

## análise de conjuntura

### Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva analisa a situação atual das contas públicas brasileiras e algumas propostas que estão em discussão para a solução do problema fiscal.

### Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 7

Vera Martins da Silva discute a crise brasileira e o impacto que ela teve sobre o setor externo do País, com destaque para o ajuste feito nas transações correntes.

## temas de economia aplicada

### Determinantes das Taxas de Juros dos Títulos Soberanos: Uma Análise Para os Países Emergentes – Parte III

VICTOR M. CEZARINI

p. 12

Victor Cezarini estima um modelo para analisar a taxa de juros de longo prazo de países emergentes, além de discutir o motivo de os juros brasileiros serem mais altos do que de seus pares.

### Programa Bolsa Família: O Tamanho da Transferência Afeta os Indicadores de Saúde e Educação?

STEFANIE SAYURI SUNAO

p. 21

Stefanie Sayuri Sunao faz um estudo sobre o Programa Bolsa Família e como ele impacta os indicadores de educação e saúde das crianças.

### Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-USP

p. 29

O Núcleo de Economia Financeira da USP apresenta um relatório com a evolução dos valores de quatro tipos de carteiras: Mercado, Tamanho, Valor e Momento.

## economia & história

### “O Horror! O Horror!”: Roger Casement e a Borracha, no Congo e na Amazônia

JOSÉ FLÁVIO MOTTA, LUCIANA SUAREZ LOPES

p. 34

No centenário da morte de Roger Casement, José Flávio Motta e Luciana Suarez Lopez relembram a sua atuação na atividade de extração da borracha, tanto no Congo quanto na Amazônia.

### Apontamentos Sobre o Estudo da Fiscalidade no Brasil Colônia

LUCIANA SUAREZ LOPES

p. 41

Luciana Suarez Lopes discute a história fiscal e tributária do Brasil Colônia, tomando como referencial uma organização do Estado compatível com a época analisada.

### Fontes Documentais para a Demografia Histórica

IRACI DEL NERO DA COSTA, RENATO PINTO VENANCIO

p. 44

Iraci Del Nero da Costa e Renato Pinto Venancio listam os principais documentos, manuscritos ou impressos, que se definem como fontes primárias básicas para o desenvolvimento de estudos de demografia histórica do Brasil.

### Notas Sobre a Questão do Trabalho em “Memórias Póstumas de Brás Cubas”

RAFAELA C. PINHEIRO, LUCIANA SUAREZ LOPES

p. 46

Rafaela Carvalho Pinheiro e Luciana Suarez Lopes analisam as relações sociais presentes no livro de Machado de Assis, com ênfase nas relações de trabalho intrínsecas à sociedade da época.

## Observatório do Emprego e do Trabalho

O Observatório do Emprego e do Trabalho oferece aos formuladores de políticas públicas um conjunto de ferramentas inovadoras para aprimorar as possibilidades de análise e de compreensão da evolução do mercado de trabalho.

O Observatório inova a análise do mercado de trabalho em dois aspectos importantes. Primeiro, utiliza um conjunto de indicadores novos, especialmente criados pelos pesquisadores da FIPE, os quais juntamente com indicadores mais conhecidos e tradicionais permitirão um acompanhamento mais detalhado do que ocorre no mercado de trabalho. Segundo, porque estes indicadores podem ser utilizados tanto para analisar o mercado como um todo, quanto para analisar aspectos desagregados do mercado como, por exemplo, uma ocupação ou um município. São indicadores poderosos, que oferecem uma visão de curto prazo e também podem formar uma série histórica. O conjunto de indicadores pode ser usado para acompanhar tanto as flutuações decorrentes das alterações conjunturais de curto prazo quanto as evoluções estruturais de longo prazo. Mensalmente é divulgado um Boletim que apresenta um resumo do que ocorreu no mercado de trabalho do Estado. As bases de dados que originam as informações divulgadas pelo Observatório são: a) CAGED (MTE); b) RAIS (MTE); c) PNAD (IBGE).

O Observatório do Emprego e do Trabalho foi desenvolvido e é mantido em conjunto pela Secretaria do Emprego e Relações do Trabalho do Governo do Estado de São Paulo (SERT) e pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da USP (FIPE).

Para saber mais, acesse:

<http://www.fipe.org.br/projetos/observatorio/>

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

### Conselho Curador

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

### Diretoria

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

### Pós-Graduação

Márcio Issao Nakane  
**Secretaria Executiva**  
Domingos Pimentel  
Bortoletto  
**Conselho Editorial**  
Heron Carlos E. do  
Carmo  
Lenina Pomeranz



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

### Preparação de Originais e Revisão

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

**Editora-Chefe**  
Fabiana F. Rocha

**Produção Editorial**  
Sandra Vilas Boas

# análise de conjuntura



## Finanças Públicas: Novo Enfoque Para um Velho Problema

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

O desequilíbrio das finanças públicas continua sendo um dos mais destacados pelos analistas e, efetivamente, é resultado de uma profunda recessão econômica, que derruba as receitas públicas, e da tendência crescente de ampliação de gastos, dentro de um contexto estrutural de assimetria federativa. Desde o Plano Real, que conseguiu reduzir a superinflação dos anos oitenta e meados dos anos noventa, a União passou a se financiar crescentemente por contribuições sociais não repartidas de forma automática com Estados e Municípios; ao mesmo tempo, estes passaram a assumir a provisão de serviços públicos, notadamente da saúde. De fato, a estabilização da inflação obtida pelo Plano Real foi estruturada em aumento da re-

ceita pública. Com os bons ventos econômicos, o aumento dos preços das *commodities* entre 2003 e 2013 acabou por incentivar o aumento de gastos. Tudo ia bem, pelo menos aparentemente, enquanto a receita pública crescia. Mas os preços das *commodities* tiveram uma reversão. No caso específico do petróleo, seu preço causou um grande estrago nas finanças de alguns Estados e Municípios que vinham se aproveitando da alta de preços, especialmente quando parte significativa de sua receita era de *royalties*.

É bom lembrar também que o aumento de receita da União, desde a implantação do Real, foi acompanhado por uma boa dose de criatividade, que foi além da exploração sistemática das contribuições

sociais. Foi criado um modo de desvincular receitas, mecanismo que atualmente se chama Desvinculação das Receitas da União (DRU), inicialmente desvinculando 20% das receitas vinculadas a gastos obrigatórios (principalmente educação, saúde e previdência) e que agora passou a 30% do total da receita vinculada.<sup>1</sup> Na verdade, a existência da DRU, adicionada aos tratamentos específicos de apropriação de despesas públicas, acabou levando a uma grande opacidade nas contas públicas. E tal tratamento dos gastos afeta generalizadamente todos os entes públicos. Por exemplo, no caso de Estados e Municípios, a despesa com pessoal às vezes inclui despesas com aposentados e alguns benefícios, outras vezes não, dependendo

da interpretação do Tribunal de Contas ao qual o ente federativo está vinculado. Isto ocorre porque deveria ter ocorrido a instalação de um Comitê de Gestão Fiscal, previsto pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que deveria estipular detalhes relevantes sobre definições, controles e ações sobre contas públicas, mas que nunca foi implementado. Na ausência de regulamentação apropriada, os Tribunais de Contas dos Estados, e dos Municípios que os têm, passaram a agir na interpretação e orientação sobre o tema, daí as diferenças nos cálculos e enquadramentos exigidos pela lei.

Nestas últimas semanas, chamou atenção a discussão na Câmara Federal do projeto que altera as regras de pagamento das dívidas dos Estados para a União, o chamado refinanciamento da dívida estadual. A Lei de Responsabilidade Fiscal proibia esse instrumento, mas a chamada situação falimentar dos Estados acabou impondo uma nova agenda de discussões e colocou sob um mesmo guarda-chuva uma série de questões.

Em primeiro lugar, a LRF, apesar de ter sido um marco importante na gestão fiscal, como qualquer regra no campo legal, requer atualizações; esse é o caso agora, em que se permite, não obriga, a revisão dos contratos das dívidas estaduais do final dos anos noventa do

século XX. Naquele momento, as taxas contratadas eram razoáveis, estabelecendo-se a taxa Selic mais 6% a 9%, dependendo do caso, contra taxas de mercado, então muito mais elevadas. Mas o tempo passou, a inflação caiu e a Selic subiu, e muito, em casos de episódios de crises econômicas. Como resultado, os contratos anteriormente estabelecidos passaram a significar um aumento importante das dívidas subnacionais e também que esses governos passaram a financiar a União.

Ademais, enquanto Estados e Municípios tiveram que se enquadrar em limites de dívida em relação à *receita corrente líquida*,<sup>2</sup> a exigência da LRF sobre o limite da dívida da União não foi regulamentada. Então, a troca dos indexadores e recálculo das dívidas tem sido uma demanda dos governadores há muito tempo e com uma boa justificativa. Mas a União conseguiu empurrar esse novo arcabouço institucional para 2016. Já havia uma nova legislação desde o final de 2014, permitindo a renegociação das dívidas de Estados e Municípios, a Lei Complementar 148, de 25 de novembro de 2014, que permitia o aditamento dos contratos das dívidas, com a troca de indexadores dos contratos antigos (Selic + taxas de 6% a 9%) por correção por IPCA do IBGE mais 4% ao ano, limitado à taxa Selic.<sup>3</sup> Mas nada vem de graça, e ficou para a União

definir os critérios para os aditivos contratuais de refinanciamento, inclusive com a adoção de programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal para os entes federados que ainda não estavam inseridos em programas semelhantes no período inicial do Programa de Ajuste dos Estados.

E finalmente, o Congresso passou a apreciar a questão do refinanciamento dos Estados nos últimos dias de julho, através da discussão do Projeto de Lei Complementar 257 (PLP 257). No momento da elaboração deste comentário de conjuntura, foi aprovado o texto base do projeto substitutivo na Câmara, mas há ainda destaques a serem votados. A questão federativa, como sempre não resolvida, incorporou novos temas, além da troca dos indexadores. A recessão colocou alguns Estados e Municípios em situação crítica, especialmente no caso de Rio Grande do Sul, São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro, este último penalizado pela queda da receita do setor de petróleo e com compromissos das obras da Olimpíada, assim como Municípios das capitais. A solução proposta pretendia alongar as dívidas com uma carência inicial de seis meses para sobreviver à recessão, ou seja, uma solução para equacionar os fluxos de caixa dos entes federativos.

O PLP 257/2016 reflete o acordo entre o governo federal e os governadores com o alongamento das dívidas por 20 anos, desde que acordadas condicionalidades fiscais e que os governos subnacionais desistam de ações contra o governo federal sobre o tema da dívida. Está prevista uma carência entre julho e dezembro de 2016, o que certamente vai ajudar, e muito, no fluxo de caixa dos governos. Obviamente, a situação dos entes federados é bastante distinta e nem todos estão colapsados como o Rio de Janeiro, mas, em tempos de recessão, este alívio na dívida vem bem a calhar. De janeiro de 2017 a junho de 2018, as parcelas devem voltar a ser pagas, inicialmente num percentual suave, 5,26% do valor renegociado, aumentando ao longo do tempo até atingir 100% em julho de 2018. Os valores não pagos na fase inicial deverão ser incorporados ao saldo devedor, com juros mas sem multas ou qualquer outra penalidade. Isto constituiu um teto para o desconto mensal por Estado de R\$ 500 milhões, o que afeta os grandes endividados. Isto porque as condições definidas nesse acordo valem para todos, mas houve uma gritaria dos representantes de Estados que tinham feito a lição de casa, conseguiram se ajustar e consideraram “injusto” que alguns Estados menos efetivos nesse ajuste fossem beneficiados igualmente. O limite seria então uma “penalidade” pela não reali-

zação do ajuste proposto inicialmente.

Em toda essa questão da dívida dos Estados (e também dos Municípios) há uma mudança conceitual importante, introduzindo-se como contrapartida a adoção de um limite de crescimento dos gastos em relação à inflação passada, que é também um instrumento inovador de controle de gasto a ser negociado pela equipe econômica do governo federal com o Congresso. Destaca-se, também, a eliminação do percentual de pagamentos com dívida renegociada com a União em termos de um percentual da *receita corrente líquida*, que prevalecia anteriormente. Deste modo, desaparece uma importante fonte de controvérsia entre Estados e Municípios e a União, quiçá abrindo espaço para discussões mais profundas sobre o papel de cada nível de governo, ou seja, sobre a questão federativa, sobre atribuições e fontes de receitas. Ao contrário de muitos analistas que enxergaram no acordo sobre dívidas estaduais um recuo perigoso do governo federal, especialmente nas determinações sobre reajustes dos servidores, tudo indica que o acordo foi o melhor possível dadas as circunstâncias, dando um alívio no fluxo de caixa dos governos e estipulando que a gestão fiscal deve ser comprometida com realismo. Na verdade, são poucos os governos estaduais e municipais

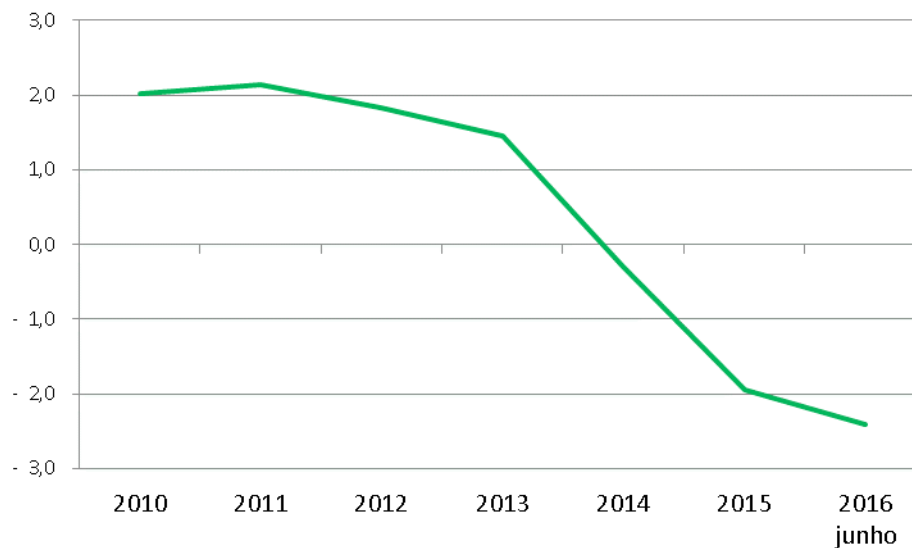
efetivamente à beira do abismo fiscal. Efetivamente é o governo federal o mais vulnerável e que precisa agir de modo mais intenso para não colapsar, em especial no que diz respeito à própria dívida.

O desequilíbrio das contas federais é o que preocupa. A Nota do Banco Central de 29 de julho de 2016 deixa o tamanho do problema bem claro. O déficit público primário consolidado em junho foi de R\$ 10,1 bilhões, sendo o governo central deficitário em R\$ 10,5 bilhões. Os governos regionais tiveram superávit primário de R\$ 98 milhões e as estatais superávit de R\$ 291 milhões. No acumulado em 12 meses, o déficit primário, cuja responsabilidade, como já enfatizado, é da União, foi estimado em R\$ 151,2 bilhões (2,5% do PIB). Se esse montante já é preocupante em si, os dados de gastos com juros são muito piores. No acumulado de 12 meses, os juros nominais apropriados por competência chegaram a R\$ 449,2 bilhões (7,4% do PIB). E o resultado catastrófico disso tudo é um déficit nominal de R\$ 600,5 bilhões (10% do PIB). Não é de se estranhar que o Brasil tenha perdido o grau de investimento das principais agências de classificação de risco, o que inviabiliza o aporte de recursos dos investidores institucionais no mercado brasileiro. Mas a boa notícia é que a mudança no governo central já trouxe algum alívio do mercado sobre a

condução da política econômica, mais transparência, menos criatividade na gestão fiscal e um foco no ajuste de longo prazo nas contas dos governos. O maior problema é chegar ao longo prazo sem morrer pelo caminho. O Gráfico 1 mostra o problema da reversão do resultado primário do governo central já a partir de 2013 e que vinha sendo maquiado e postergado o enfrentamento do problema. Resta torcer para que a economia e a receita pública voltem a crescer, pois qualquer ajuste de gastos será bastante lento e difícil.

