar os holandeses de sua presença, que partiram em sua direção. Houve combate marítimo nas proximidades de Ilhéus. *“Depois do combate aos Ilhéus, o inimigo incendiou Olinda, desesperado de fortificá-la eficazmente, e concentrou-se no Recife”* (ABREU, 1988, p. 125). Em setem-

bro de 1635 e 1638, foram feitas, sem sucesso, novas tentativas de retomar as áreas conquistadas.

Contudo, novos desdobramentos da questão sucessória portuguesa mudariam o rumo das negociações de paz com os holandeses. Em 1640, após sessenta anos de dominação espanhola, Portugal declara-se independente, ascendendo ao trono o então duque de Bragança. D. João IV, ao assumir o trono restaurado, buscou apoio nos países que formavam então *“a grande coalizão antiespanhola que eram a França, as Províncias Unidas, a Dinamarca, a Suécia. Embaixadas especiais foram também enviadas à Santa Sé e à Inglaterra”* (MELLO, 2015, p. 40). Como resultado, foram firmados tratados de paz com a Holanda, envolvendo tanto domínios controlados pela Companhia das Índias Orientais como Ocidentais.

A 12 de junho de 41 concluiu com a Holanda um tratado de aliança ofensiva e defensiva na Europa, e nas colônias uma trégua de dez anos, que devia vigorar para os domínios da Companhia das Índias Orientais um ano depois da ratificação do tratado, e nos da Companhia das Índias Ocidentais apenas a notícia de haver sido ratificado fosse transmitida oficialmente. (ABREU, 1988, p. 133)

No Brasil, apesar do tratado de 1641, o estado de guerra com a Holanda permaneceu pelo menos até

julho de 1642, com Nassau<sup>10</sup> dando ordens de invasão ao Sergipe, São Paulo de Luanda, Benguela e as ilhas São Tomé e Ano Bom, além do forte de Axim na costa da Guiné e São Luís do Maranhão (cf. MELLO, 2015, p. 44).

Tratados com a Inglaterra também foram negociados, destacando-se os de 1642, 1654 e 1661. Por meio desses tratados seiscentistas, os ingleses iniciaram um longo período de aproximação com os portugueses, passando a exercer grande influência, tanto política como comercial, no cotidiano lusitano, influência essa que se estenderia até o século XIX (cf. MANCHESTER, 1973, p. 17-18).

A restauração da coroa portuguesa e os tratados assinados tanto com a Holanda como com a Inglaterra tornaram a ocupação holandesa em Pernambuco paradoxal. Como foi mencionado anteriormente, se na Europa os holandeses voltaram a ser aliados dos portugueses, no Brasil o estado de beligerância continuava.

A “aleivosia” holandesa do ataque e tomada do Maranhão, Angola e São Tomé (1641); o aprisionamento pelos holandeses de um barco português em 1642, depois da assinatura da paz entre os dois países; a chamada “traição” do Arraial do Gango, em Angola, nesse mesmo ano; o levante dos índios do Ceará contra os holandeses; o regresso

de Nassau à Holanda em 1644; as maquinações de Andre Vidal de Negreiros junto aos moradores de Pernambuco por insinuação do governador-geral do Brasil, Antônio Teles da Silva; o apoio prometido pela própria coroa portuguesa, em atendimento a um apelo feito por Frei Estevão de Jesus, O. S. B.<sup>11</sup>, enviado por Pernambuco a Lisboa, tudo concorreu (...) para a decisão que tomaram os moradores das capitanias conquistadas de se levantarem em armas contra os seus dominadores. (MELLO, 1985, p. 251-252)

Por conta dessas traições, generalizava-se a ideia de que os holandeses não eram confiáveis, e de que *“todo o Brasil estava em risco”* (MELLO, 2015, p. 47). Duas batalhas contribuíram de forma importante para a expulsão definitiva dos invasores, ambas travadas na região de Guararapes. Na primeira, ocorrida em abril de 1648, foram aproximadamente cinco mil holandeses, sob comando de Sigemundt von Schkoppe, contra pouco mais de dois mil insurgentes, chefiados por Francisco Barreto. A essa primeira derrota dos holandeses em Guararapes seguiu-se a retomada de Angola pelos portugueses. A segunda batalha, também ocorrida em Guararapes, resultou numa derrota ainda maior das forças invasoras.

Novo encontro no mesmo sítio dos Guararapes (19 de fevereiro

de 1649) resultou em nova e mais grave derrota para os flamengos, que perderam mais de mil homens, inclusive o comandante-chefe, o Coronel Johan van den Brincken. Depois disto, os invasores não tentaram novas surtidas, mas a situação para sitiados e sitiadores permanecia sem modificação. (MELLO, 1985, p. 253)

Contudo, seria necessário o início de uma guerra entre a Inglaterra e a Holanda para que o problema da ocupação holandesa em Pernambuco fosse definitivamente resolvido:

Em 1653 uma esquadra portuguesa sob as ordens de Pedro Jaques de Magalhães recebeu de D. João IV a missão de auxiliar os insurretos; em dezembro o cerco total do Recife holandês, agora completado por mar, tirou aos defensores a esperança de resistência. Atacadas as suas fortificações, foram obrigados a capitular em 26 de janeiro de 1654, voltando ao Nordeste à Coroa portuguesa. Em 1661 os holandeses reconheceram em tratado de paz a perda de sua colônia no Brasil. (MELLO, 1985, p. 253)

O apoio inglês foi fundamental nesse processo, já que Portugal, após a restauração, entrou em guerra com a Espanha, que não reconheceu de imediato a independência lusitana. A Espanha, por sua vez – que estava em guerra contra os países baixos desde o final do século XVI; contra a França, desde

1630; contra Portugal após a Restauração; e contra a Inglaterra desde 1652–, buscava, por meio de sua diplomacia, negociar alternativas que possibilitassem o cessar-fogo em pelo menos algumas dessas frentes.

Nesse sentido, a concessão do nordeste brasileiro aos holandeses havia sido utilizada como moeda de troca para assinatura de um tratado de paz entre espanhóis e holandeses em janeiro de 1648 (cf. MELLO, 2015, p. 15). Os territórios portugueses na América, cujo papel havia sido secundário em 1580, agora apareciam com destaque nas negociações espanholas de paz. Negociavam, porém, o que não mais possuíam! Não reconhecendo a independência portuguesa em 1640, os espanhóis continuavam, em 1648, considerando como seu o nordeste brasileiro.