Por outro lado, há sempre a questão de que a ação dos governos segue uma lógica pró-cíclica, ou seja, quando a receita cresce, a despesa acompanha, mas quando a receita decresce, há uma série de gastos de difícil compressão, mesmo porque é nesse momento que o grosso da população mais necessita da ação pública. E quando o tamanho da dívida traz dúvidas sobre a gestão fiscal, mais árdua é a vida dos gestores públicos. Um bom ponto para se usar a criatividade...

Gráfico 1 - Resultado Primário do Governo Central - Fluxo Acumulado em 12 Meses - % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil, *site* (15/08/2016).

- 1 Essa desvinculação não afeta as transferências constitucionais a Estados e Municípios, que recebem sua parte antes do mecanismo da DRU.
- 2 Com isso, a própria definição de **receita corrente líquida** passou a ser questão de debate, na ausência do Comitê para deliberar sobre o tema.
- 3 A Selic é a taxa básica da economia, definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) como instrumento de política monetária e

equivale, na forma anual, à taxa média ponderada das operações de financiamento por um dia, das operações lastreadas por títulos federais realizados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), das operações compromissadas.

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

## Setor Externo: “Ajuste Forçado” e Retomada da Economia Brasileira

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

A economia brasileira está saindo do fundo do poço, mas muito mais lentamente do que o desejado pela grande massa de desempregados em busca de trabalho. O setor externo, aqui representado pelos resultados do Balanço de Pagamentos (BP), mostra que a capacidade de ajuste da economia está presente, pelo menos no que diz respeito ao âmbito externo. A abundância de poupança externa a ser captada para o financiamento das contas externas do Brasil ajuda muito. Os Gráficos 1 e 2 mostram a evolução das grandes contas do BP desde janeiro de 2010, em termos mensais: as **Transações Correntes**, onde são computados os valores de exportação e importação de bens e serviços, assim como os pagamentos pelo uso de fatores de produção (Gráfico 1) e a **Conta Financeira**, que registra os valores financeiros que refletem entradas e saídas de capitais (Gráfico 2).

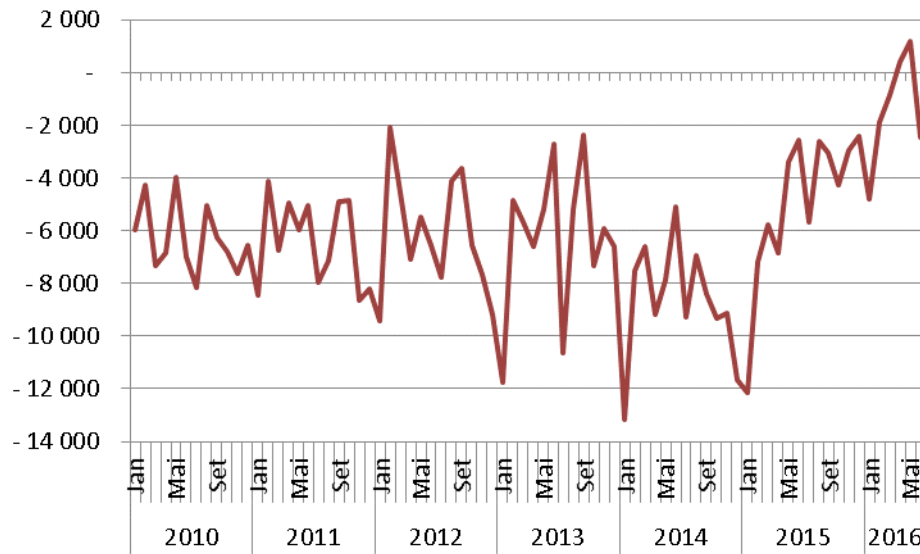
Conforme se observa nos dois gráficos, há enorme semelhança entre os dois grandes agregados, com um praticamente espelhando o

outro. Isto ocorre por conta de um resultado sistematicamente negativo em Transações Correntes, com oscilação mensal esperada para as séries econômicas, de modo que esse déficit financiado por recursos externos seja captado na Conta Financeira. O modelo brasileiro de financiamento externo fica mais evidente quando os dados da Conta Financeira passaram a ser exibidos em termos negativos. Ou seja, esse já era o caso antes da mudança metodológica promovida pelo Banco Central. O financiamento externo do déficit – com uso de recursos estrangeiros para fechar as contas – é usual em uma economia nacional carente de poupança. Este é um modelo que gera dependência em relação ao exterior, tornando a economia bastante sensível aos fluxos de capitais internacionais, cujo impacto mais visível é sobre a taxa cambial.

Por enquanto, com abundância de poupança externa e políticas monetárias extremamente frouxas nos países mais ricos, tudo vai bem. O problema é que mudanças

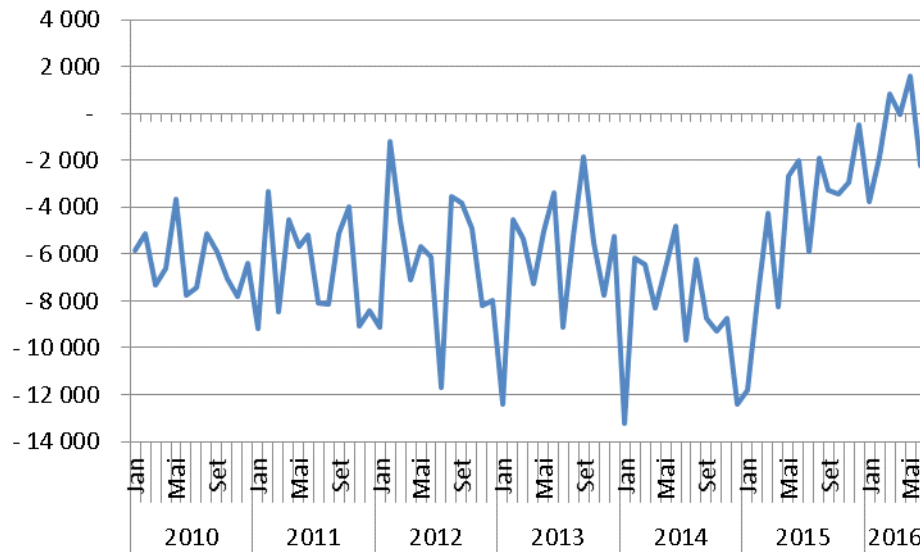
no cenário internacional, especialmente na condução da política monetária americana, podem desequilibrar seriamente nosso modelo. Dentro do contexto internacional de alta liquidez, a crise interna da economia brasileira, a partir de meados de 2014, acabou por gerar um ajuste nas contas externas, tanto pelo lado das Transações Correntes como na Conta Financeira. Recessão e inflação reduziram as importações por um lado, e a piora na confiança, com a perda do grau de investimento, atuaram também para diminuir o fluxo de recursos para o Brasil. Então, muito mais do que um ajuste intencional e voluntário, trata-se de um “ajuste forçado” pelas circunstâncias. Há que se notar, também, que apesar de os dados mostrarem “certa harmonia” nesse ajuste forçado, há uma preponderância da volatilidade da Conta Financeira sobre a taxa cambial, que por sua vez tem impacto sobre as contas de Transações Correntes ao desestimular importações e estimular exportações.

Gráfico 1 - Transações Correntes - US\$ Milhões: Mensal, Jan/2010-Jun/2016



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2 - Conta Financeira: Concessões Líquidas (+) / Captações Líquidas (-) - US\$ Milhões, Jan/2010-Jun 2016



Fonte: Banco Central do Brasil.



Do ponto de vista do comércio exterior, apesar de deficitário, havia certo equilíbrio entre exportações e importações entre 2010 e 2012. A partir de então, houve crescente aumento de importações sobre as exportações, resultado do modelo de incentivo ao consumo com taxa cambial apreciada, com expressivos aumentos de importações de bens, destacando-se combustíveis, e aumento de viagens ao exterior. Em meados de 2014, o modelo começa a fazer água com a crise industrial e os aumentos de dos salários, face ao aquecimento no mercado de trabalho.

A partir de 2015, com o novo mandato presidencial e a nova política econômica baseada em recuperação de tarifas, contenção de gastos públicos e maior realismo cambial, há um aumento de preços acompanhado por desemprego e redução do consumo. Adicionando-se a isto a queda drástica do investimento produtivo, o resultado é a pior recessão da economia brasileira no período recente. Como consequência, o resultado da Balança Comercial passa para o âmbito positivo, porém, à custa de uma forte recessão, que faz despencar as importações (Gráficos 3 e 4).

O ajuste comercial foi intenso, com a mudança de um déficit de US\$ 19 bilhões no primeiro semestre de 2015 para um superávit de US\$ 7,6 bilhões no primeiro semestre de 2016. Mas a vida dos exportadores não é fácil e, apesar da ajuda da

depreciação cambial entre 2015 e 2016, houve diminuição do total exportado, que passou de US\$ 111 bilhões no primeiro semestre de 2015 para US\$ 106 bilhões, ou seja, uma queda em torno de US\$ 5 bilhões. O ajuste relevante foi feito efetivamente pelo lado das importações, que passaram de US\$ 130 bilhões no primeiro semestre de 2015 para US\$ 98 bilhões no primeiro semestre de 2016, ou seja, redução de US\$ 32 bilhões.

Em relação à variação cambial, houve depreciação real do câmbio de cerca de 15% entre o primeiro semestre de 2015 e o primeiro semestre de 2016.<sup>1</sup> No entanto, como visto, isso não beneficiou as exportações e mostra que, embora a taxa cambial seja relevante, não é tudo, especialmente dada a baixa produtividade da economia como um todo, que acaba por penalizar os produtores, mesmo os mais eficientes. É preciso que exista muita vantagem comparativa na economia brasileira para que os diversos custos esparramados por ela sejam sobrepujados e ainda assim ela seja competitiva no mercado externo. Já as importações foram reduzidas em parte pela correção cambial, mas muito mais pela queda da renda interna. Como consequência, é bem provável que a retomada da atividade econômica elimine o resultado positivo do comércio internacional. Ou seja, o ajuste das contas externas com base em forte contração da atividade interna acaba não sendo nada razoável ao

longo do tempo. Para uma retomada econômica mais sustentável seria muito mais eficiente que as exportações fossem capazes de financiar parcela significativa do déficit em Transações Correntes sem depender tanto de financiamento externo.

No momento atual, em termos monetários, o “ajuste forçado” em Transações Correntes é expressivo, saindo de um déficit de US\$ 38 bilhões no primeiro semestre de 2015 para déficit de US\$ 8 bilhões no primeiro semestre de 2016. Apesar de ainda ser um resultado deficitário, é financiável sem grandes sustos. E, nesse sentido, o Investimento Direto aumentou em US\$ 7,6 bilhões na comparação entre esses dois primeiros semestres de 2015 e 2016, fruto de redução de remessas para o exterior e maior entrada de Empréstimos Intercompanhias, neste caso, recursos externos para apoiar empresas estrangeiras com filiais no Brasil em tempos de crise. Essa é uma vantagem estratégica das grandes empresas multinacionais, que conseguem aproveitar melhor as condições dos diversos mercados em que atuam. No passado recente, dado o baixo valor do câmbio e a crise nos países de origem, as filiais remeteram parcelas significativas de recursos para o exterior. Agora o fluxo foi invertido. Além disso, o diferencial de juros internos e externos propicia também uma fonte importante de lucratividade tanto para as firmas que possuem filiais no Brasil como

para investidores em geral. Para estes últimos, o mercado brasileiro – cujo grau de investimento evaporou – ainda é motivo de certa desconfiança, mas mesmo assim não foi completamente descartado como destino de aplicação de suas poupanças.

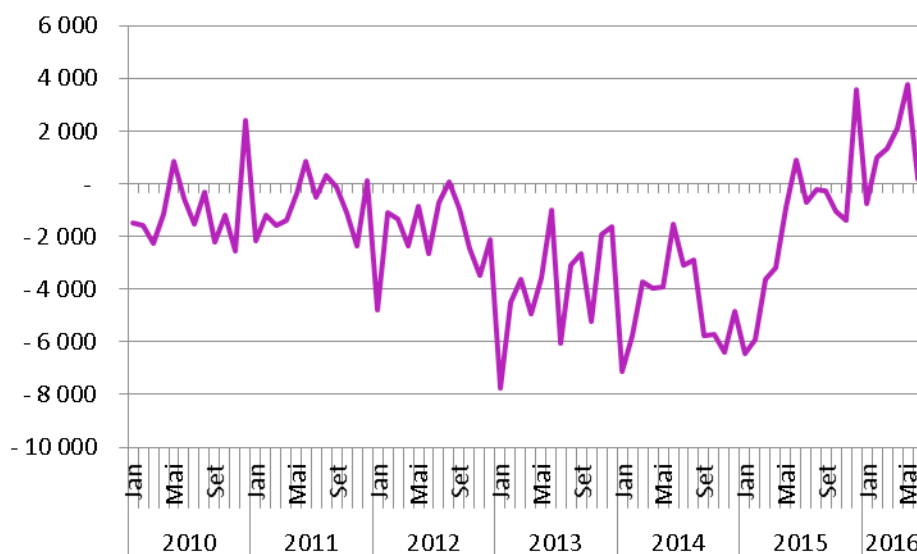
Voltando ao início deste artigo, a sinalização de retomada da atividade econômica, no caso das contas externas, pode ser vista pelo crescimento das importações mensais desde abril de 2016. Sem dúvida, isto é animador, embora o impacto positivo sobre o mercado de trabalho ainda deva demorar para ser captado pelos dados do mercado de trabalho. No Gráfico 5, apresenta-se a linha de tendência

das importações em 2016, mostrando um sentido de crescimento, embora em montantes totais inferiores aos observados em 2015 devido à compressão recessiva dos gastos. Por outro lado, a Conta Financeira, que quando negativa mostra entrada de capitais externos e que sistematicamente vinha sendo fundamental fonte de financiamento, simplesmente sumiu, ou pior, houve saída de capital entre março e maio de 2016 em função da perda do grau de investimento, reflexo das crises fiscal e política. Porém, em junho esse sumiço de capital externo foi revertido, e a entrada de capital estrangeiro, mesmo que em montantes ainda baixos (US\$ 2,2 bilhões), já tem causado impacto na taxa cambial,

cujas quedas representam um sinal de alívio, atenuando a pressão inflacionária e sinalizando que o pior já passou.