Com a Restauração lusitana e a ascensão da casa de Bragança, o império português, já bastante diminuído, concentrar-se-ia cada vez mais no seu comércio Atlântico, sendo o Brasil elemento fundamental na nova estrutura econômica do império colonial português de fins do Seiscentos.

## Referências

ABREU, Capistrano de. *Capítulos de história colonial, 1500-1800*. 7.ed. São Paulo: EDUSP, 1988.



- ALBUQUERQUE, Roberto Chacon de. *A Revolução Holandesa. Origens e projeção oceânica*. São Paulo: Perspectiva, 2014.
- BOXER, Charles R. *O império marítimo português*. São Paulo: Companhia das Letras, 2002.
- FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. 25ª. Ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1995.
- GEEVERS, Liesbeth. Family Matters: William of Orange and the Habsburgs after the Abdication of Charles V (1555-67). *Renaissance Quarterly*, v. 63, n. 2, p. 459-490, 2010. Disponível em: <<http://doi.org/10.1086/655232>>. Acesso em: 03 fev. 2016.
- GODINHO, Vitorino Magalhães. Portugal, as frotas do açúcar e as frotas do ouro (1670-1770). *Estudos Econômicos*, v.13, número especial, p. 719-732, 1983.
- MANCHESTER, Alan K. *Preeminência inglesa no Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 1973.
- MELLO, J. A. Gonsalves de. O domínio holandês na Bahia e no Nordeste. In: HOLANDA, Sérgio Buarque de; CAMPOS, Pedro Moacyr. (orgs) *História Geral da Civilização Brasileira*. São Paulo: Difel, 1985, Tomo I, vol. 1, p. 235-253.
- MODELSKI, George; MORGAN, Patrick. M. Understanding global war. *The Journal of Conflict Resolution*, v. 29, n.3, p. 391-417, 1985. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/173943>>. Acesso em 03/02/2016.
- SCHWARTZ, Stuart B. Luso-Spanish Relations in Hapsburg Brazil, 1580-1640. *The Americas*, v.25, n.1, p. 33-48, 1968. Disponível em: <<http://doi.org/10.2307/980096>>. Acesso em: 02 fev. 2016.
- WRIGHT, Antônia Fernanda P. de Almeida; MELLO, J. A. Gonsalves de. O Brasil no período dos Filipes. In: HOLANDA, Sérgio Buarque de; CAMPOS, Pedro Moacyr. (orgs) *História Geral da Civilização Brasileira*. São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1972. Tomo I, vol. 1, p.176-189.
- 1 Frase atribuída a Felipe II de Espanha, ao assumir o trono português em 1580.
  - 2 Da mesma forma que Boxer, George Modelski e Patrick M. Morgan também consideram as guerras hispano-holandesas conflitos mundiais (cf. MOLDESLKI; MORGAN, 1985).
  - 3 Durante o reinado de Carlos V, dezessete províncias do Império Sacro, mais ou menos correspondentes aos atuais territórios dos Países Baixos, Bélgica, Luxemburgo, partes do norte da França e oeste da Alemanha, foram transformados em entidades autônomas, sendo seus herdeiros os Habsburgos (cf. ALBUQUERQUE, 2014, p. 2, nota 5).
  - 4 Conforme Albuquerque (2014, p.1), no antigo Sacro Império Romano-Germânico, "Ao contrário da França, com sua sucessão dinástica hereditária, o cargo de imperador era eletivo. Escolhido inicialmente por todos os príncipes alemães, depois ele passou a ser indicado pelos sete príncipes eleitores mais poderosos."
  - 5 Conforme Gerhard Benecke, o responsável por essa tradição teria sido o imperador Frederico III (1415-1493), que "(...) ruthlessly disciplined his Habsburg Family in such a way that the doctrinaire notion of primogeniture could pragmatically and more flexibly be circumvented and rejected in favor of a mystique of supra-territorial Euro-dynastic Family cooperating for primacy". (BENECKE, apud GEEVERS, 2010, p. 463) Em teoria, o objetivo maior dos Habsburgos seria permanecer no poder e expandir sua zona de influência, fortalecendo-se não somente por meio da linha sucessória ao trono, pois essa como vimos podia ser contornada, mas também pela adoção do conceito de *Domus Austriae*, ou Casa da Áustria: "The idea of a 'Domus Austriae' (House of Austria) had been proposed by the fifteenth-century Habsburg emperors in order to maintain dynastic unity despite divisions of the Family". (GEEVERS, 2010, p. 463) O *Domus Austriae* seria ainda "spiritual and material heritage, comprising dignity, origins, kinship, names, and symbols, position, power, and wealth, which once assumed (...) took account of the antiquity and distinction of the other noble lineages". (LASCHITZER, apud GEEVERS, 2010, p. 463)
  - 6 Sob sua coroa, estavam territórios que iam "da América Central à América do Sul, da Itália à Alemanha". (ALBUQUERQUE, 2014, p. 2)
  - 7 Sebastião assumiu o trono com apenas três anos de idade.
  - 8 Para Wright e Mello (1972, p. 178), ao lado das razões econômicas, razões estratégicas também teriam motivado Filipe. "Portugal sendo um país atlântico, certamente atraía os cálculos estratégicos de Filipe II, quanto à sua posição geográfica. Braudel chama a atenção para o fato de que a unificação das duas coroas constituiu uma espécie de marco na orientação da política da Espanha em direção ao Atlântico. (...) Seria através daquela unificação que a Espanha passaria a tomar parte na grande era atlântica inaugurada por Portugal."
  - 9 Na época da invasão holandesa, a capitania de Pernambuco correspondia, grosso modo, aos atuais Estados de Pernambuco, Alagoas e parte da Paraíba, estendendo-se, em período anterior, até aproximadamente os limites do atual Estado do Ceará.
  - 10 Nascido em 1604, João Maurício de Nassau era de uma família alemã, que vivia na região do rio Reno. No final da década de 1630, foi nomeado "para o governo civil e militar do Brasil holandês", chegando ao Recife em janeiro de 1637, para ficar na colônia até 1644. (Cf. MELLO, 2006, p. 40-46 e 274-275)
  - 11 A sigla O. S. B. refere-se à Ordem de São Bento.

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

## Delfim Netto e a Assimilação da Moderna Economia no Brasil (1950-60)<sup>1</sup>

GIAN CARLO MACIEL GUIMARÃES HESPANHOL (\*)  
ALEXANDRE MACCHIONE SAES (\*\*)

Nas últimas cinco décadas, Antônio Delfim Netto é personagem ativa no debate econômico brasileiro. Um *enfant terrible* que ascendeu rapidamente da universidade para o governo, assumindo o Ministério da Fazenda com somente 39 anos e atuando como um dos homens mais poderosos no regime militar brasileiro. Sua liderança intelectual no Departamento de Economia de Universidade de São Paulo, por outro lado, ainda hoje é sentida. Foi uma das principais lideranças na reformulação do perfil do curso de Economia no início da década de 1960, que culminaria com a formação da Pós-Graduação do curso de Economia da FEA/USP (o Instituto de Pesquisas Econômicas – IPE/USP) em 1966, no ano em que receberia o prêmio de Economista do Ano pela Ordem dos Economistas do Brasil.

O presente artigo busca apresentar a fase inicial dessa trajetória intelectual e política de Delfim Netto, observando especialmente sua atuação dentro da Universidade de São Paulo e sua preocupação em incorporar a teoria econômica cada vez mais instrumental que se desenvolvia a largos passos – principal-

mente – nos Estados Unidos. Essa atuação de Delfim Netto dentro da Faculdade de Economia na busca por referências internacionais e na disseminação do moderno conhecimento da teoria econômica entre seus pares foi também responsável pela ascensão da USP no debate nacional, participando da construção do conhecimento econômico na academia brasileira assim como dos projetos de política econômica no governo.

Nesse intuito, o presente artigo resgata as primeiras publicações de Delfim Netto na década de 1950 para compreender como a “moderna teoria econômica”<sup>2</sup> foi incorporada pelo autor no período. Desse modo, pode-se perceber uma inflexão das referências conceituais e metodológicas presentes na produção de Delfim Netto desde sua formação como aluno do curso de Economia da FEA/USP até sua ascendência como Professor Catedrático no início dos anos 1960. Não podemos afirmar, entretanto, a existência de um pensamento econômico formulado por Delfim Netto, que marcaria sua contribuição teórica à Ciência Econômica, mas sim de um papel de lideran-

ça na construção de um tipo de análise sobre a economia que se tornaria dominante entre os economistas de São Paulo durante os anos de 1960 e 1970.

Assim, as escolhas teóricas e metodológicas de Delfim Netto acabaram por influenciar profundamente um novo perfil de conhecimento que seria difundido entre os economistas da FEA/USP. Mediante sua liderança acadêmica e política – coordenando projetos junto ao governo do Estado de São Paulo e, mais tarde, assumindo cargos na esfera estadual e federal –, Delfim Netto pode ser considerado como um dos responsáveis pela difusão da moderna teoria econômica como instrumento de análise da economia brasileira na academia paulista. Esse é o objeto deste artigo, avaliar a rápida mudança existente no entendimento do que era o ofício do economista para Delfim Netto entre o período de sua formação como bacharel em economia e o momento de seu afastamento da Universidade para atender aos cargos no governo: sua liderança certamente acabou por definir a assimilação de um perfil de teoria econômica e, ao mesmo tempo, de

uma estrutura de análise da economia brasileira.

### 1 Delfim Netto e o Ensino de Economia na FEA/USP (1948-1959)

Antônio Delfim Netto formou-se na terceira turma de Ciências Econômicas da Universidade de São Paulo, em 1951, tornando-se logo em seguida professor assistente na Faculdade e, anos mais tarde, o primeiro professor catedrático formado pelo curso de Economia da FEA. Essa rápida ascensão na carreira, que levaria pouco mais de uma década, representa também a transformação que sofreria o curso de Economia: partindo de uma herança teórica dos cursos de Economia Política ministrados na Faculdade de Direito, já na primeira metade da década de 1960, o curso da FEA encontraria sua identidade com o aprofundamento da presença da teoria econômica em franco desenvolvimento nos Estados Unidos em sua estrutura. O agora Prof. Delfim Netto teria papel decisivo para definir esse novo perfil.

Delfim ingressou na FEA/USP em 1948 para cursar Ciências Econômicas, embora desejasse cursar engenharia. Não tentou entrar na Escola Politécnica da USP, pois esta não permitiria que ele trabalhasse, como de fato o fez, passando seus primeiros anos de curso de Economia atuando no Departamento de Estradas de Rodagem (ALBERTI; SARMENTO; ROCHA, 2002, p.85).

A regulamentação do curso era recente, ocorrida em 1945, quando o bacharelado em Economia foi equiparado com outros cursos universitários. Antes, para se tornar economista era necessário passar pela formação comercial, conforme o Decreto nº 20.158 de 30 de Junho de 1931, o qual estabelecia a organização do ensino comercial (SAES et al, 2014, p.20).<sup>3</sup>

A promulgação do Decreto-Lei nº 7.988 por Getúlio Vargas, em setembro de 1945, separou o curso de Administração e Finanças do de Ensino Comercial, determinando a criação dos cursos de Ciências Econômicas e de Ciências Contábeis e Atuariais, ambos com quatro anos de duração. Esse foi o ponto de partida para a formação do curso de Economia da Universidade de São Paulo. Com o Decreto-Lei nº 15.601, de 25 de Janeiro de 1946, o Interventor Federal de São Paulo, José Carlos de Macedo Soares, instituiu a Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas (FCEA), depois renomeada FEA-USP.

Em 1948, quando Delfim ingressou na faculdade, o ensino de economia ainda mantinha uma predominância do modelo de economia presente nas faculdades de humanas, especialmente na Faculdade de Direito: o corpo docente na criação do curso, em 1946, era composto ao todo por 19 professores formados na Faculdade de Direito, 13 na Faculdade de Filosofia e Letras e 3 entre engenheiros e contado-

res.<sup>4</sup> Assim, o projeto colocado em prática em 1946 dialogava mais com o ensino de Economia Política, fosse derivado da Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras da USP, criada em 1934, fosse daquele tradicional ensino proveniente da Faculdade de Direito, já constituído desde 1827. A participação dos economistas no corpo docente do curso de Ciências Econômicas, por outro lado, sobrepor-se-ia às outras formações na transição para a década de 1960, quando em 1965, 39 docentes tinham se formado em Economia na FEA, dentre os 83 docentes; ou ainda mais, quando em 1969, eram 62 docentes formados como economistas na FEA, entre os 123 docentes.