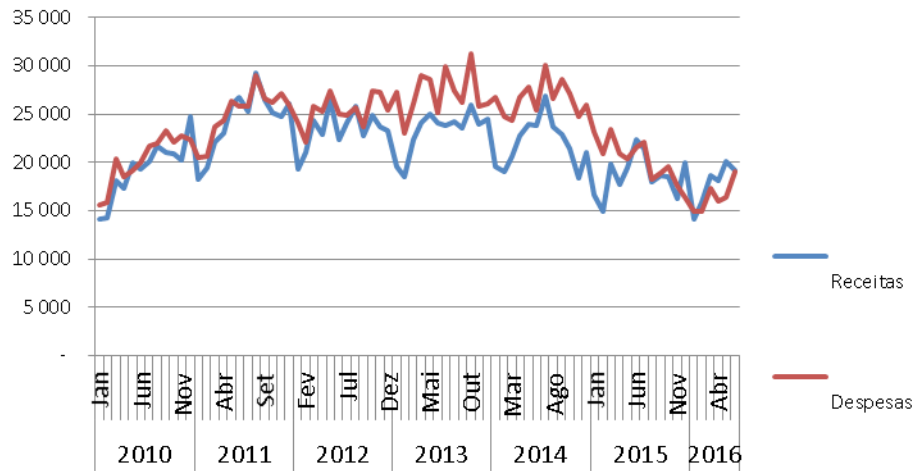
Então, apesar da perda do grau de investimento, o Brasil ainda é considerado um mercado interessante, mesmo que os capitais externos provavelmente não venham de modo tão intenso como no passado recente. Mas talvez esse seja o melhor modo de a economia reencontrar o seu caminho, desatando nós que afetam a produtividade e retomando o crescimento com menos capital externo e com aumento da poupança interna. No entanto, para isso o governo tem de fazer a sua lição de casa e controlar de verdade seus gastos.

Gráfico 3 - Balança Comercial (Bens e Serviços) - US\$ Milhões, Jan/2010-Jun/2016



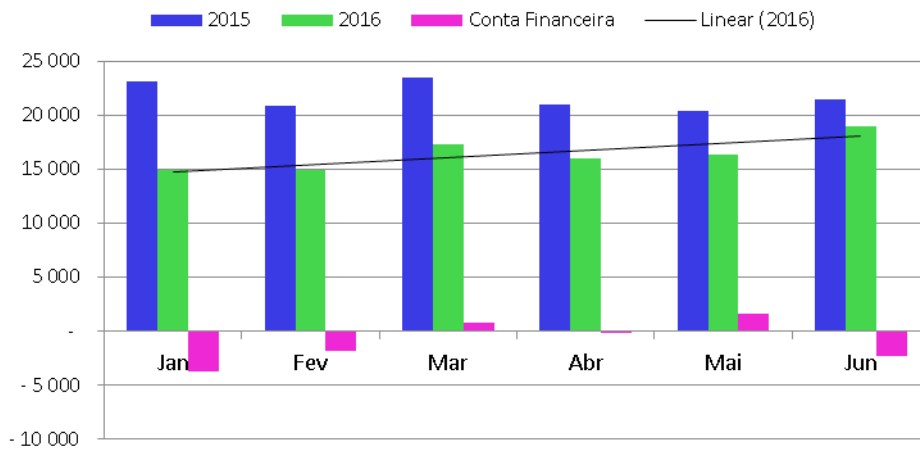
Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 4 - Receitas e Despesas de Importações - US\$ Milhões, Jan/2010-Jun/2016



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 5 - Despesas Mensais com Importações e Conta Financeira - US\$ Milhões - Jan a Jun, 2015, 2016



Fonte: Banco Central do Brasil.

1 Estimativa da depreciação cambial a partir dos dados do IPEADATA.

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

# temas de economia aplicada



## Determinantes das Taxas de Juros dos Títulos Soberanos: Uma Análise Para os Países Emergentes – Parte III

VICTOR M. CEZARINI (\*)

Este estudo é o terceiro de uma série que começou a ser publicada no boletim *Informações Fipe* em março de 2016. Nos dois primeiros concentramos em introduzir e fazer um resumo da literatura acerca dos determinantes da taxa de juros dos títulos soberanos. Neste artigo o principal objetivo será estimar um modelo para explicar o comportamento da taxa de juros de títulos soberanos de longo prazo nos países emergentes. Também será feita uma análise específica para o caso brasileiro, verificando por que nosso país possui uma taxa de juros tão superior à de outros países.

A maior parte dos estudos nessa área é feita apenas para países de-

envolvidos. De fato, é difícil achar nessa literatura trabalhos envolvendo apenas países emergentes. A maior dificuldade está em achar dados para estes países, uma vez que muitos não possuem títulos de vencimento de longo prazo, o que inviabiliza a análise. Alguns estudos feitos para países emergentes utilizam como variável dependente a taxa de juros meta, muito mais vulnerável às políticas dos Bancos Centrais e que pode ser manipulada mais facilmente, levando a não refletir o valor de equilíbrio dado pelos fundamentos da economia.

O grande diferencial deste artigo em relação aos outros da literatura está no fato de que conseguimos obter uma base de dados de taxa

de juros de títulos soberanos de longo prazo para países emergentes (vencimento em 10 anos). A base é formada por dados trimestrais que vão do último trimestre de 2006 até o último de 2014, e os países que compõem a amostra são: África do Sul, Brasil, Bulgária, Chile, China, Colômbia, Coreia do Sul, Hungria, Malásia, México, Polônia, República Tcheca e Rússia.

As variáveis explicativas utilizadas foram divididas em dois grupos: (i) fundamentos internos: dividida bruta, déficit nominal, saldo em conta corrente (essas três representadas como % do PIB), crescimento do PIB, taxa de juros de curto prazo, inflação e abertura econômica (exportação mais im-

portações como % do PIB) e (ii) fatores externos: taxa de juros livre de risco, aversão ao risco dos investidores internacionais e política fiscal mundial. A taxa de juros livre de risco é representada pela taxa de juros dos títulos do Tesouro americano com prazo de vencimento de 10 anos; a aversão ao risco é representada pelo yield dos *High Yield Bonds* americanos<sup>1</sup> e a política fiscal mundial é representada pela dívida e déficit do governo dos Estados Unidos.

As fontes utilizadas foram diversas, como OCDE, Thomson Reuters, Data Stream, FMI, Oxford Econo-

mics, Bloomberg, Banco Mundial, Eurostat e sites dos Bancos Centrais dos diversos países. Em caso de interesse, o leitor poderá nos solicitar a base de dados por e-mail.

Como mostram as tabelas a seguir, a taxa de juros brasileira é a mais elevada na nossa amostra. Esse fato pode ser parcialmente explicado pelos nossos fundamentos internos que estão em uma posição bastante desconfortável. O Brasil é o país com a menor abertura econômica e a segunda pior dívida.

*Tabela 1 – Taxa de Juros Nominal dos Títulos Soberanos com Vencimento em 10 Anos*

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.	R.Tcheca	Hungria
2006-08	12,94	5,16	6,44	3,87	10,69	4,40	7,45
2009-11	12,41	6,26	6,01	3,59	8,22	4,14	8,01
2012-14	11,17	3,82	5,17	3,82	6,51	2,16	6,21
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	3,90	8,04	5,72	6,76	8,48	5,40	
2009-11	3,98	7,26	6,00	8,85	8,61	4,71	
2012-14	3,75	5,82	4,17	8,23	7,96	3,30	

*Tabela 2 - Superávit Nominal como % do PIB*

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.a	R.Tcheca	Hungria
2006-08	-2,58	2,61	7,46	0,56	-2,37	-2,10	-5,55
2009-11	-2,76	-3,30	-0,61	-1,41	-2,91	-3,76	-4,01
2012-14	-3,03	-1,63	-0,27	-1,80	-2,29	-2,10	-3,14
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	-4,12	0,11	-2,84	6,05	0,46	2,70	
2009-11	-5,36	-2,26	-6,44	-2,73	-4,75	-0,11	
2012-14	-4,28	-2,67	-3,85	-0,36	-4,90	0,82	

*Tabela 3 – Dívida Pública como % do PIB*

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.a	R.Tcheca	Hungria
2006-08	56,77	17,70	4,45	17,84	33,29	23,13	68,17
2009-11	55,24	14,58	7,80	16,59	35,33	32,49	79,80
2012-14	53,76	20,37	12,84	14,77	37,65	40,73	77,10
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	39,00	27,82	45,84	7,09	25,54	29,11	
2009-11	48,50	36,61	52,80	7,72	30,56	32,08	
2012-14	52,18	42,16	54,45	9,87	39,03	34,70	

Tabela 4 – Abertura Econômica

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.a	R.Tcheca	Hungria
2006-08	25,72	121,24	76,73	61,90	37,03	129,10	156,44
2009-11	23,36	107,94	71,19	48,80	35,79	124,98	156,29
2012-14	25,36	131,33	67,79	46,60	38,13	149,93	169,56
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	177,41	57,06	80,91	53,04	65,63	81,60	
2009-11	155,14	59,38	80,83	50,21	58,63	98,02	
2012-14	145,42	65,35	90,48	51,97	62,89	104,85	

Tabela 5 – Saldo em Conta Corrente

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.a	R.Tcheca	Hungria
2006-08	-0,06	-22,11	2,58	9,49	-2,46	-3,07	-6,89
2009-11	-1,77	-5,75	0,29	4,48	-2,64	-2,74	-1,09
2012-14	-3,00	0,71	-2,96	2,03	-3,51	-0,70	2,88
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	16,15	-1,33	-5,54	6,71	-7,04	0,64	
2009-11	13,30	-0,91	-4,94	4,57	-3,40	2,57	
2012-14	5,67	-1,65	-2,53	3,10	-5,78	5,06	

Tabela 6 – Crescimento do PIB

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.a	R.Tcheca	Hungria
2006-08	5,44	6,62	5,04	12,71	6,26	5,33	1,75
2009-11	3,82	-0,57	3,16	9,69	3,50	-0,18	-1,57
2012-14	2,01	1,05	4,25	7,84	4,89	0,13	0,96
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	6,04	2,48	6,43	8,07	4,78	4,91	
2009-11	3,38	1,49	3,32	-0,03	1,74	3,36	
2012-14	5,40	2,52	2,58	2,35	1,93	2,86	

Tabela 7 – Inflação

	Brasil	Bulgária	Chile	China	Colômb.a	R.Tcheca	Hungria
2006-08	4,48	9,93	6,07	4,96	6,05	4,29	6,94
2009-11	5,52	3,16	1,64	2,68	3,31	1,47	4,35
2012-14	5,98	0,82	3,06	2,42	2,69	1,69	2,40
	Malás.a	México	Polônia	Rússia	ÁfricaSul	CoreiaSul	
2006-08	3,65	4,50	3,14	11,27	8,88	3,48	
2009-11	1,85	4,29	3,60	9,01	5,47	3,23	
2012-14	2,30	3,98	1,52	6,55	5,83	1,51	

Tabela 8 – Fatores Externos

	Taxa Livre de Risco	Taxa High Yield	Sup Gov Americano	Dív Gov Americanos
2006-08	4,19	10,34	-1,99	79,59
2009-11	3,07	9,88	-8,66	111,53
2012-14	2,22	6,13	-4,77	123,83

Cabe verificar, portanto, se essas variáveis são suficientes para explicar a elevada taxa de juros brasileira ou se existem outros fatores não contemplados nessa análise que puxam para cima os juros no Brasil.

Utilizando como variável dependente a taxa de juros nominal dos títulos soberanos com vencimento em 10 anos e como variáveis explicativas os fundamentos internos e fatores externos descritos anteriormente, vamos estimar o modelo de correção de erros em painel *Pooled Mean Group* desenvolvido por Pesaran, Shin e Smith (1999). Este modelo permite separar as variáveis que afetam no longo prazo o nível de equilíbrio da taxa de juros das variáveis que exercem efeito apenas no curto prazo.

Além disso, sua principal característica está no fato de que ele permite que os coeficientes de curto prazo difiram ao longo da *cross-section*, mas restringe os coeficientes de longo prazo de forma que eles sejam iguais entre os países. Csonto e Ivaschenko (2013) descrevem bem as vantagens do *Pooled Mean Group*: (i) Permitir que os coeficientes de curto prazo difiram ao longo da *cross-section*, o que é crucial para explicar as taxas de juros em um conjunto heterogêneo de países e (ii) Como as variações nos fundamentos internos de cada país não são muito altas ao longo do tempo, estimações que utilizam séries univariadas de apenas um país tendem a subestimar o papel dos fundamentos internos. Ao restringir que os coeficientes de longo prazo sejam iguais entre os países, o *Pooled Mean Group* leva em conta as variações que existem na *cross-section*, capturando melhor o impacto que os fundamentos internos exercem.

A equação a ser estimada pode ser descrita da seguinte forma:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \delta_{1i} \Delta X_{it}^c + \delta_{2i} \Delta Z_{it}^c + \phi_i (y_{i,t-1} - \beta_1 X_{i,t-1}^l - \beta_2 Z_{i,t-1}^l) + e_{it}$$

Onde  $y_{it}$  é a taxa de juros nominal referente a títulos soberanos com prazo de 10 anos,  $\alpha_i$  é o efeito fixo referente ao país  $i$ ,  $\delta_{1i}$  e  $\delta_{2i}$  são vetores linhas dos coeficientes de curto prazo, heterogêneo entre os países.  $\beta_1$  e  $\beta_2$  são os vetores linhas dos coeficientes de longo prazo, homogêneo entre os países.  $X_{it}$  é o vetor coluna de variáveis explicativas referente a fundamentos internos,  $Z_{it}$  é o vetor coluna de variáveis explicativas referente a fatores externos. As variáveis explicativas de curto e longo prazo não são necessariamente iguais, por isso foi utilizado o sobrescrito  $c$  e  $l$ .  $\phi_i$  é o coeficiente de correção de erros e  $e_{it}$  é o erro do modelo. Os coeficientes do modelo são todos estimados de forma conjunta pelo método de máxima verossimilhança.

A seguir, descrevemos os fundamentos internos escolhidos, suas razões teóricas para afetar a taxa de juros e o sinal esperado dos seus respectivos coeficientes:

Dívida Bruta como percentual do PIB (divbruta): Esperamos que a dívida afete de forma positiva a taxa de juros. Essa variável afeta os juros via três canais principais: *crowding-out*, risco de *default* e risco de monetização. Todos estes exercem efeito positivo. Contudo, diversos estudos na literatura mostram que esse efeito não ocorre de forma linear. Portanto, vamos incluir a variável dívida ao quadrado para captar essa não linearidade.

Superávit Nominal como percentual do PIB (orcamento): Similar à dívida, esperamos que o superávit afete a taxa de juros de forma negativa atuando via três

canais: *crowding-out*, risco de *default* e risco de monetização.

Saldo em Conta Corrente como percentual do PIB (scc): Esperamos que esta variável afete de forma negativa a taxa de juros. Saldo em conta corrente positivo significa que o país produz mais do que consome, ou seja, há um excesso de oferta em relação à demanda interna e há sobra de poupança, o que pressiona para baixo as taxas de juros. Quando o saldo em conta corrente é negativo, o país consome mais do que produz, há necessidade de absorver poupança externa, a poupança interna é insuficiente para satisfazer a demanda, o que pressiona para cima as taxas de juros.

Crescimento do PIB (gdpg): Não há consenso se essa variável afeta de forma positiva ou negativa a taxa de juros. Por um lado, maior crescimento do PIB reduz o nível de endividamento, propicia maior crescimento da receita e maior facilidade para pagamento da dívida, reduzindo o risco de *default* e monetização, pressionando para baixo a taxa de juros. Por outro lado, maior crescimento do PIB representa maior demanda por recursos na economia, o que pressiona para cima as taxas de juros.

Inflação (inflacao): Esperamos que a inflação afete de forma positiva a taxa de juros. Quanto maior a inflação maior a taxa de juros exigida para manter a estabilidade dos preços.

Abertura Econômica (tradopp): Esperamos que essa variável afete de forma negativa a taxa de juros. Um país com maior abertura econômica tende a ser mais eficiente na utilização de seus recursos e é mais propenso a conseguir financiamento externo quando necessita, pressionando para baixo a sua taxa de juros.