As disciplinas existentes no curso de economia durante o período da graduação de Delfim eram uma acomodação daquelas oferecidas em diferentes cursos da USP. As disciplinas de “Geografia Econômica”, “Sociologia Econômica”, “História Econômica”, e “História das doutrinas Econômicas” eram derivações daquelas ministradas nas Faculdades de Ciências Humanas. Todas as matérias de Direito Público vinham do Largo São Francisco. As matérias de contabilidade eram das faculdades de comércio existentes em São Paulo. As de matemática eram provenientes da Escola Politécnica (tanto para as disciplinas de cálculo e álgebras como para estatística). As matérias que poderiam ser tidas como estritamente da “economia” eram

“Moeda e Crédito” e “Valor e Formação de Preços”, que, entretanto, eram igualmente lecionadas em cursos de engenharia e direito.<sup>5</sup> Nesse sentido, para além de tópicos de áreas específicas presentes nas disciplinas, a teoria econômica assimilada no curso ainda era bastante influenciada pela leitura da Economia Política Clássica.<sup>6</sup>

Ao que parece, contudo, esse perfil se transformou durante a década de 1950. Em certo sentido, o curso de Economia da FEA/USP pode ser dividido ao longo dessa década em duas fases: numa primeira, em que conviviam na faculdade matérias relativamente esparsas e com o conhecimento de economia fundamentado nas teses da Economia Política Clássica, incorporando uma tradição europeia do ensino (com influências da Economia Política inglesa e francesa). E, numa segunda fase, já em fins da década de 1950, é possível observar a crescente presença de ferramentas econométricas e a leitura de autores da fronteira da teoria econômica norte-americana. A síntese desse processo ocorreria somente em 1966, com a formação do Programa de Pós-Graduação da FEA/USP e com a chegada da missão norte-americana, via acordos com a Fundação Ford e a The United States Agency for International Development – USAID, para ministrar os primeiros cursos do programa. Tal redefinição no perfil do curso pode ser ilustrada pela produção acadêmica de Delfim Netto, uma

das principais lideranças do Departamento de Economia nos anos 1960.

## 2 A Produção de Delfim Netto nos Anos 1950

Os artigos publicados por Delfim Netto na década de 1950 podem revelar, por meio da análise das referências bibliográficas e ferramentas econômicas utilizadas, o conhecimento de economia por ele assimilado durante a graduação na FEA, e o que foi somado depois do término do curso. Delfim Netto, durante os anos 1950, escreveu artigos fundamentalmente para três revistas: Revista dos Mercados, publicação da Bolsa de Mercadorias (BMSP), com artigos entre os anos 1952 e 1955; revista Digesto Econômico, editada pela Associação Comercial de São Paulo, com artigos entre os anos 1957 e 1959;<sup>7</sup> e, por fim, Revista de Ciências Econômicas, publicada pela Ordem dos Economistas de São Paulo, com dois artigos: o primeiro de 1955 e o segundo de 1957. Em comum, eram revistas de repercussão regional, editadas por associações privadas e de classe, cujas publicações não previam um rigor acadêmico e teórico, sendo voltadas ao grande público. Mas, apesar de pouco relevantes em termos do debate econômico nacional,<sup>8</sup> eram esses os periódicos acessíveis para as publicações dos economistas de São Paulo, afinal, tanto a Faculdade de Economia vivia seus primeiros

anos de existência como poucos eram seus docentes reconhecidos no debate econômico nacional.

Os primeiros textos de Delfim sobre a política econômica brasileira seriam redigidos para a Revista dos Mercados, alcançando um total de treze artigos nos anos imediatamente após a sua formação como economista na FEA/USP. A revista da Bolsa de Mercadorias tinha a intenção de apresentar estudos econômicos por meio de artigos especializados, tratando de temas como produção, comércio, indústria e finanças de interesse da “classe produtora paulista”.<sup>9</sup> A Bolsa de Mercadorias tinha como objetivo negociar commodities, e, na década de 1950, seu principal produto transacionado era o algodão.<sup>10</sup> Por isso, a Revista dos Mercados manteve um espaço considerável para a análise da economia algodoeira no período, com a evolução dos preços e dos mercados no resto do mundo e a divulgação de experimentos, tecnologia e técnicas de plantio.

Delfim Netto, todavia, teve grande liberdade para discutir outros temas sobre a economia brasileira. Dos seus treze artigos publicados no período, três versavam sobre a renda nacional: um mensurando-a, outro, relacionando-a com a concentração de renda e, por fim, o terceiro, discutindo a relação da renda nacional dos Estados Unidos com a exportação brasileira de café. Outros quatro artigos, por sua vez, tratavam sobre os seguintes

temas: o primeiro, sobre o algodão, tentando encontrar relação entre a sazonalidade do ano e o seu preço de venda; o segundo, sobre a relação dos preços dos títulos da dívida pública com os gastos do esforço de guerra; o terceiro, sobre a lei de obrigatoriedade do repasse da participação de lucro das firmas aos funcionários, que estaria em trâmite no congresso em 1955; e o último, sobre como o conceito de elasticidade seria importante para se realizar a política econômica. Os seis artigos restantes tinham como objetivo a análise do câmbio, tema central no debate da política econômica da década de 1950.

Os artigos publicados na primeira metade da década de 1950, em comum, mostram um Delfim Netto que sustentava seus argumentos na literatura trabalhada nos cursos de graduação da Faculdade de Economia. Por exemplo, no que diz respeito aos artigos sobre câmbio, a influência das leituras de economia política torna-se evidente logo no artigo “Considerações sobre a depreciação cambial”, no qual o autor faz um retrospecto da evolução da moeda e do câmbio no período entre guerras.<sup>11</sup> O cerne do artigo era analisar o comércio internacional entre 1914 e 1945, a partir de diferentes políticas monetárias e cambiais, para então entender qual seria o melhor modelo para garantir o equilíbrio do balanço de pagamentos.<sup>12</sup> Para avaliar se o câmbio deveria ser formado ao “livre julgo do mercado”, apresenta

argumentos de David Ricardo e de Friedrich List, autores obrigatórios da disciplina de “História das Doutrinas Econômicas”. Após a discussão sobre o livre-cambismo, avaliava a dinâmica cambial nos países subdesenvolvidos. Seu ponto principal é que os países, quando não industrializados e dependentes das exportações de produtos primários, sofriam mais com o livre-cambismo em tempos de crise, sugerindo: “quando existe uma retração da atividade econômica dos países industrializados, caem não só os preços como o volume de suas exportações (...) a única forma eficaz de reduzir nosso montante de importações é passarmos a produzir os produtos importados, através de uma industrialização mais rápida”.<sup>13</sup>

No artigo “A Tendência Estacional do Preço do Algodão Paulista no Período 1940-1950”, por outro lado, vale-se do conceito de “variação estacional” (ou sazonalidade, como é mais comum se referir atualmente) para justificar a especificidade da oferta de algodão no mercado de se concentrar em curtos períodos do ano.<sup>14</sup> Para demonstrar essa característica do mercado recorria ao estudo de Henry Schultz, *The Theory and Measurement of Demand*, da disciplina de “Valor e Formação dos Preços” lecionada no segundo ano do curso de economia pelo Professor Dorival Teixeira Vieira.<sup>15</sup> De Henry Schultz o autor também se valeria para discutir

o conceito de elasticidade, no sentido de entender a tendência de substituição do café brasileiro pelo colombiano. Assim, utilizava o método de Henry Schultz para estimar a curva de procura do café nos Estados Unidos.<sup>16</sup>

Ainda do curso de “Valor e Formação dos Preços”, importantes referências seriam recuperadas em outros artigos como “Rendimentos Reais dos Títulos Públicos Federais em São Paulo, 1944 a 1951”, publicado em coautoria com José Flávio Pécora.<sup>17</sup> No texto realizavam uma espécie de revisão de literatura, no intuito de explicitar que não se poderia definir a concorrência perfeita por uma característica única, mas sim por duas condições, tais como a fluidez da oferta e da procura e a atomicidade da oferta e da procura. Para tanto, os autores se fundamentam na definição da lei da oferta e da procura por meio do artigo de seu ex-professor Dorival Teixeira Vieira, assim como nas obras de Jean Marchal, *Le Mécanisme des Prix* [1948] e de Giovanni Demaria, *Principi Generali di Logica Economica* [1944]. Já no artigo “A Lei de Pareto e o Imposto de Renda em 1951 no Brasil”, trata sobre distribuição de renda no Brasil, pela ótica das leis de Pareto. Wilfredo Pareto era leitura obrigatória do curso de Dorival Teixeira Vieira. O artigo, primeiramente, passava a explicar o que eram essas leis para, depois, ver como elas se aplicavam ao Brasil e, então, ana-

lizar o Imposto de Renda criado pela Lei Orçamentária nº 4.625, de 31 de dezembro de 1923 e vigente à época.<sup>18</sup>

No que diz respeito à Revista de Ciências Econômicas, da Ordem dos Economistas de São Paulo, Delfim Netto publicou dois artigos. São artigos da segunda metade da década de 1950 e já apresentavam a assimilação de uma nova literatura. No primeiro artigo, publicado em 1955, o autor tratava da taxa de câmbio, comentando a dificuldade de explicar a relação existente entre as curvas de oferta e procura de bens e serviços e as curvas de oferta e procura de divisas.<sup>19</sup> Para tanto, sua análise percorria as análises matemáticas presentes em autores como Hélio Schlittler da Silva,<sup>20</sup> professor de economia da Escola de Sociologia e Política de São Paulo, J. B. Willians, *International trade under flexible exchange rates* [1954] e Bresciani-Turroni, da obra *Corso di Economia Politica* [1951], para entender a dinâmica do balanço de pagamentos da economia brasileira. O segundo artigo, publicado na revista em 1957, apesar de uma diferente estrutura, sem a preocupação de recorrer aos modelos, também demonstrava a atualização dos estudos de Delfim Netto. Ao discutir o projeto de “Reforma Tributária” que estava sendo proposto no período, recorria aos artigos de Paul Samuelson, “Welfare economics and international trade”

[1938], e de H. Habakkuk, “The historical experience on the basic conditions of economic progress” [1955]. Ao expor o argumento a favor da não implementação de tarifas comerciais, tendo em vista as teses da teoria das vantagens comparativas, Delfim Netto afirmava que a proteção à indústria substituidora de importação oneraria as indústrias exportadoras.

Aqui nos interessa menos o conteúdo dos artigos de Delfim Netto – não que este não seja importante – mas sim a comparação da estrutura teórico-metodológica de seus trabalhos. O que se percebe da primeira para a segunda metade da década de 1950 é o evidente amadurecimento da formação de Delfim Netto como economista. Se seus primeiros artigos ainda estavam fundamentalmente atrelados às leituras advindas de seu curso de graduação, e uma clara influência teórica de Dorival Teixeira Vieira, na segunda metade da década o autor já parece ter alcançado voos próprios, buscando tanto novas referências como o aprimoramento do método econométrico que seria parte central de trabalhos posteriores.<sup>21</sup>

### 3 Considerações Finais

O movimento de instrumentalização da análise econômica ocorrido internacionalmente no pós-guerra é claramente identificável na trajetória acadêmica de Delfim Netto

por meio de seus artigos publicados durante a década de 1950. Delfim construiu sua formação como economista próximo às ciências humanas e, principalmente, na forma “europeia” de um ensino fundamentado na economia política. Nesse período, ainda é possível verificar a formação – ainda que minoritária – da matemática e da estatística. Na metade dos anos 1950, por outro lado, os artigos publicados por Delfim demonstram seu interesse pela incorporação do conhecimento econométrico. Esse caminho foi fortemente influenciado por seu professor de estatística, Luiz Freitas Bueno, que já lecionava alguns destes tópicos na faculdade, mas ainda limitados perto da função que o instrumental estatístico teria posteriormente para Delfim. Por isso, é possível dizer que, ao longo da década de 1950, houve um esforço do autor para absorver os primeiros modelos econométricos em suas análises, notadamente a mensuração de demandas e de ciclos agrícolas.

Nesse sentido, a formação de Delfim foi marcada por duas influências principais que estão presentes na sua produção dos anos 1950: a economia política tradicional, que podemos inferir que foi resultado da presença do ensino europeu de economia na Faculdade, e uma segunda vertente, a parte econométrica de mensuração de demanda e de ciclos econômicos, que era uma perspectiva de análise que se tornaria cada dia mais im-

portante no ensino e na pesquisa entre os economistas, mas de que Delfim tomou conhecimento, aparentemente, como autodidata. Essa combinação do curso de economia marcado pelo ensino das ciências humanas e da economia política de raízes europeias, com a nova econometria que era disseminada internacionalmente nos anos 1950, daria espaço para a construção de outro tipo de ensino de economia. Seria a fase de substituição de matérias tradicionais, com a leitura dos clássicos da Economia Política, por um ensino baseado em “manuais”. Nas palavras de Delfim:

Claro que tudo isso [o ensino de Economia Política] desapareceu depois que apareceu Samuelson. Ele produziu um estrago de tal natureza que as pessoas acreditaram que toda a Economia vinha de Cambridge, Estados Unidos. No tempo que eu estudava seguia-se a linha de Cambridge, Inglaterra.<sup>22</sup>

E, nesse sentido, seria também a mudança do eixo da difusão da “ciência econômica”: seu epicentro deixaria de ser o velho continente para ser o novo continente. Finalmente, um terceiro elemento de mudança do perfil do curso na década de 1950 era a tendência de absorver a Teoria Econômica mais moderna, instrumental, como meio para se estruturar um curso constituído por economistas, com uma

linguagem própria, deixando de lado aquele somatório de matérias de outras faculdades. O ponto final desse curso que se constituía na FEA/USP da década de 1960 era a análise da “Economia Brasileira” por meio da economia aplicada, que misturava as técnicas econométricas, a teoria econômica e a história econômica.