Juros de Curto Prazo (targetrate): Essa variável é medida pela taxa meta definida pelo Banco Central do país. É esperado que seu efeito seja positivo nos juros de longo prazo; contudo, sua utilização será realizada apenas com o objetivo de controlar pelos efeitos de política monetária. Vamos incluí-la somente como variável explicativa no curto prazo (em diferença). Um dos objetivos desse trabalho é compreender por que em alguns países o nível da taxa de juros de longo prazo é mais alto que em outros. Se incluirmos o nível da taxa de curto prazo dentro do termo de correção de erros estaremos eliminando o efeito que os outros fundamentos internos exercem sobre o nível da variável dependente.

Com relação aos fatores externos escolhemos quatro variáveis explicativas. São elas:

Taxa livre de risco (us10): Esperamos que seu efeito seja positivo. Essa variável será representada pela taxa de juros dos títulos do Tesouro americano com vencimento de 10 anos. Uma taxa de juros

menor aumenta a liquidez no sistema financeiro mundial e favorece a entrada de capitais nos países emergentes reduzindo a taxa de juros nestes países.

Aversão ao Risco dos Investidores Internacionais (hyw): Utilizamos o *yield* dos *High Yield Bonds* americanos para representar essa variável. Esperamos que seu efeito seja positivo. Maior aversão ao risco favorece a retirada de capitais de países emergentes, pressionando para cima suas taxas de juros.

Política Fiscal Mundial (usaorcamento e usadebt): Para representar esse indicador utilizamos duas variáveis: o superávit nominal e a dívida do governo americano. Esperamos que o efeito da primeira seja negativo e o da segunda positivo. Tanto o aumento do déficit (redução do superávit) quanto o aumento da dívida americana exercem pressão substantiva sobre a liquidez mundial, retirando recursos dos países emergentes para financiar o governo americano, o que pressiona para cima as taxas de juros dos países de menor renda.

Estimamos diversos modelos envolvendo todas as variáveis explicativas tanto no curto como no longo prazo. Neste artigo, optamos por reportar somente o modelo que melhor se ajustou aos dados e no qual todas as variáveis explicativas utilizadas foram significativas. A Tabela 16 mostra os principais resultados obtidos:



Tabela 9 – Principais Resultados Pooled Mean Group

Variável	Coefficiente	(Erro Padrão)	P-Valor
<b>Coefficientes de LP</b>			
L.us10	0,500**	(0,101)	0,0%
L.hyw	0,106**	(0,027)	0,0%
L.scc	-0,313**	(0,060)	0,0%
L.inflacao	0,088*	(0,044)	4,4%
L.tradopp	-0,039**	(0,009)	0,0%
L.divbruta	-0,157**	(0,050)	0,2%
L.divbruta2	0,003**	(0,001)	0,0%
<b>Coefficientes de CP – Média<sup>2</sup></b>			
Ec	-0,185*	(0,074)	1,2%
D.us10	0,346**	(0,110)	0,2%
D.targetrate	0,393**	(0,080)	0,0%
D.usaorcamento	-0,141**	(0,038)	0,0%
Intercepto	1,472*	(0,608)	1,5%
N	416		
Log-likelihood	-116,57		

Obs: Significância: † : 10% \*5% \*\*1%

Antes de comentar sobre as variáveis do modelo vale ressaltar que nem o crescimento do PIB nem o superávit nominal se mostraram significativos. De fato, no segundo artigo desta série publicado em abril último mostramos que em diversos estudos o crescimento do PIB não se mostra significativo e, além disso, teoricamente não há consenso se essa variável deve afetar de forma positiva ou negativa a taxa de juros; portanto, este resultado não é surpreendente. Quanto ao superávit nominal, era de se esperar que seu coeficiente fosse negativo e significativo, o fato de essa variável não ter apresentado significância pode indicar que a dívida já está contemplando todos os efeitos de *crowding-out*, risco de *default* e monetização, tornando desnecessária a inclusão do superávit no modelo.

As variáveis que foram significativas apresentaram o sinal do coeficiente de acordo com o esperado. Um aumento de 1 p.p. da taxa de juros livre de risco e da aversão ao risco dos investidores internacionais aumenta em 0,5 p.p. e 0,1 p.p., respectivamente, o nível de equilíbrio da taxa de juros nos países emergentes. O saldo em conta corrente e a abertura econômica afe-

tam de forma negativa a taxa de juros, um aumento de 1 p.p. em cada um desses indicadores reduz a taxa de longo prazo em 0,31 p.p. e 0,04 p.p., respectivamente. A inflação afeta de forma positiva em 0,09 p.p.. A dívida bruta possui efeito não linear sobre os juros, sendo que seu efeito passa a ser positivo somente quando a dívida ultrapassa 26% do PIB. A partir desse limiar, quanto maior o valor da dívida maior é seu efeito marginal.

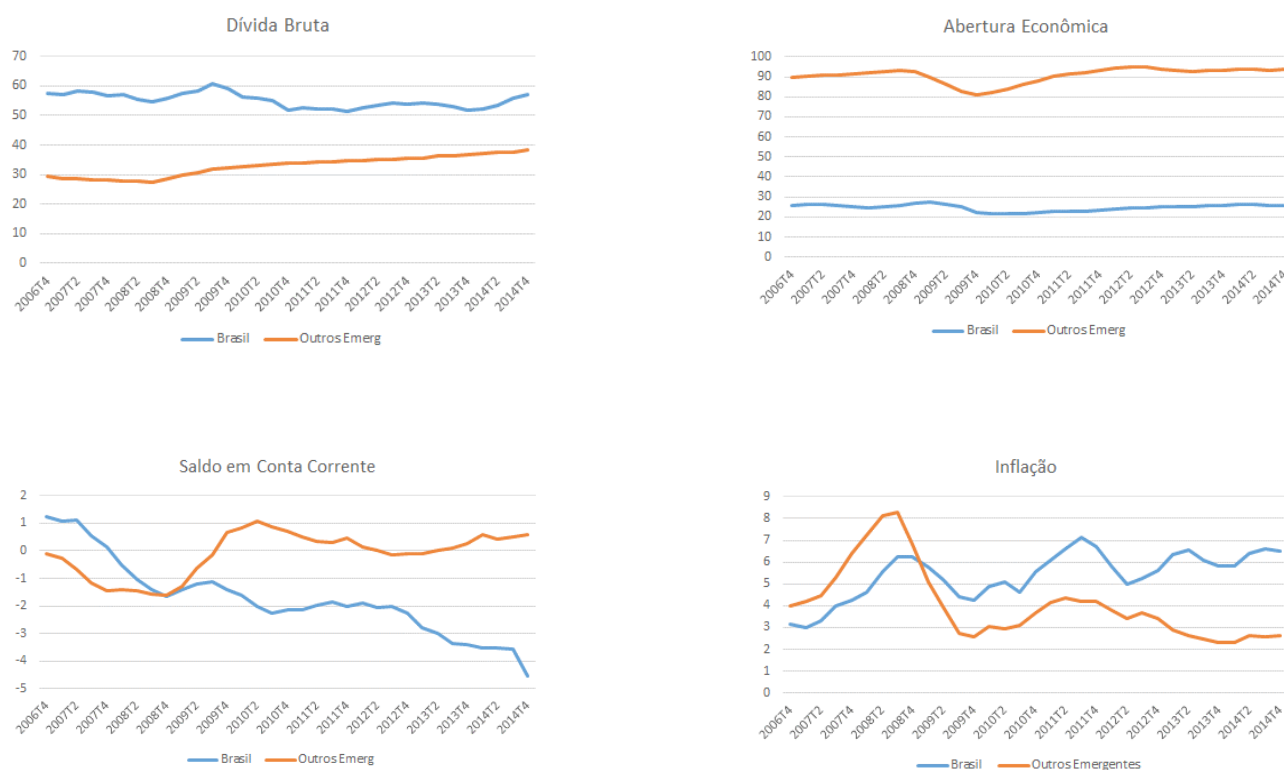
No curto prazo, observa-se que o superávit nominal do governo americano exerce efeito negativo. Portanto, quando os Estados Unidos exercem uma política fiscal mais expansionista os recursos mundiais tendem a sair dos países emergentes para financiar o governo americano, exercendo pressão sobre a taxa de juros desses países (observa-se que o superávit capturou esse efeito melhor que a dívida americana, que não foi significativa e, portanto, a eliminamos do modelo). Contudo, esse efeito ocorre somente no curto prazo; após certo período de tempo, o nível dos juros nos países emergentes volta a seu valor de equilíbrio.

O mesmo pode se dizer sobre a taxa meta determinada pelo Banco Central. Esta instituição pode afetar a taxa de juros (de longo prazo) no curto prazo, mas seu nível de equilíbrio é dado pelos fundamentos da economia.

Um exercício interessante que esse modelo nos permite realizar é verificar qual seria a taxa de juros brasileira caso nosso país tivesse fundamentos internos em linha com a média dos outros países emergentes.

Ao comparar os indicadores brasileiros com a média dos outros países percebe-se que não estamos em uma situação confortável. Nossa dívida bruta sempre foi acima da média dos outros emergentes e nossa abertura econômica sempre foi abaixo. Nosso saldo em conta corrente e inflação, que era melhor que a média até o ano de 2008, sofreram constante piora e desde então estamos pior que a média.

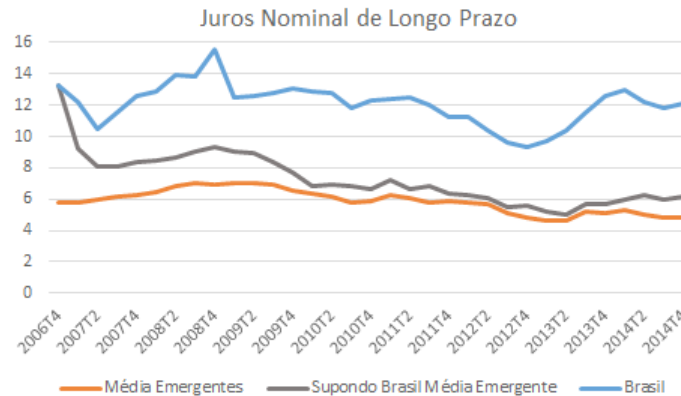
Gráfico 1



Para responder à pergunta desse exercício basta substituir os valores dos fundamentos internos do Brasil pelo valor médio dos países emergentes e calcular a

taxa de juros prevista utilizando os coeficientes de curto prazo referentes ao Brasil, o que é retratado no Gráfico 2 a seguir:

Gráfico 2



O gráfico mostra que caso o Brasil possuísse o nível médio dos fundamentos que os outros países emergentes possuem desde o último trimestre de 2006, iria observar uma rápida redução e forte convergência de sua taxa de juros para o nível médio observado nos outros países. No final de 2014, a taxa de juros nominal de longo prazo do Brasil atingiria 6,1%, 6 p.p. abaixo da taxa efetivamente observada (12,1%) e 1,3 p.p. acima da taxa média dos outros emergentes (4,8%). Nosso modelo mostra, portanto, que a maior parte do diferencial de juros brasileiros para o resto do mundo pode ser explicada pelos fundamentos internos.

Contudo, ainda há uma pequena diferença que permanece sem explicação. Em Arida, Bacha e Lara-Resende (2004) os autores levantam algumas hipóteses sobre possíveis fatores não usuais que poderiam estar afetando de forma positiva a taxa de juros brasileira;

entre eles, citam a incerteza jurisdicional e a inconvertibilidade da moeda. Gonçalves, Holland e Spacov (2007) testaram empiricamente a possível influência desses dois fatores, porém, não acharam resultados significativos. De qualquer forma, ainda que Gonçalves, Holland e Spacov (2007) tivessem obtido resultados contrários, não acreditamos que a incerteza jurisdicional poderia ser responsável por essa diferença de 1,3 p.p., isso porque nossa amostra envolve apenas países emergentes que não necessariamente possuem instituições mais fortes ou um nível de *contract-enforcement* superior ao Brasil.

Uma variável que poderia ser responsável por essa pequena diferença, mas que não foi incluída no modelo por falta de dados, é o nível de crédito subsidiado existente no sistema econômico brasileiro. Embora possuíssemos esse dado para a economia brasileira, não con-

seguimos obtê-lo para o restante dos países. Portanto, sugerimos a inclusão desse fator para trabalhos futuros.

De qualquer forma, vale ressaltar que essa diferença não explicada é consideravelmente baixa. O Brasil pode atingir taxas de juros bastante próximas das de outros países se focar em reduzir sua dívida, abrir a economia e melhorar os outros fundamentos internos.

Por fim, ressaltamos que países desenvolvidos não foram incluídos na amostra devido a diversas diferenças que existem entre estes e os países emergentes, diferenças essas que não são fáceis de medir utilizando variáveis explicativas usuais. Entre elas se destacam o nível de desenvolvimento institucional, maior confiabilidade nas finanças públicas, nível de riqueza, entre outras. Isto acaba permitindo que os países mais ricos apresentem fundamentos internos aparen-

temente piores e, ao mesmo tempo, juros menores. Por exemplo, Reino Unido, Estados Unidos e Japão possuem dívida bruta acima e taxa de juros abaixo de qualquer país da nossa amostra. Novos estudos que consigam reunir dados sobre taxa de juros de longo prazo tanto de países emergentes quanto de países desenvolvidos e consigam incluir variáveis explicativas que captam as principais diferenças certamente irão contribuir para o desenvolvimento da literatura.

## Referências

- AFONSO, A.; RAULT, C. Short-and long-run behaviour of long-term sovereign bond yields. *Applied Economics*, Taylor & Francis, n. ahead-of-print, p. 1-23, 2015.
- AISEN, A.; HAUNER, D. Budget deficits and interest rates: a fresh perspective. [S.l.]: *International Monetary Fund*, 2008.
- ALPER, E.; FORNI, L. Public debt in advanced economies and its spillover effects on long-term yields. *IMF Working Papers*, p. 1-23, 2011.
- ARDAGNA, S.; CASELLI, F.; LANE, T. Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for Oecd countries. *The BE Journal of Macroeconomics*, v. 7, n. 1, 2007.
- ARIDA, P.; BACHA, E.; LARA-RESENDE, A. High interest rates in Brazil: conjectures on the jurisdictional uncertainty. *Núcleo de Estudos de Política Econômica da Casa das Garças (NUPE/CdG)*, Rio de Janeiro, 2004.
- BALDACCI, E.; KUMAR, M. Fiscal deficits, public debt, and sovereign bond yields. *IMF Working Papers*, p. 1-28, 2010.
- CSONTO, M. B.; IVASCHENKO, M. I. V. Determinants of sovereign bond spreads in emerging markets: Local fundamentals and global factors vs. Ever-changing misalignments. [S.l.]: *International Monetary Fund*, 2013.
- DELL'ERBA, M. S.; SOLA, M. S. Does fiscal policy affect interest rates? Evidence from a factor augmented panel. [S.l.]: *International Monetary Fund*, 2013.
- EVANS, P. Do large deficits produce high interest rates? *The American Economic Review*, JSTOR, p. 68-87, 1985.
- FRANCO, G. et al. *Por que os juros são altos no Brasil?* 2011.
- GONÇALVES, F. M.; HOLLAND, M.; SPACOV, A. D. Can jurisdictional uncertainty and capital controls explain the high level of real interest rates in Brazil? Evidence from panel data. *Revista Brasileira de Economia, SciELO Brasil*, v. 61, n. 1, p. 49-75, 2007.
- KINOSHITA, N. Government debt and long-term interest rates. *IMF Working Paper*, 2006.
- LEAL, R. B. C. *Efeitos da política fiscal sobre o nível da taxa de juros nominal de longo prazo de 25 Países da OCDE*. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2011.
- MEGALE, C. *Fatores externos e o risco-país*. Tese (Doutorado) – PUC-Rio, 2005.
- ORR, A.; EDEY, M.; KENNEDY, M. The determinants of real long-term interest rates. *OECD Publishing*, 1995.
- PEROVIĆ, L. M. The impact of fiscal positions on government bond yields in CEE countries. *Economic Systems*, Elsevier, 2015.
- PESARAN, M. H.; SHIN, Y.; SMITH, R. P. Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association*, Taylor & Francis, v. 94, n. 446, p. 621-634, 1999.
- POGHOSYAN, T. Long-run and short-run determinants of sovereign bond yields in advanced economies. *Economic Systems*, Elsevier, v. 38, n. 1, p. 100-114, 2014.
- SEGURA-UBIERGO, M. A. The puzzle of Brazil's high interest rates. [S.l.]: *International Monetary Fund*, 2012.