### Artigos de Antônio Delfim Netto

DELFIN NETTO, Antônio. Considerações Sobre a Depreciação Cambial. *Revista dos Mercados*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias de São Paulo, Ano 3, n. 33, maio 1953.

\_\_\_\_\_. Considerações Sobre a Depreciação Cambial, Parte II. *Revista dos Mercados*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias de São Paulo, ano 3, n. 34, jun. 1953.

\_\_\_\_\_. A Tendência Estacional do Preço do Algodão Paulista no Período 1940-1950. *Revista dos Mercados*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias de São Paulo, ano 2, n. 22, jun. 1952.

\_\_\_\_\_. Observações sobre o conceito de Elasticidade. *Revista dos Mercados*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias de São Paulo, ano 5, n. 55, mar. 1955.

\_\_\_\_\_.; PÉCORA, José Flávio. Rendimentos reais dos títulos públicos federais em São Paulo - 1944 a 1951. *Revista dos Mercados*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias de São Paulo, ano 3, n. 30, fev.1953.

DELFIN NETTO, Antônio. A Lei de Pareto e o imposto de renda em 1951 no Brasil. *Revista dos Mercados*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias de São Paulo, ano 3, n. 36, ago. 1953.

\_\_\_\_\_. Nota sobre as condições de estabilidade da taxa cambial. *Revista de Ciências Econômicas*. São Paulo: Órgão Oficial da

Ordem dos Economistas de São Paulo, n. 74, dez./mar. 1955/1956.

### Referências

ALBERTI, Verena; SARMENTO, Carlos Alberto; ROCHA, Dora (Orgs.). Mario Henrique Simonsen: um Homem e seu tempo. Depoimentos ao CPDOC. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

CIRO, B.; COZAC, L. F. L.; REGO, J. M. Conversas com economistas brasileiros São Paulo: Editora 34, 1996.

GREMAUD, Amaury. Das controvérsias teóricas à política econômica: pensamento econômico e economia brasileira no Segundo Império e na Primeira República (1840-1930). Tese de (Doutorado). São Paulo, FEA-USP, 1997.

LOUREIRO, Maria Rita. *Os economistas no governo*. Gestão econômica e democracia. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1997.

PINHO, Diva Benevides. O departamento de ciências econômicas. In: CANABRAVA, Alice Piffer (Org.). *História da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo*. São Paulo: FEA-USP, 1981.

SAES, Alexandre Macchione; CYTRYNOVICZ, Roney; SAES, Beatriz; HESPANHOL, Giancarlo; BRUZZI CURI, Luiz Felipe. *FIPE 40 anos*. São Paulo: FIPE, 2014.

SILVA, Hélio Schlittler. A taxa de câmbio. *Revista de Ciências Econômicas*, ano XI, n. 71, jun.-set. 1954.

1 O artigo é parte dos resultados da pesquisa de mestrado realizada por Gian Carlo Hespagnol no Programa de História Econômica da FFLCH/USP sob orientação de Alexandre Saes.

- 2 Chamamos de “moderna teoria econômica” a teoria formulada no Pós-Guerra nos Estados Unidos, uma Ciência Econômica fundamentada pela síntese neoclássica e pela instrumentalização da análise econômica por métodos econométricos.
- 3 Por esse decreto passava a existir um curso superior de Administração e Finanças, que concederia o título de Bacharel em Ciências Econômicas, e o Ensino Comercial propriamente dito, como curso técnico com três opções de formação, depois do cumprimento do propedêutico de duração de três anos em Secretariado, Guarda-Livros, Administrador-Vendedor, Atuário e Perito Contador.
- 4 Em 1955, essa dominância dos advogados no curso ainda se mantinha, sendo 23 professores do Direito, 18 oriundos da FFLCH e seis economistas formados pela FEA, entre eles, Antônio Delfim Netto (PINHO, 1981, p.39).
- 5 Os professores responsáveis pelos cursos citados eram: Dirceu Lino de Mattos (Geografia Econômica), José Ignacio Benevides de Rezende (Sociologia Econômica), Alice Canabrava (História Econômica), Paul Hugon (História das Doutrinas Econômicas e Economia Política) e Dorival Teixeira (Moeda e Crédito e Valor e Formação de Preços). Anuário da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da Universidade de São Paulo, 1946-47.
- 6 Para o perfil dos cursos de economia presente nas faculdades de Direito e Engenharia até a Primeira República, conferir o trabalho de Amaury Gremaud (1997).
- 7 Para esse artigo não trataremos dos textos publicados na Revista Digesto Econômico. Para a finalidade de analisar a assimilação da teoria econômica, os nove artigos de Delfim Netto da revista Digesto Econômico, publicados entre 1957 e 1959, nos oferecem poucas pistas. Trata-se de artigos de caráter menos acadêmico, que enfrentam temas da conjuntura econômica, sem se sustentar no debate teórico por meio de referências. Isso não significa que sejam artigos menos importantes, pois parte dos artigos, cuja temática do café é dominante, seria recuperada em sua tese, O problema do café, defendida em 1959. Aqueles eram anos de superprodução do café no Brasil e de queda das rendas de exportação, levando o País a adotar uma política de defesa dos preços do produto, muito criticada por Delfim Netto. Mesmo para outros assuntos debatidos por ele na revista, como a inflação e o câmbio, que não deixam de estar relacionados ao tema da economia cafeeira, os artigos analisados pelo autor não explicitam o embasamento teórico/metodológico.
- 8 Talvez a única revista editada no País que já apresentasse um caráter mais acadêmico e, portanto, que se aproximasse do debate sobre teoria econômica, fosse a Revista Brasileira de Economia, publicada pela FGV-RJ (LOUREIRO, 1997).
- 9 Revista dos Mercados, ano 1, n.1, p.1, set. 1950.
- 10 O café ainda era o produto mais importante da pauta de produção e exportação brasileira. Todavia, este era transacionado na Bolsa de Santos, e só posteriormente seria trazido para a BMSP.
- 11 Delfim Netto (maio 1953, p.17-29 e jun. 1953, p. 13-25).
- 12 Delfim Netto (maio 1953, p.19).
- 13 Delfim Netto (maio 1953, p. 22).
- 14 Delfim Netto (jun.1952, p.23-32).
- 15 No que diz respeito ao uso dos modelos econométricos e, especialmente, ao uso de regressões temporais, novamente é perceptível a influência de Henry Schultz. A análise de séries de tempos era matéria da cadeira de estatística do prof. Luiz de Freitas Bueno. Contudo, nesta cadeira, o autor estudado era Harold Davis, The Theory of Econometrics [1941] e The Analysis of Economic Time Series [1941].
- 16 Delfim Netto (mar. 1955, p.7-11).
- 17 Delfim Netto e Pécora (fev. 1953, p.7-10).
- 18 Delfim Netto (ago. 1953, p. 09-12).
- 19 Delfim Netto (dez./mar. 1955/1956, p. 55-67).
- 20 Silva (1954, p. 91).
- 21 Para alguns, a tese O problema do café, defendida em 1959, parece já indicar esse caminho, embora os métodos econométricos ainda não estejam plenamente assimilados, mas discutidos. Os trabalhos em que essa tendência é evidente são os relatórios apresentados para Associação Nacional de Programação Econômica (Anpes), tais como: “Alguns Aspectos da Inflação Brasileira”; “O Café do Brasil”; e “Agricultura e Desenvolvimento no Brasil”.
- 22 Ciro, Cozac e Rego (1996, p. 91).