1 Ver Megale (2006).

2 Os valores reportados se referem à média *cross section* dos coeficientes estimados. Caso o leitor tenha interesse, basta nos solicitar por e-mail os resultados por país.

(\*) *Mestrando em Economia - IPE-USP.*  
(E-mail: victorcezarini@gmail.com).

# Programa Bolsa Família: O Tamanho da Transferência Afeta os Indicadores de Saúde e Educação?

STEFANIE SAYURI SUNAO (\*)

## 1 Introdução

A crise financeira de 2008 e seus desdobramentos sobre o padrão de vida nos países em desenvolvimento reacenderam o debate acerca de políticas de proteção social. Por consequência, o foco se voltou para os programas de transferência condicional de renda (TCR), por constituírem instrumentos cada vez mais utilizados pelos governos.

No ano da crise, 28 países ao redor do mundo já tinham TCRs implementados (FISZBEIN *et al.*, 2009). Estes programas são marcados, em sua maioria, por uma linha comum: transferências monetárias para famílias pobres que preenchem certas condicionalidades, tendo por finalidade maior investimento em capital humano, principalmente nas crianças. Dessa forma, têm como objetivo combater a pobreza, diminuir a desigualdade e não entender a privação para as gerações seguintes.

Vários trabalhos já se dedicaram a avaliar os impactos que os diferentes programas exercem sobre educação e saúde (SCHULTZ, 2001; GALASSO, 2006; ATTANASIO *et al.*, 2005), sobre redução da po-

breza e desigualdade (FISZBEIN *et al.*, 2009) e também sobre as condições de trabalho (EDMONDS; SCHADY, 2012). Entretanto, há pouco conhecimento sobre as características dos programas, como monitoramento, penalizações por não preenchimento de condicionalidades e montantes transferidos (FILMER; SCHADY, 2009). De Janvry e Sadoulet (2006) mostram que, além de o objetivo do programa ser claramente definido, é essencial entender esses fundamentos para que os programas se tornem mais efetivos e eficientes.

Quando o Programa Bolsa Família (PBF) foi lançado em 2003, atendia 3,6 milhões de famílias. Em maio deste ano, esse número atendia 13,9 milhões de famílias. Além de aumentar em abrangência, o Programa Bolsa Família também aumentou o valor médio que as famílias recebiam principalmente através da criação de novos benefícios variáveis que pretendiam atingir novos grupos, como o Benefício Variável Jovem, criado em 2008. O objetivo deste artigo é avaliar de forma desagregada o impacto que o tamanho da transferência tem sobre os indicadores de educação e saúde das crianças.

## 2 Impactos do PBF Sobre a Educação e Saúde: Breve Revisão da Literatura

Em 2012, o Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome publicou o Sumário Executivo da Avaliação de Impacto do Programa Bolsa Família. Utilizando dados em painel, foi feita a comparação entre tratados (recebiam o Bolsa Família) e não tratados (tinham perfil para receber, mas não o recebiam) em 2005 e em 2009. Em 2005, os resultados apresentaram uma variação maior. Já em 2009, para avaliar frequência escolar, os autores consideraram as crianças que haviam frequentado as aulas nos últimos sete dias. A conclusão é que, apesar dos maiores números relacionados às meninas, não houve diferença estatisticamente significativa entre aqueles que recebiam os benefícios e os que não recebiam para todas as faixas etárias.

Chitolina, Foguel e Menezes-Filho (2013) avaliaram especificamente o impacto do Benefício Variável Jovem (BVJ) sobre a frequência escolar e a alocação de tempo dos jovens de 16 e 17 anos beneficiários. Utilizando os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de

Domicílios (PNAD), os efeitos foram estimados por diferenças em diferenças entre 2006 e 2009. Os resultados encontrados indicaram que as transferências recebidas tiveram impacto positivo na frequência escolar e na escolha por estudar em vez de trabalhar. Por outro lado, não tiveram impacto na decisão da parte dos pais de trabalhar.

O Sumário Executivo do MDS (2012) também avaliou o impacto que o PBF teve sobre a saúde dos beneficiários. Ao comparar beneficiários com não beneficiários, a evidência obtida mostra que entre 2005 e 2009 a desnutrição crônica de filhos das mães beneficiárias diminuiu de 15% para 10%, porém, essa redução não foi diferente em relação aos não beneficiários. O Programa parece ter ainda um impacto positivo sobre a vacinação das crianças, principalmente contra DTP e poliomielite e sobre a saúde das mulheres.

Camelo, Tavares e Saiani (2009) utilizaram os dados da Pesquisa Nacional de Demografia e Saúde de 2006 do Ministério da Saúde a fim de analisar os efeitos do PBF sobre os indicadores antropométricos e sobre a redução da mortalidade infantil. Os autores utilizaram a estratégia de *propensity score matching* para comparar indivíduos beneficiários do Bolsa Família e os não beneficiários. Os resultados mostraram que a participação no programa eleva em 7,4 por cento a probabilidade de o indivíduo

estar em condição de segurança alimentar, ou seja, a possibilidade de acesso seguro a todo tempo a uma alimentação suficiente para uma vida saudável. Porém, este efeito parece atingir os indivíduos mais próximos da linha de pobreza, não tendo tanto impacto em situações mais graves. O Programa não apresentou efeito significativo na redução da mortalidade infantil. Os autores atribuem este resultado à forte queda dessa variável antes da adoção do Programa, com o que ela só se reduziria mais com uma política de maior enfoque nesse índice.

Não existem, contudo, muitos estudos que se debruçam sobre a maneira como os programas são desenhados, em particular que discutam o montante monetário que é transferido. Tudo mais constante, seria de se esperar que maiores quantidades transferidas tivessem maiores efeitos nos indicadores de educação e saúde, por exemplo.

Apesar de esta relação ser observada mais frequentemente quando se está interessado no consumo das famílias pobres ou no nível de pobreza em si, ela não se dá de forma tão simples quando mensuramos o impacto nos resultados de educação e saúde. Isso levantaria duas questões: qual a elasticidade-renda desses resultados e se maiores transferências causariam maiores mudanças no comportamento dos agentes.

Na prática, parece ter ocorrido o contrário. Programas que transferiram menores quantidades, como o Chile Solidário e Bono de Desarrollo Humano (Equador), tiveram indicadores de educação melhores que programas que transferiram maiores quantidades, como o Oportunidades (México) (FISZBEIN *et al.*, 2009).

De Janvry e Sadoulet (2006) estimaram a probabilidade de as crianças estarem matriculadas a partir de características sociais, do montante da transferência recebida e uma *dummy* de elegibilidade, a fim de encontrar o gasto ótimo do governo com o PROGRESA/Oportunidades, México. Os resultados encontrados indicaram que, sob esse resultado ótimo, cada US\$ 10,00 a mais de transferência aumenta em 1,42% a probabilidade de as crianças estarem matriculadas. Os autores não consideraram que as transferências são dadas em função do tamanho e composição da família, e essas variáveis não são ortogonais à decisão de estudar, independente do montante recebido (FILMER; SCHADY, 2009).

Fernald, Gertler e Neufeld (2008) analisaram o componente monetário das transferências de forma desagregada a fim de mensurar qual seu impacto em variáveis educacionais e de saúde. Os autores selecionaram famílias que tinham sido beneficiadas pelo programa mexicano de transferência de renda desde a fase de aleatorização

(1997) e as que foram contempladas dois anos após isso na fase de expansão (1999). Analisaram, então, qual o impacto da renda dessas famílias nos indicadores de interesse em 2003. A hipótese é que o grupo participante desde 1997 teria maior renda acumulada e, portanto, melhores indicadores em educação e saúde. Os autores concluíram que transferências duas vezes maiores estão associadas a probabilidades 9% menores de nanismo e 6% menores de obesidade. Esse impacto também é positivo nas variáveis de desempenho cognitivo como memória e desenvolvimento linguístico, apesar de terem magnitude menor.

Filmer e Schady (2009), no trabalho mais conhecido sobre o assunto, avaliaram o CESSP Scholarship Program (CSP), programa de transferências condicionais do Camboja. Esse programa faz transferências monetárias de tamanhos diferentes para famílias semelhantes. A variação se baseia na probabilidade de crianças de famílias beneficiárias abandonarem a escola do 6º ano para o 7º ano, sendo que a maneira que o dinheiro é gasto não é monitorada pelo governo. Os alunos que têm maior probabilidade de abandonar a escola recebem uma quantia de US\$ 60,00; aqueles que têm uma probabilidade menor recebem US\$ 45,00 e alguns não recebem nada. Através da metodologia de regressão descontínua, os autores compararam alunos que recebem US\$ 60,00 com aqueles

que recebem US\$ 45,00 e depois estes com o grupo que não recebe benefício. A ideia é que o ordenamento para se receber mais ou menos não seleciona bem os alunos, uma vez que aqueles que estão um pouco acima da linha de corte são muito semelhantes aos que estão um pouco abaixo. Os resultados mostraram que entre os alunos que não recebiam nada e os que recebiam US\$ 45,00 o aumento de frequência foi de aproximadamente 50% para 68%; porém, entre os alunos que recebiam US\$ 45,00 e os que recebiam US\$ 60,00 não houve nenhuma diferença estatisticamente significativa. Isso aponta para retornos marginais decrescentes. Os autores ressaltam que os resultados não implicam que esses US\$ 15,00 a mais não tenham efeito algum (poderiam de fato impactar na redução da pobreza), mas não têm impacto no objetivo primeiro do programa.

No Brasil, Bourguignon, Ferreira e Leite (2003) estimaram qual seria o impacto de receber o benefício do Bolsa Escola no indicador de educação. Para isso construíram cinco cenários que consideravam montantes alternativos recebidos. Os dados utilizados foram os da PNAD de 1999 e a amostra consistiu de crianças de 10 a 16 anos. Os autores utilizaram um modelo de escolha discreta e seus parâmetros para fazer previsões nos diferentes cenários. Os resultados mostraram que, ao quadruplicar o valor que cada criança recebe e aumentar o

total da família para R\$ 180,00, a pobreza no Brasil mensurada por *head count* iria diminuir 4,2%, aumentando o gasto do governo com o programa em 0,65% do PIB. No entanto, esse aumento não proporcionou melhores indicadores de educação.

### 3 Dados e Metodologia

Em 2005, por demanda do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome (MDS), a Fundação de Desenvolvimento e Pesquisa da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) realizou a primeira rodada da Avaliação de Impacto do Bolsa Família (AIBF I), uma pesquisa domiciliar de caráter quase-experimental e longitudinal a fim de mensurar o impacto do programa no padrão de vida dos beneficiados. Foram entrevistadas 15.426 famílias distribuídas entre 269 municípios de representatividade nacional. Utilizou-se o método de *score de propensity score matching* para pareamento de características de domicílios beneficiários e não beneficiários a fim de definir um grupo de comparação “ideal” em relação ao grupo de tratamento. Foram então construídos três grupos: o de beneficiários do Bolsa Família; o das famílias que estavam cadastradas no Cadastro Único, mas não recebiam o benefício e o das famílias não cadastradas. Os municípios foram distribuídos de acordo com o total de beneficiários e as informações ponderadas por

região. As perguntas realizadas cobriam os seguintes assuntos: consumo domiciliar, educação e saúde das crianças, condições de ocupação e procura de trabalho e dados antropométricos das crianças beneficiárias de 6 a 60 meses.

Uma segunda rodada da avaliação foi realizada em 2009. Das 15.426 famílias iniciais 11.433 foram reentrevistadas e os mesmos aspectos da primeira rodada foram avaliados. Dessa forma, procurou-se saber se as famílias estariam em melhores condições quatro anos depois e se essa possível melhora era devida ao PBF. A fim de garantir a eficiência dos resultados, a ponderação citada anteriormente foi refeita considerando o atrito como não aleatório. A comparação entre beneficiários e não beneficiários foi feita através de diferenças em diferenças, e para analisar a trajetória entre 2005 e 2009 utilizou-se a diferença de médias.

Em nossa análise, utilizaremos os microdados tanto da AIBF I quanto da AIBF II fornecidos pelo Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome (MDS). Dessa forma, teremos a relação de famílias que recebiam o benefício, as que passaram a receber no intervalo temporal e as que nunca receberam, além do valor recebido nos dois períodos, permitindo uma comparação em painel. Para avaliarmos o impacto do PBF em variáveis de saúde serão utilizadas quatro variáveis encontradas na

mesma base: avaliação pessoal do estado de saúde, se o indivíduo teria procurado algum atendimento médico nos 30 dias anteriores à pesquisa, gastos com remédio de uso ocasional para crianças menores de 14 anos nos 30 dias anteriores à pesquisa e quantidade de vezes por semana que as crianças com até 10 anos fazem três refeições por dia. Vale ressaltar que para as duas primeiras variáveis citadas as informações são em nível individual, enquanto para as outras temos dados agregados por família.

Para avaliarmos o impacto no desempenho escolar dos indivíduos até 17 anos recorreremos às variáveis que revelam a série escolar frequentada nos dois períodos e, assim, poderemos fazer inferências sobre a progressão escolar realizada. Além disso, também utilizaremos dados referentes à frequência desses indivíduos.

Como o Bolsa Família é um programa que não investe no lado da oferta de serviços e atua apenas do lado da demanda, é importante que na análise haja um controle por infraestrutura da localidade. A *proxy* mais adequada para tal análise seria o IDH municipal (IDHM) de 2000, uma vez que não teria sido afetado por algum possível efeito *spillover* do programa. Um IDHM menor indicaria condições piores de saúde e poucas escolas, por exemplo, o que dificultaria o cumprimento pelas famílias das

contrapartidas exigidas nos benefícios variáveis do PBF. Todavia, nos dados fornecidos pelo MDS não é revelado o município de cada família, assim, o dado utilizado para tentar contornar essa característica é se o entrevistado mora na zona rural ou urbana, além da região geográfica do Brasil.

Por último, foi utilizado o Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), fornecido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para trazer os valores tanto dos benefícios recebidos quanto dos gastos com remédios a preços de 2009. Para isso foi utilizada a inflação acumulada entre o fim de 2005 e o fim de 2009.

Para efeitos desta análise é importante ressaltar que existem famílias que em 2005 estavam na condição (b), mas em 2009 estavam na condição (a). A hipótese feita é que famílias que estavam no Programa desde 2005 e continuavam em 2009 teriam maior valor acumulado de benefícios que as famílias que entraram apenas durante este intervalo. Nosso objetivo é analisar se essa diferença de montante teve algum impacto nos indicadores de saúde e educação. Porém, como os benefícios variáveis são de acordo com a composição da família, é importante que a análise leve em conta essa variável.

Para avaliar o impacto do tamanho das transferências usamos duas alternativas. Primeiro avaliamos se



maiores montantes acumulados por maior tempo de participação no Programa teriam algum efeito sobre variáveis de educação e saúde de crianças (progressão de séries escolares, frequência nas aulas, avaliação pessoal de saúde, ida ao médico, gastos com remédios de uso ocasional e frequência de alimentação sema-

nal). Para isso construímos os grupos de controle e tratamento através de *propensity score matching*; após reproduzirmos os pesos encontrados em 2005 para o ano de 2009, aplicamos a metodologia de diferenças em diferenças, conforme a Equação 1, a fim de permitir distintos patamares iniciais.

$$\text{Equação 1: } Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Tratado} + \beta_2 * \text{ano2009} + \beta_3 * \text{diff} + e_{it}$$

Na segunda abordagem comparamos as famílias que haviam recebido incremento real no período com aquelas que permaneceram recebendo o mesmo valor, também utilizando o método das diferenças.

#### 4 Resultados

Os resultados mostraram, em sua maioria, que o Programa Bolsa Família impactou de forma positiva as variáveis de saúde e educação; independente de as famílias receberem desde 2005 ou não, os benefícios melhoraram as variáveis estudadas para os grupos tratados. Todavia, ao compararmos famílias que recebiam os valores repassados por mais tempo com aquelas que entraram no programa depois de 2005, o impacto nas variáveis dependentes era estatisticamente o mesmo (Tabelas 1 e 2). O mesmo aconteceu quando comparamos famílias que tiveram um incremento real na renda recebida com aquelas que mantiveram o mesmo patamar – os coeficientes não foram diferentes entre os grupos (Tabela 3).

**Tabela 1 - Impacto do montante acumulado sobre educação**

	Progressão de séries	Frequência escolar
Regressão 1 (grupo 1 X grupo 2)	1,09186*** (0,000)	0,6269*** (0,000)
Regressão 2 (grupo 2 X grupo 3)	1,1678** (0,011)	0,7577*** (0,000)
Regressão 3 (grupo 1 X grupo 3)	-0,0760 (0,256)	-0,1288 (0,471)

Nota 1: Para efeitos desta análise e da seguinte vamos definir que Regressão 1 corresponde à comparação das famílias que recebiam os benefícios do Programa Bolsa Família em 2005 e também em 2009 com as famílias que nunca tinham participado do programa. Regressão 2 foi o nome dado para a comparação entre as famílias que passaram a receber os benefícios do PBF entre 2005 e 2009 e as famílias que nunca receberam. Por fim, Regressão 3 revela os resultados da comparação entre o grupo de famílias que recebia o PBF nos dois períodos e as famílias que passaram a receber apenas no intervalo entre 2005 e 2009.

Nota 2: Os coeficientes apresentados correspondem ao  $\beta_3$  da Equação 1, ou seja, mostram as mudanças nas variáveis dependentes decorrentes do tratamento ou, no caso da Regressão 3, as mudanças decorrentes de um maior valor acumulado.

Nota 3: Os números entre parênteses correspondem ao p-valor das estatísticas.

Nota 4: \* significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Tabela 2 - Impacto do montante acumulado sobre saúde**

	Avaliação de saúde	Idas ao médico	Gastos com remédios	Frequência das refeições
Regressão 1 (grupo 1 X grupo 2)	0,4800*** (0,000)	0,2593*** (0,000)	20,7725** (0,037)	0,8748*** (0,000)
Regressão 2 (grupo 2 X grupo 3)	0,5048*** (0,000)	0,2897*** (0,001)	11,2978 (0,590)	1,6348*** (0,000)
Regressão 3 (grupo 1 X grupo 3)	-0,0247 (0,468)	-0,0304 (0,280)	9,4746 (0,586)	-0,7599 (0,182)

Nota: \* - significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

**Tabela 3 - Impactos de incrementos marginais**

	Progressão de séries	Avaliação de saúde
Regressão 4 (com x sem incremento)	-0,1088 (0,440)	0,0402 (0,611)

Nota: \* - significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

Podemos concluir então que o Programa Bolsa Família tem de fato um efeito positivo sobre saúde e educação de crianças, mas este impacto se torna estatisticamente nulo conforme a renda recebida aumenta, pelo menos nos casos estudados aqui. Esta conclusão foi em linha com o esperado e o visto em Filmer e Schady (2009) e Bourguignon, Ferreira e Leite (2003).

Indo além do objetivo inicial, em uma segunda abordagem, este trabalho se propôs a encontrar para quais incrementos reais haveria impactos positivos e significativos em progressão escolar e avaliação pessoal de saúde. Os dados mostraram que para incrementos médios reais de R\$ 98,00 e R\$ 62,00 o montante recebido tem impactos positivos e estatisticamente significativos para progressão escolar e avaliação pessoal de saúde, respectivamente (Tabela 4).

Na abordagem final procuramos encontrar qual o repasse mínimo do Bolsa Família para que as famílias beneficiadas pudessem apresentar melhores resultados para estas mesmas variáveis de saúde e educação em comparação com famílias que não participam do programa. Os valores médios encontrados foram de R\$ 60,00 para que haja impacto em progressão escolar

e R\$ 80,00 para que a avaliação pessoal de saúde seja melhor para os beneficiados. Podemos ver estes dados nas tabelas a seguir:

**Tabela 4 - Incrementos mínimos para impacto**

	Progressão de séries	Avaliação de saúde
Incremento de R\$ 6	-0,3685 (0,192)	0,0268 (0,857)
Incremento de R\$ 15	-0,1659 (0,261)	0,0792 (0,333)
Incremento de R\$ 32	-0,1166 (0,552)	-0,0330 (0,751)
Incremento de R\$ 47	-0,0950 (0,624)	-0,1261 (0,219)
Incremento de R\$ 62	-0,0962 (0,667)	0,3255** (0,033)
Incremento de R\$ 75	0,1338 (0,572)	0,0327* (0,088)
Incremento de R\$ 98	0,4588* (0,083)	-0,0153 (0,912)

Nota: \* - significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

Tabela 5 - Valor mínimo para educação

Progressão de séries	
Incremento de R\$ 18	1,4803 (0,717)
Incremento de R\$ 29	1,1494 (0,287)
Incremento de R\$ 40	1,0743 (0,401)
Incremento de R\$ 60	1,1322* (0,109)

Nota 1: \* - significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

Nota 2: O coeficiente apresentado para o incremento de R\$ 60,00 é significativo a um p-valor de 10,9%. Apesar de ultrapassar o limite de 10% aceito até aqui, vamos considerá-lo estatisticamente significativo por dois motivos: a diferença em relação ao teto aceito é pequena e, pela restrição de dados no grupo de pessoas que recebiam o PBF e não tiveram incremento real no período, não foi possível analisar outros extratos de benefício maiores que R\$ 60,00 nesse caso.

Tabela 6 - Valor mínimo para saúde

Avaliação de saúde	
Incremento de R\$ 18	0,8921 (0,249)
Incremento de R\$ 26	0,3921 (0,127)
Incremento de R\$ 35	0,2587 (0,392)
Incremento de R\$ 40	0,2026 (0,346)
Incremento de R\$ 61	0,1063 (0,813)
Incremento de R\$ 80	0,5432** (0,021)

Nota: \* - significância a 10%; \*\* significância a 5%; \*\*\* significância a 1%.

Por fim, ressaltamos que a abordagem deste trabalho se detém em aspectos específicos do desenho do Programa Bolsa Família, não tendo como objetivo apresentar um julgamento final sobre corte de gastos ou não. Isto porque o PBF não se limita apenas a esse recorte e tem uma abrangência social muito maior. Assim, em um primeiro momento, seria mais interessante um rearranjo quanto ao público receptor dos benefícios que um corte nos valores repassados (BARROS, 2016).

## Referências

- ATTANASIO, O. *et al.* How effective are conditional cash transfers? Evidence from Colombia. *Briefing note 54, Institute for Fiscal Studies*, London, 2005.
- BARROS, R. P. de. Bolsa Família precisa de rearranjo e não de corte, diz Paes de Barros. *Valor Econômico*, São Paulo, p. A14, 19 maio 2016.
- BOURGUIGNON, F.; FERREITA, F. H. G.; LEITE, P. G. Conditional cash transfers, schooling and child labor: micro-simulating Brazil's

Bolsa Escola Program. *World Bank Economic Review*, World Bank Group, v. 17, n.2, p. 229-254, dez. 2003.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento e Combate à Fome; Secretaria de Avaliação e Gestão da Informação. *Avaliação de Impacto do Programa Bolsa Família 2ª Rodada: sumário executivo*. Brasília MDS/Sagi, 2012, 38p.

CAMELO, R. de S.; TAVARES, P. A.; SAIANI, C. C. S. Alimentação, nutrição e saúde em programas de transferência de renda: evidências para o programa bolsa família. *ANPEC*, v. 10, n. 4, p. 685-713, 2009.

CHITOLINA, L.; FOGUEL, M. N.; MENEZES-FILHO, N. The impact of the expansion of the Bolsa Família Program on the time allocation of youths and their parents. *Inspere Working Paper*, n.326, 2013.

DE JANVRY, A.; SADOULET, E. Making conditional cash transfer programs more efficient: designing for maximum effect of the conditionality. *World Bank Economic Review*, World Bank Group, v. 20, n. 1, p.1-29, 2006.

EDMONDS, E. V.; SCHADY, N. Poverty alleviation and child labor. *American Economic Journal: Economic Policy*, American Economic Association, v. 4, n.4, p.100-124, nov. 2012.

FERNALD, L. C. H.; GERTLER, P. J.; NEUFELD, L. M. Role of cash in conditional cash transfer programmes for child health, growth and development: an analysis of Mexico's Oportunidades. *Lancet*, v. 371, p.828-837, 2008.

FILMER, D.; SCHADY, N. Are there diminishing returns to transfer size in conditional cash transfers? *Policy Research Working Paper Series*, n.4999, The World Bank, Jul.2009.

FISZBEIN, A. *et al.* *Conditional cash transfers: reducing present and future poverty*. *World Bank Publications*, The World Bank, n.2597, 2009.

GALASSO, E. *With their effort and one opportunity: alleviating extreme poverty in Chile*. (Unpublished manuscript). World Bank, Washington, DC. 2006.

SCHULTZ, T. P. School subsidies for the poor: evaluating the Mexican Progresa Poverty Program. Economic Growth Center, *Working Paper*, n.834, Aug. 2001.

(\*) *Economia – FEA/USP.*  
(E-mail: [sah.sunao@gmail.com](mailto:sah.sunao@gmail.com)).

# Relatório de Indicadores Financeiros<sup>1</sup>

NÚCLEO DE ECONOMIA FINANCEIRA DA USP – NEFIN-FEA-USP (\*)

Em 02/jan/2012 foram (teoricamente) investidos R\$ 100 em 4 carteiras *long-short* tradicionais da literatura de Economia Financeira. O gráfico apresenta a evolução dos valores das carteiras. (1) Carteira de Mercado: comprada em ações e vendida na taxa de juros livre de

risco; (2) Carteira Tamanho: comprada em ações de empresas pequenas e vendida em ações em empresas grandes; (3) Carteira Valor: comprada em ações de empresas com alta razão “valor contábil-valor de mercado” e vendida em ações de empresas com baixa razão; (4)

Carteira Momento: comprada em ações de empresas vencedoras e vendida em ações de empresas perdedoras. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “Fatores de Risco”: <[http://nefin.com.br/risk\\_factors.html](http://nefin.com.br/risk_factors.html)>.

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 - 12/08/2016)

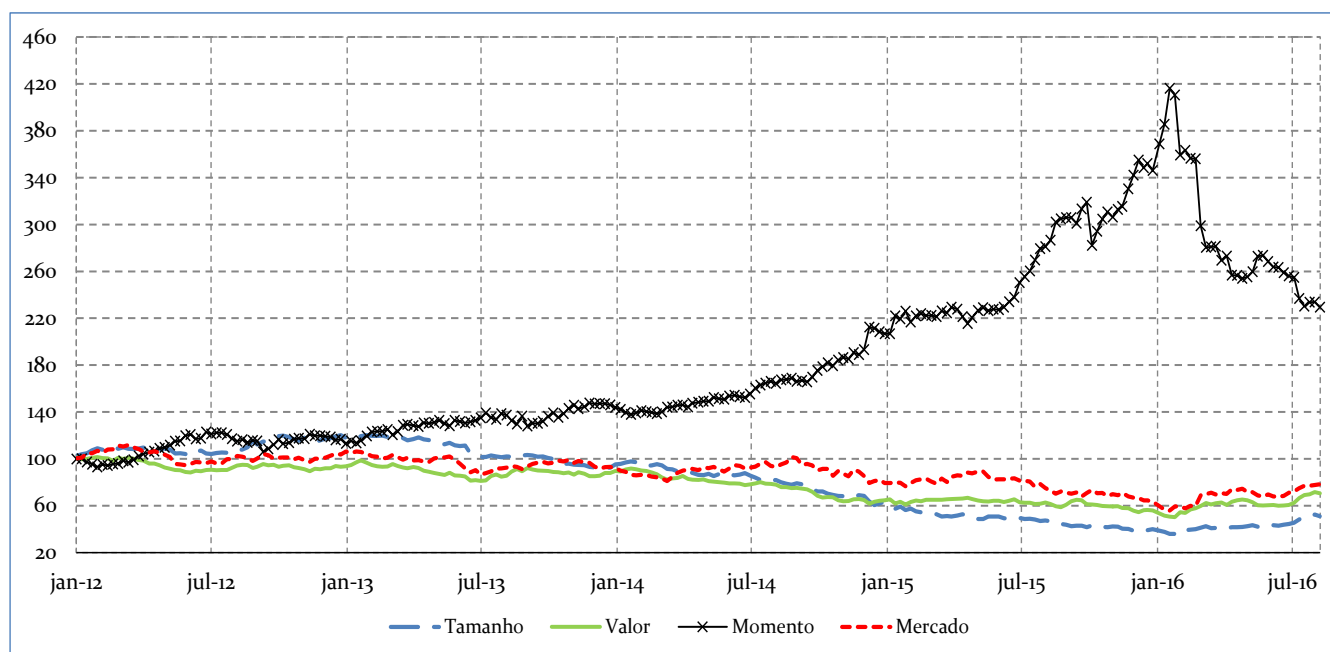


Tabela 1

	TAMANHO	VALOR	MOMENTO	MERCADO
Semana	-2,81%	-1,45%	-1,90%	0,86%
Mês atual	1,03%	1,46%	-1,78%	1,64%
Ano atual	27,42%	26,21%	-33,70%	23,27%
2010-2016	-50,29%	-37,72%	288,34%	-37,22%

O Gráfico 2 apresenta a evolução histórica do *dividend yield* do mercado acionário brasileiro: razão entre o total pago de dividendos nos últimos 12 meses pelas empresas e o valor total das empresas hoje. Essa é tradicionalmente uma variável estacionária (reverte à média) e é positivamente correlacionada com o retorno futuro esperado dos investidores. Ou seja, é alta em momentos ruins (de alto risco ou alta aver-

são ao risco), quando os investidores exigem retorno esperado alto para investir no mercado, e baixa em momentos bons. A Tabela 2 apresenta o inverso do *dividend yield*, conhecido como Razão Preço-Dividendo, de algumas empresas. Ordenam-se os papéis da última semana de acordo com essa medida e reportam-se os papéis com as dez maiores e dez menores Razões Preço-Dividendo.