(\*) Economista – FEA/USP e Mestrando em História Econômica – FFLCH/USP.  
(E-mail: gian.hespanhol@usp.br).

(\*) Professor do Departamento de Economia – FEA/USP e do Programa de Pós-Graduação em História Econômica – FFLCH/USP.  
(E-mail: alexandre.saes@usp.br).



## Sobre a História Econômica de Paraty no Século XVIII

LUCIANA SUAREZ LOPES (\*)

Em 2004, por iniciativa da Câmara Municipal de Paraty, foi publicado o *“Roteiro Documental do Acervo Público de Paraty, 1801-1883”*. A publicação reúne transcrições de documentos selecionados dentre aqueles preservados pelo Instituto Histórico e Artístico de Paraty, cujo acervo começou a ser organizado e catalogado a partir da assinatura de um convênio de cooperação técnica com a Universidade Federal Fluminense em 2003. Localizada no litoral sul do Estado do Rio de Janeiro, a cidade histórica de Paraty guarda até hoje resquícios preservados de seu passado colonial.

Apesar de sua importância para o escoamento do ouro e o transporte de gêneros de abastecimento para a região das Minas Gerais antes da abertura do Caminho Novo, são escassos os estudos sobre sua economia, em especial, após a decadência da extração aurífera nas *Gerais*.

Não se sabe ao certo a data de sua fundação. Segundo histórico da Prefeitura Municipal, o povoamento da região teria ocorrido em meados do século XVI, no então Morro da Vila Velha, atual Morro do Forte, de modo que, *“pode-se afirmar que, no início do século XVII, além dos índios guaianases, já havia*

*um crescente grupo de ‘paratianos’ estabelecidos por aqui”*.<sup>1</sup>

Em 1841, o então presidente da Província do Rio de Janeiro emitiu um ofício para a cidade solicitando algumas informações. Em resposta, a Câmara informou<sup>2</sup>

A Câmara Municipal da Vila de Paraty em cumprimento da Portaria de 17 de dezembro do ano próximo findo, se honra de participar a V. Ex<sup>a</sup>. que tendo examinado escrupulosamente todos os Livros existentes em seu arquivo, não lhe foi possível encontrar, Alvará ou Título de criação da mesma Vila, e nem declaração alguma com que satisfaça o exigido na citada Portaria [...] (RAMECK; MELLO, 2004, p. 1)

Naquela ocasião, como forma de reunir informações que satisfizessem a solicitação da administração provincial, foram chamados alguns dos moradores mais antigos da região para dar seu depoimento sobre as origens da cidade.

[...] estes nos dizem que o princípio desta povoação lhe dera um Capitão Mor que aqui veio nomeado pelo dito Conde Donatário por nome João Pimenta de Carvalho, o qual fora dando estas terras de

sesmaria a uns homens que moravam em Angra dos Reis, e que estes vieram povoar esta terra, ficando sujeitos à dita Vila de Angra dos Reis, e que como lhe ficava longe o recurso para dependência de Justiça, passados alguns anos levantaram o Pelourinho e fizeram então a Vila, o que não impugnavam naquele tempo os Ouvidores, que corrigiam estas Vilas pelo dito Conde, e o primeiro Corregedor que veio em Correção a esta Vila foi o Doutor Fernando Pires de Vasconcelos em 1719 [...] (RAMECK; MELLO, 2004, p. 1-2)

Contudo, há fortes indícios documentais de que a ocupação e o povoamento da região de Paraty sejam ainda mais antigos. Conforme Cássio Cotrim, na obra *“Villa de Paraty”*, existem *“sólidos documentos históricos”* que comprovam ter ocorrido, ainda em 1660, uma rebelião de paratienses contra a vila de Angra dos Reis, resultando na construção de um Pelourinho.