Gráfico 2 – Dividend Yield da Bolsa (01/01/2009 - 12/08/2016)

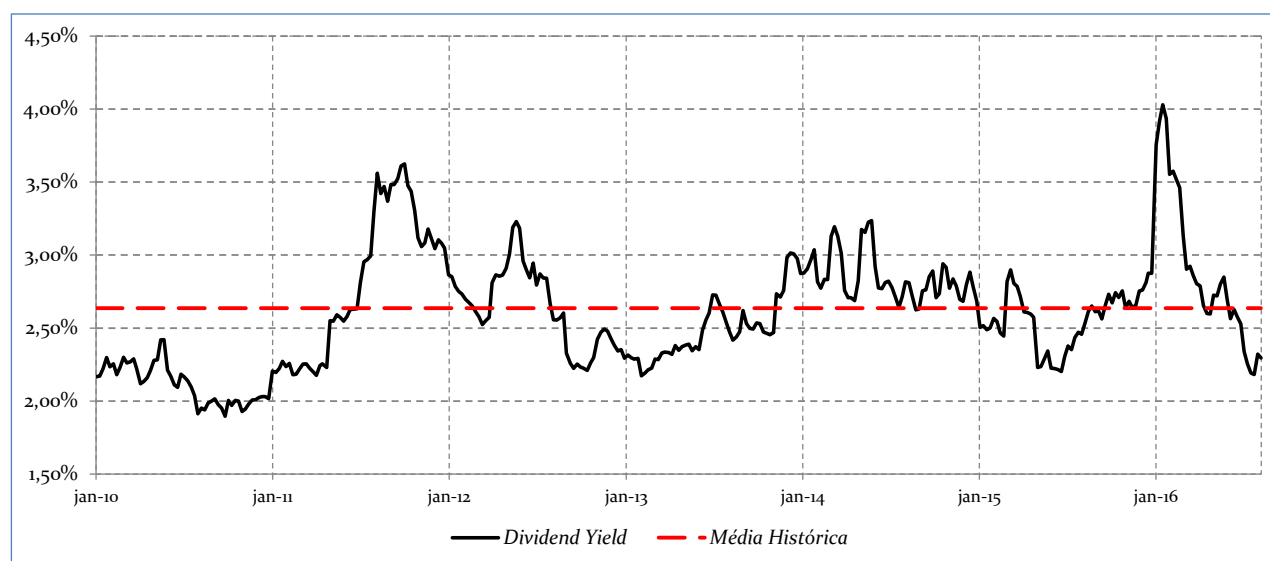


Tabela 2

10 Maiores		10 Menores	
Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1. PCAR4	3348,82	BRPR3	4,50
2. FLRY3	567,33	FIBR3	4,72
3. EVEN3	449,92	BRSR6	12,86
4. GOAU4	342,12	LEVE3	16,05
5. LIGT3	311,61	BRKM5	16,49
6. SMLE3	273,06	BBSE3	17,50
7. RADL3	241,37	MPLU3	18,52
8. LAME4	180,50	TUPY3	19,41
9. MDIA3	174,63	ITSA4	20,97
10. LINX3	159,30	HGTX3	21,05

O Gráfico 3 apresenta a evolução histórica do *short interest* do mercado acionário brasileiro e a taxa média de aluguel de ações. O *short interest* de uma empresa é dado pela razão entre a quantidade de ações em aluguel e a quantidade de ações *outstanding* da empresa. Mede assim o estoque de vendas a descoberto realizadas com as ações da empresa, tendendo a ser maior em momentos de expectativa de queda no valor da

empresa. O *short interest* do mercado, apresentado no gráfico, é a média (ponderada por valor) dos *short interest* individuais. A Tabela 3 reporta os cinco maiores *short interest* individuais e taxas de aluguel da semana passada, tanto em nível como primeira diferença (no caso deste último, são excluídos os papéis que tiveram variação negativa).

Gráfico 3 – Mercado de Aluguel de Ações (01/01/2013 - 12/08/2016)

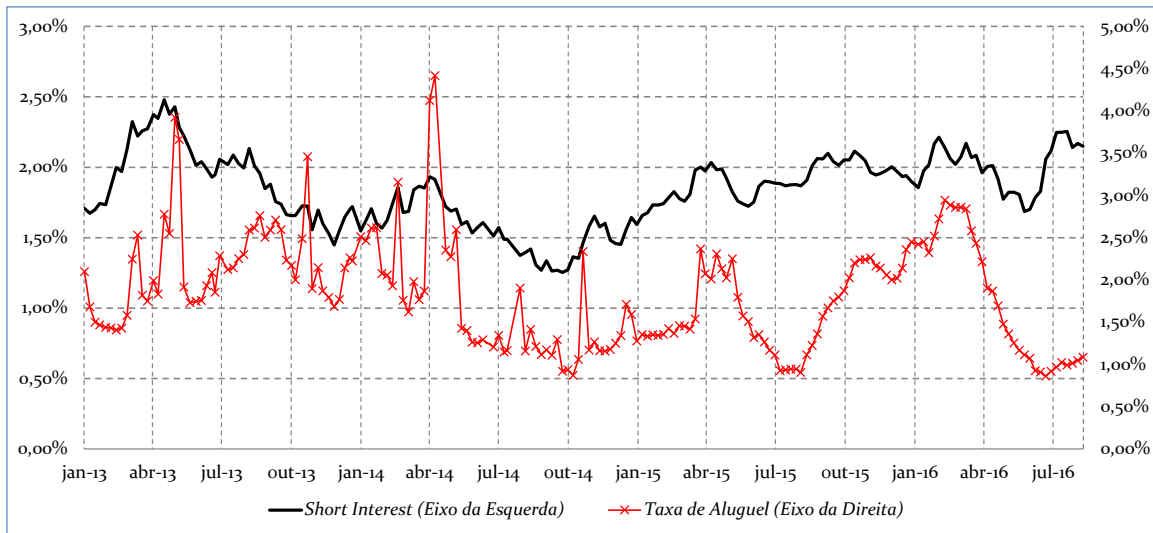


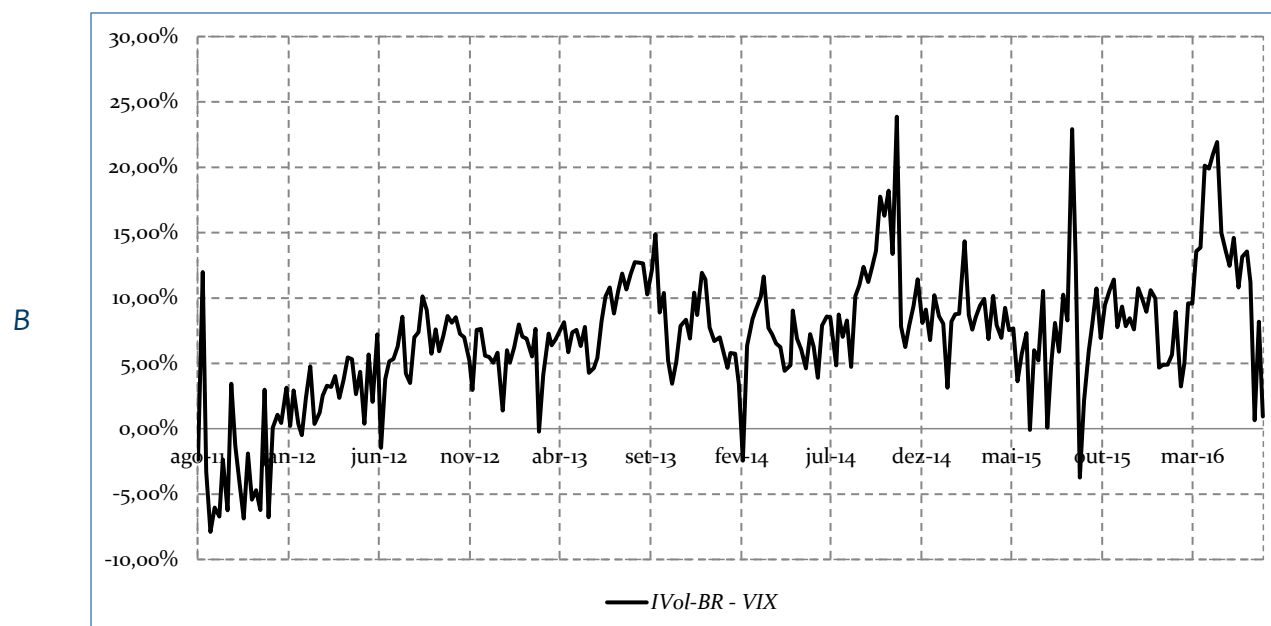
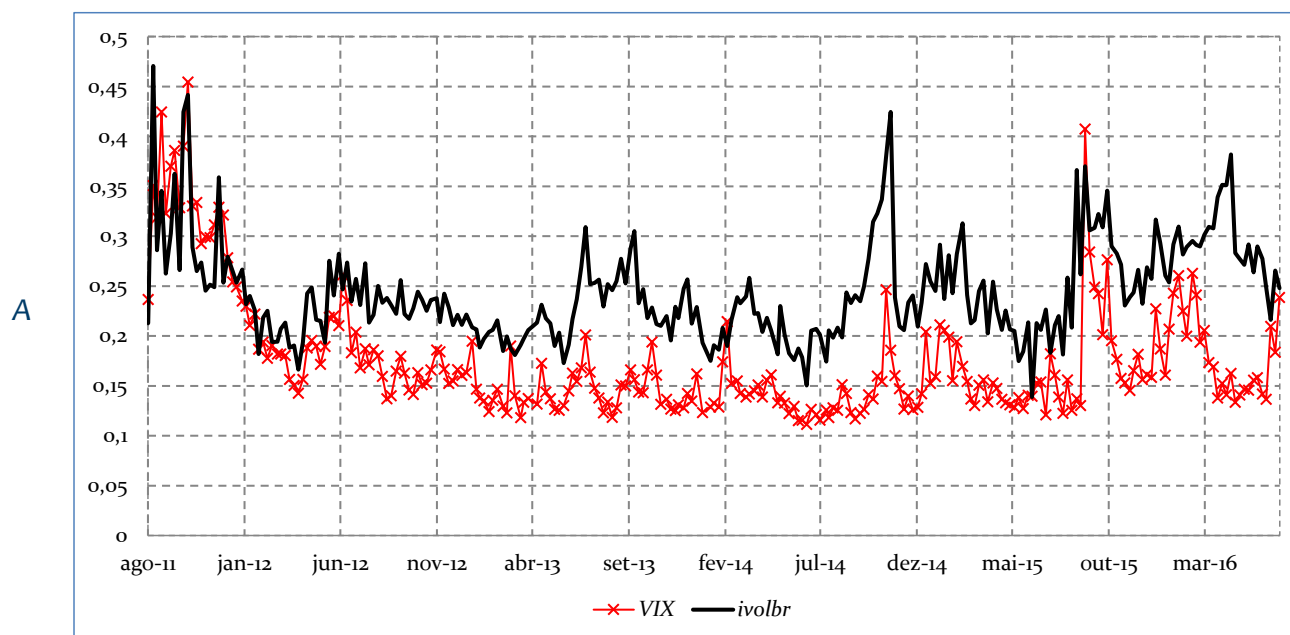
Tabela 3

Cinco Maiores da Semana				
Short Interest		Taxa de Aluguel		
1.	VALE5	9,60%	MGLU3	66,75%
2.	POMO4	7,47%	VTLM3	56,00%
3.	USIM5	7,17%	TAEE11	30,67%
4.	PETR4	6,95%	AMAR3	30,36%
5.	ELET6	6,34%	LLIS3	27,94%
Variação no short interest		Variação na taxa de aluguel		
1.	CVCB3	1,39%	BPHA3	9,93%
2.	ESTC3	0,57%	GSHP3	8,75%
3.	VALE5	0,55%	USIM3	5,76%
4.	ELPL4	0,29%	VVAR3	4,10%
5.	RUMO3	0,23%	LUPA3	3,27%

O IVol-BR é um índice de volatilidade futura esperada para o mercado acionário brasileiro. É derivado do comportamento dos preços de opções sobre o IBOVES-PA. Já o VIX® é o índice de volatilidade futura esperada para o mercado americano calculado pela CBOE®.

O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: [http://nefin.com.br/volatility\\_index.html](http://nefin.com.br/volatility_index.html).

Gráfico 4 - Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 30/06/2016)





---

1 O NEFIN não se responsabiliza por qualquer dano ou perda ocasionado pela utilização das informações aqui contidas. Se desejar reproduzir total ou parcialmente o conteúdo deste relatório, está autorizado desde que cite este documento como fonte.

O Nefin agradece à FIPE pelo apoio financeiro e material na elaboração deste relatório

2 VIX® e CBOE® são marcas registradas da Chicago Board Options Exchange.

(\*) <<http://nefin.com.br/>>.

# economia & história



## “O Horror! O Horror!”: Roger Casement e a Borracha, no Congo e na Amazônia

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

*Então Mr. Ellis se aproximou dele e pediu que se agachasse para poder vender seus olhos, porque Roger era alto demais para ele. [...] Levando-o pelo braço, o carrasco o fez galgar os degraus até a plataforma, devagar para que não tropeçasse.*

*Ouviu uns movimentos, rezas dos sacerdotes e por fim, outra vez, um sussurro de Mr. Ellis pedindo que ele abaixasse a cabeça e se inclinasse um pouco, please, sir. Atendeu e, então, sentiu que o outro havia posto a corda em volta do seu pescoço. Ainda chegou a ouvir um último sussurro de Mr. Ellis: “Se prender a respiração será mais rápido, sir.” Obedeceu.*

[...]

*Não ficaram marcas no Congo nem na Amazônia daquele que tanto fez para denunciar os grandes crimes cometidos nessas terras nos tempos da borracha.*

(VARGAS LLOSA, 2011, p. 384 e 388).

O título por nós escolhido para esta crônica, como decerto muitos leitores identificaram, reproduz as últimas palavras sussurradas pelo agonizante Kurtz,<sup>1</sup> personagem criado por Joseph Conrad (ori-

ginalmente Józef Teodor Konrad Korzeniowski), escritor nascido na Ucrânia em 1857 e naturalizado britânico em 1886. Esse personagem, Kurtz, é desenvolvido no livro *Heart of Darkness*. A edição

dessa obra de que nos servimos, da Penguin Books, publicada em 1995 e reimpressa em 2000, contém também o breve *The Congo Diary*, mantido pelo autor em sua viagem ao Congo, desde sua chegada em

Matadi aos 13 de junho de 1890. Logo às primeiras linhas desse diário, Conrad registrou o contato feito com Roger Casement, este último tema de nosso texto, bem como do livro de Vargas Llosa, *O sonho do celta*, de onde extraímos os fragmentos da epígrafe. O registro de Conrad é o seguinte:

Made the acquaintance of Mr. Roger Casement, which I should consider as a great pleasure under any circumstances and now it becomes a positive piece of luck.