No mesmo ano de 1660, outro documento, uma carta de Salvador Corrêa, que havia sido governador do Rio de Janeiro, determinava a abertura de um caminho ligando a então vila de Paraty a São Paulo. (Cf. COTRIM, 2012, p. 21)

Ainda no século XVII, outra menção documental a Paraty. Conforme Mafalda Zemella, em 1698, Arthur de Sá Menezes relatava demorar mais de três meses para chegar à região das Minas pelo “caminho velho” que passava por Paraty. O chamado “caminho velho” era um caminho semimarítimo e semiterrestre que, saindo do Rio de Janeiro, ia por mar até o porto de Paraty, para, a partir dali, seguir por via terrestre até a vila de Taubaté, onde o caminho velho do Rio de Janeiro

“[...] entroncava-se com o caminho velho paulista, continuando por Pindamonhangaba, Guaratinguetá, passagem de Hepacaré, Garganta do Embaú, etc.” (ZEMELLA, 1951, p. 124)

Dessa forma, no início do século XVIII, Paraty era o ponto de saída de praticamente todo o ouro extraído nas gerais, assim como ponto de entrada de grande parte dos mantimentos necessários ao abastecimento das Gerais, sendo inclusive apontado pela historiografia local um dinâmico comércio de escravos e um intenso comércio de contrabando.<sup>3</sup> (COTRIM, 2012, p. 24)

Contudo, fazia-se necessária a abertura de um novo caminho, mais curto, ligando a região das minas diretamente ao Rio de Janeiro. Tal necessidade já aparece em 1698, sendo sugerida pelo mesmo Arthur de Sá Menezes,

[...] para que os quintos do ouro de lavagem não se extraviem, como também o aumento das minas [...] pareceu-me preciso facilitar aquele caminho de sorte que convidasse a facilidade dele aos moradores de todas as vilas, e aos do Rio de Janeiro a irem minerar, e poderem ser os mineiros mais providos de mantimentos. (Arthur de Sá e Menezes *Apud* ZEMELLA, 1951, p. 125)

A busca por prevenir os “*descaminhos*” do ouro foi justificada pela constante incursão de piratas e contrabandistas na região das baías do Rio de Janeiro, Paraty e Angra dos Reis.

Em 1708, o pirata inglês Woodes Rogers visitou Angra dos Reis [...] Em 1711, contando com o patrocínio do próprio rei Luís XIV [...] o pirata francês René Duguay Trouin invadiu e saqueou o Rio de Janeiro. [...] Em 1714, as águas de Angra dos Reis receberam a visita do contrabandista Le Gentil de La Barbinais. (COTRIM, 2012, PP. 27-29)

Dessa forma, ligando diretamente o Rio de Janeiro à região das Minas, sem passar por Paraty, o *Caminho Novo*, apesar de encurtar a viagem até a rica região mineradora, tirava de Paraty a condição de principal porto de escoamento do precioso minério, além do trânsito constante de tropas e de viajantes, negociantes de escravos e comerciantes de secos e molhados.

A abertura desse caminho representou uma verdadeira revolução no sistema de comunicações com as Gerais. Representava uma diminuição de distância e uma economia de tempo assombrosas. Enquanto o caminho paulista exigia dois meses para ser transposto, e no “caminho velho do Rio de Janeiro” gastava-se quarenta e três dias o “caminho novo” era vencido [...] em apenas 17 dias. (ZEMELLA, 1951, p. 127-128)

Se a abertura do caminho novo constituiu, sem dúvida, uma importante ligação entre o Rio de Janeiro, futura capital da colônia, e a região das Minas Gerais, a menor circulação de tropas por São Paulo e conseqüentemente por Paraty acarretou certa involução econômica, e para alguns até mesmo decadência.

A ligação direta entre o Rio de Janeiro e as minas significou privar São Paulo da invejável posição de porta de entrada para as Gerais. O magnífico mercado consumidor das Gerais passou a ser zona tributária do Rio de Janeiro e os fornecimentos paulistas se reduziram à proporção que aumentavam as entradas pelo “caminho novo”. (ZEMELLA, 1951, p. 130)

Tal afirmação de Mafalda Zemella pode, certamente, ser extrapolada para Paraty, porta de entrada e elo entre o Rio de Janeiro e o caminho velho de São Paulo. A importância do comércio de abastecimento

para Paraty pode ser percebida considerando-se ainda a seguinte afirmação de Cássio Cotrim: “[n]os primeiros anos daquele século, quando as quantidades de ouro das Gerais eram mais abundantes, a prosperidade da vila foi bastante acentuada”.

No entanto, apesar de sua importância para a economia aurífera setecentista, não existem muitos estudos de história econômica sobre a antiga vila de Paraty. Nesse sentido, o movimento de resgate e divulgação de fontes primárias paratienses, tanto da época colonial como do período imperial brasileiro, é muito bem-vindo.

Como mencionado anteriormente, um projeto iniciado em 2003 em parceria com a Universidade Federal Fluminense resultou na publicação do livro “*Roteiro Documental do Acervo Público de Paraty, 1801-1883*” em 2004. Em 2011, foi publicado um novo livro, intitulado “*Roteiro Documental do Acervo Público de Paraty, séculos XVIII, XIX e XX. Volume 2*”, organizado também por Maria José S. Rameck e Diuner Mello. Espera-se, ainda para este ano de 2016, a publicação do terceiro volume da série, também com reproduções de documentos selecionados do Acervo Público de Paraty, mantido pelo Instituto Histórico e Artístico de Paraty.

Para os que conhecem a cidade, ou pretendem visitá-la, o Acervo Público de Paraty está localizado no antigo prédio da cadeia, ao lado da famosa Igreja de Santa Rita, e pode ser visitado pelo público em geral. No mesmo prédio, localiza-se também a Biblioteca do município.

## Referências

COTRIM, Cássio Ramiro Mohallem. *Villa de Paraty*. Rio de Janeiro: Capivara, 2012.

RAMECK, Maria José S.; MELLO, Diuner. (orgs) *Roteiro Documental do Acervo Público de Paraty. 1801-1883*. São Paulo: Gráfica e Editora Dias, 2004.

\_\_\_\_\_. (orgs) *Roteiro Documental do Acervo Público de Paraty. Séculos XVIII, XIX e XX. Volume 2*. Paraty: Fahl e Moreira Gráfica e Editora de Paraty Ltda, 2011.

ZEMELLA, Mafalda P. *O abastecimento da Capitania das Minas Gerais no Século XVIII*. São Paulo: [s.n.], 1951.

1 Descrição histórica disponível no site da Prefeitura Municipal de Paraty. Disponível em: <://www.pmparaty.rj.gov.br/page/historia.aspx>. Acesso em: 18 fev.2016.

2 Para conforto do leitor, a presente citação teve sua ortografia e gramática atualizadas. Esse mesmo procedimento foi também adotado no caso das demais citações de época utilizadas no presente relato de pesquisa.

3 Há registros da existência de uma oficina de cunho em Paraty. Essa teria sido aberta por determinação de Dom Álvaro de Silveira e Albuquerque, então governador da Capitania de São Paulo e Minas Gerais, em 1705, funcionando até 1709. (COTRIM, 2012, p. 26)

(\* ) Professora Doutora do Departamento de Economia da FEA/USP.  
(E-mail: lslopes@usp.br)