Thinks, speaks well, most intelligent and very sympathetic. (CONRAD, 2000, p. 150)

Responsável pela introdução e notas dessa edição do *Heart of Darkness (with The Congo Diary)*, Robert Hampson, professor de literatura moderna na Royal Holloway, Universidade de Londres, forneceu-nos alguns primeiros informes sobre Casement:

*Mr. Roger Casement: (1864-1916)* at this period [do contato relatado por Conrad em seu Diário-JFM/LSL] was working for the Compagnie du Chemin de Fer du Congo as a supervisor of the railway that was planned to connect Matadi with Kinshasa; in 1898 he became British Consul for the Congo Free State; in 1903 he prepared a widely publicized report on atrocities committed by Belgian colonists. He was knighted in 1911 and, after

wartime dealings with Germany in the cause of Irish nationalism, was hanged by the British in 1916. (CONRAD, 2000, p. 162)

O enforcamento ocorreu na prisão de Pentonville, em Londres, aos 3 de agosto. A efeméride à qual nos reportamos neste mês de agosto de 2016 é, portanto, o centenário da morte de Roger Casement. Hampson, na sucinta nota acima reproduzida, mencionou a atividade de Casement no Congo, o fato de ter sido agraciado com o título de cavaleiro (*Sir*), bem como seu envolvimento com o nacionalismo irlandês. Não nos ocuparemos aqui desse último episódio, afinal o que determinou sua execução por alta traição “*porque atuara no Levante da Páscoa da Irlanda, em 1916*” (MITCHELL, 2016, p.16).<sup>2</sup>

Nossa atenção estará voltada exclusivamente para a atuação de Casement relacionada à atividade econômica de extração da borracha. Primeiramente, trataremos de sua experiência no continente africano, em especial no Estado Livre do Congo, propriedade privada do então soberano belga, Leopoldo II. Em seguida, direcionaremos nosso olhar para sua ação na Amazônia, que Hampson nem ao menos mencionou, para o que aproveitaremos a recente publicação em língua portuguesa, pela Editora da Universidade de São Paulo, do *Diário da Amazônia de Roger Casement* (2016).

As vicissitudes sofridas pelo Congo, que Casement presenciou e depois denunciou, remontam à Conferência de Berlim, em 1885;<sup>3</sup> nela, “*as potências ocidentais reconheceram a soberania, a título privado, de Leopoldo II sobre boa parte da África Central. Nascia o Estado Livre do Congo.*” (ALENCASTRO, 2008, p. 159). Até 1908, quando foi transformado em colônia belga, como veremos mais adiante, o Congo manteve-se como propriedade privada do rei. A ambição de Leopoldo foi alimentada, primeiro, pela extração do marfim, logo suplantada pela da borracha, e essas explorações estiveram na raiz do sofrimento dos congoleses:

Nos últimos anos do século XIX, quando a principal riqueza, o marfim [...], foi substituída pela borracha, as atrocidades e o trabalho compulsório extorquido dos congoleses atingiram outro patamar. Inventado o processo de vulcanização, a borracha começou a ser usada em tubos, nos pneus das bicicletas (1888) e dos carros da nascente indústria automobilística (1896). Na passagem das vendas de marfim, extrativismo multissecular conectado a um mercado estável, às exportações de borracha, puxada pela demanda crescente das novas indústrias, tudo havia mudado. Tirado de maneira predatória de cipós e plantas oleaginosas distintas da seringueira, o látex do Congo sofria a concorrência do produto amazonense e, em seguida, da

borracha exportada das plantações de seringueira na Ásia. Daí o endurecimento da exploração dos congolezes. (ALENCASTRO, 2008, p. 159)

Arthur Conan Doyle, em seu livro intitulado *O crime do Congo*, insere o mosaico de fotografias que também incluímos nesta crônica. São imagens que ilustram as atrocidades cometidas no bojo do domínio exercido por Leopoldo II em seu Estado Livre do Congo. Um dos capítulos do livro de Conan Doyle foi dedicado ao relatório produzido por Casement no exercício de suas funções como Cônsul do Império de Sua Majestade Britânica. E, ao iniciar o capítulo em tela, Doyle teceu breve comentário sobre o Cônsul e o impacto do dito relatório:

A word or two as to Mr. Casement's own personality and qualifications may not be amiss, since both were attacked by his Belgian detractors. He is a tried and experienced public servant, who has had exceptional opportunities of knowing Africa and the natives. He entered the Consular service in 1892, served on the Niger till 1895, was Consul at Delagoa Bay to 1898, and was finally transferred to the Congo. Personally, he is a man of the highest character, truthful, unselfish – one who is deeply respected by all who know him. His experience which deals with the Crown Domain districts in the year 1903, covers some sixty-two pages, to be read in full in "White Book Africa, n. 1, 1904". [...] [T]his, the first official exposure, was a historical document, and from its publication

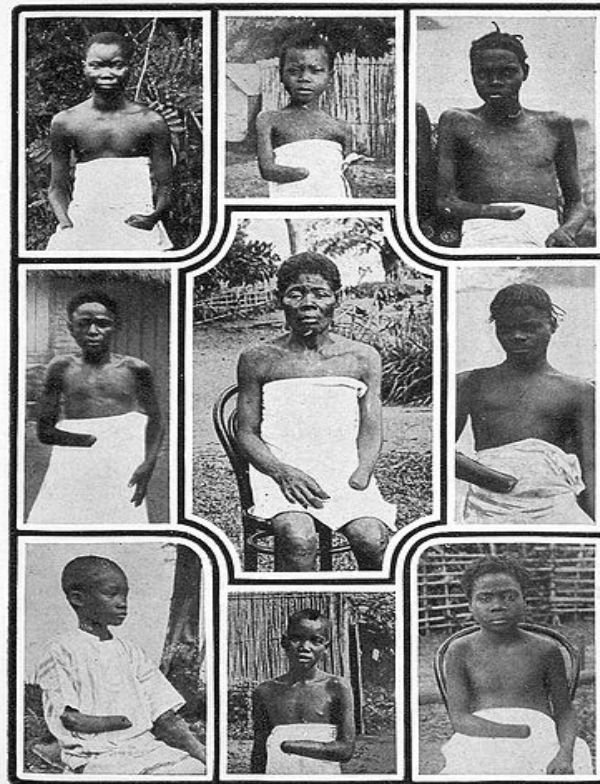
we mark the first step in that train of events which is surely destined to remove the Congo State from hands which have proved so unworthy, and to place it in conditions which shall no longer be a disgrace to European civilization. (DOYLE, 1909, p. 41)<sup>4</sup>

O escritor e jornalista Adam Hochschild sugeriu, em seu livro intitulado *King Leopold's Ghost*, que o posicionamento crítico de Casement com relação às atrocida-

des cometidas no território africano de Leopoldo talvez tenha sido consequência de uma viagem realizada de barco pelo Rio Congo, em 1897, na qual o irlandês teve a companhia de um oficial da Força Pública de nome Guillaume Van Kerckhoven. Este teria explicado a Casement a forma mediante a qual pagava seus soldados negros, com o que podemos em alguma medida inferir a natureza da dominação belga: "5 brass rods (2 ½ d.) per human head they brought him during the course of any military operation he conduct." (HOCHSCHILD, 2011).<sup>5</sup> Não à toa, o jornalista, ao descrever um novo e posterior encontro entre Casement e Conrad, sugeriu também ter o relato sobre

Van Kerckhoven contribuído para a construção do personagem Kurtz:

The two men met again at a dinner in London, later in the decade, and according to Conrad, "went away from there together to the Sports club and talked there till 3 in the morning." The novelist wrote to a friend: "He could tell you things! Things I have tried to forget, things I never did



FROM PHOTOGRAPHS, CONGO STATE

"The pictures get sneaked around everywhere." — Page 40.

O crime do Congo, algumas vítimas (DOYLE, 1909, p. 2)

known.” One of these things – another possible source of Kurtz and his palisade of human skulls – may well have been the story about Van Kerckhoven, the collector of African heads. (HOCHSCHILD, 2011)

O relatório de Roger Casement, aliado a outras publicações também de inícios do Novecentos, foram mencionados igualmente pelo historiador Elikia M’Bokolo.<sup>6</sup> Cometeu-se no Congo, sem qualquer margem a dúvidas, um alentado conjunto de abominações, convertendo aquele território num inferno na terra criado pelo soberano belga: “*incêndios de aldeias, morticínios a tiro, por enforcamento ou por crucificação, mutilação dos adultos considerados hostis à extração da borracha.*” (M’BOKOLO, 2011, p. 403). O rei concedeu largas porções de terras para exploração monopolista de empresas, tais como a *Anglo-Belgian India Rubber and Exploration Company-A.B.I.R.*, ou se ocupou diretamente dos negócios em áreas sob “Domínio da Coroa”. O relato a seguir, inserido da obra de M’Bokolo, é mais uma ilustração dos horrores vivenciados pelos congolezes:

Nada do que se passou no território da A.B.I.R. ultrapassa em horrores os atos monstruosos que foram praticados por volta de 1895 em certas partes do Domínio da Coroa. [...] Houve soldados da Força Pública que, querendo provar que tinham utilizado eficazmente os

seus cartuchos, trouxeram num só dia a um oficial que está ainda no exército belga 1.357 mãos cortadas. (Emile Vandervelde, *La Belgique et le Congo. Le passé, le présent, l’avenir*. Paris: Félix Alcan, 1911, p. 47; *apud* M’BOKOLO, 2011, p. 404)<sup>7</sup>

Não foi possível à opinião pública mundial desconsiderar o teor do relatório do Cônsul britânico. Autores como os já mencionados Arthur Conan Doyle e Joseph Conrad, além de outros, como Mark Twain, manifestaram sua desaprovação às atrocidades cometidas no Congo, e suas vozes somaram-se a protestos verificados no próprio Parlamento inglês. Não obstante os esforços que despendeu para evitar esse resultado, ao fim e ao cabo Leopoldo teve de abrir mão de sua possessão particular, o que foi feito em favor do Estado Belga, em 1908. O Estado Livre do Congo era substituído pelo Congo Belga:

One year after the report appeared, King Leopold found himself compelled to send an international, independent investigative committee to Congo. Three magistrates, one Belgian, one Swiss, and an Italian, were allowed to travel around Congo for months and carry out interviews in his Free State. [...] They listened to hundreds of witnesses, compiled complaints, and wrote a down-to-earth report in which the Free State’s policies were quite accurately dissected. It was a dry but devastating text, stating that

the “taking hostage and abduction of women, the subjugation of chiefs to forced labor, the humiliations to which they are subjected, the *chicotte* used by harvest overseers, the violent actions on the part of blacks ostensibly occupied in ‘guarding’ the prisoners” were the rule rather than the exception. [...]

The international pressure on King Leopold II was mounting. Something had to give, and the only option was for Leopold to part with his overseas territory and for Belgium to take over Congo. In December 1906 the knot was cut, but Leopold loitered over the modalities of the transfer for almost two more years. (REYBROUCK, 2014, itálico no original)

Poucos anos depois de redigir seu relatório sobre o Congo, Casement foi nomeado cônsul britânico no Brasil. Exerceu sua atividade em Santos, entre 1906 e 1907. Na introdução que escreveu na Irlanda, datada aos 3 de agosto de 1907, para o *Diário da Amazônia*, Angus MITCHELL (2016, p. 20) relata que, “*ao final daquele ano [1907], Casement foi transferido para Belém do Pará e, poucas semanas após sua chegada, foi-lhe atribuída a longa missão de informar sobre o andamento da construção da ferrovia Madeira-Mamoré.*”<sup>8</sup> Em 1910, ele foi promovido a cônsul-geral britânico no Brasil e, em seguida, recebeu tarefa que decerto fez-lhe lembrar da experiência africana:

[...] Roger Casement foi oficialmente escolhido pelo secretário britânico de Relações Exteriores para investigar boatos de atrocidades cometidas no vale do rio Putumayo (chamado de rio Içá quando adentra o território brasileiro), situado na região fronteira entre Colômbia, Peru e Brasil. Os supostos autores de tais atrocidades eram os administradores da Peruvian Amazon Company, financiada pela bolsa de Londres, mas em grande parte operada por gestores peruanos brancos. Essa investigação guardava notáveis semelhanças com a investigação no Congo, também preocupada com o trabalho forçado, com a propriedade de terras e com as guerras pelos recursos naturais. (MITCHELL, 2016, p. 20-21)

Os relatórios produzidos pelo cônsul ao Peru foram, uma vez mais, impactantes. Neles, *“Casement descreveu em detalhes, de forma sincera e angustiante, a tragédia resultante da cultura brutal de terror imposta por uma empresa anglo-peruana de extração de borracha, que preferiu de forma vergonhosa o lucro às pessoas.”* (MITCHELL, 2016, p. 16). E seria mesmo inevitável, assim o cremos, que no seu *Diário da Amazônia* aflorasse a comparação explícita com a situação por ele encontrada anos antes na África. Isto ocorreu, por exemplo, no domingo, 23 de outubro de 1910, quando Casement registrou os seguintes

comentários sobre o abuso sistemático dos índios:

Os índios não são apenas assassinados, açoitados, acorrentados como animais selvagens, caçados por toda parte e têm suas habitações queimadas; suas mulheres são violentadas, seus filhos são arrastados para a escravidão e para uma vida de indignação, e são, além do mais, descaradamente enganados. São palavras duras, mas não duras o bastante. A situação aqui é a mais vergonhosa, a mais ilegal e a mais desumana que acredito que exista no mundo hoje. Excede de longe em termos de depravação e desmoralização o regime do Congo no seu pior momento. A única característica favorável que consigo ver nesse sistema quando comparado ao do rei Leopoldo é que, enquanto a tirania ilegal de Leopoldo afetou milhões de pessoas e semeou a destruição no coração de um continente inteiro, essa tirania anárquica afeta apenas alguns milhares. [...] Toda a população indígena dos seringais peruanos e bolivianos provavelmente não equivale a mais de 250 mil pessoas, por alto. (*Diário da Amazônia*, 2016, p. 252)<sup>9</sup>

Tal como no caso do Estado Livre do Congo, as denúncias de Roger Casement acerca da extração da borracha no vale do rio Putumayo de modo algum foram inócuas:

Quando os relatórios de Casement foram publicados, em julho de 1912, suas revelações aceleraram o fim do mercado de extração da borracha e a transferência do capital de investimento para a economia de plantação de rápido crescimento, baseada principalmente nas colônias britânicas e holandesas no sudeste asiático. Na Grã-Bretanha, a investigação fomentou uma alteração nas leis que regulavam a escravidão e fez com que empresas transnacionais se responsabilizassem por seus funcionários, independentemente do lugar em que se encontravam no mundo. (MITCHELL, 2016, p. 21)

Dessa forma, e aqui convém repetirmos um fragmento de nossa epígrafe, muito embora Vargas Llosa possa não estar errado ao afirmar que *“não ficaram marcas no Congo nem na Amazônia daquele que tanto fez para denunciar os grandes crimes cometidos nessas terras nos tempos da borracha”*, cremos ser impossível negar que os esforços de Casement fizeram diferença e merecem ser lembrados com admiração. Contudo, a magnitude dessa diferença, talvez pudéssemos sugerir à guisa de conclusão de nossa crônica e para a reflexão dos leitores, esteve condicionada pelos próprios cenários onde tais crimes foram perpetrados.

Para explicarmos o significado desta sugestão, voltemos novamente à comparação que o próprio

Casement fez entre o Congo e a Amazônia, os dois cenários que ele conheceu em seus atributos mais terríveis, vinculados à extração da borracha em dois distintos continentes e ambos marcados por conjuntos de atrocidades quase inimagináveis. Se era uma comparação que inevitavelmente ocorreria ao Cônsul ao escrever seus registros no *Diário da Amazônia*, o leitor decerto concordará conosco ser também uma tarefa demasiadamente ingrata, sobretudo no tocante à tentativa de estabelecer alguma hierarquização entre aqueles conjuntos. Elikia M'bokolo (2011, p. 379), estudioso ao qual já nos referimos nesta crônica, ao comentar a ação violenta da Força Pública no Estado Livre do Congo, tal como Casement, distinguiu o drama africano por sua grande dimensão: “Essa violência permanente, deixada a si própria, sem controle e sem outra sanção senão a submissão dos povos a colonizar e a eficácia econômica das tropas, teve terríveis efeitos tanto na África como na Europa.”

Para embasar essa sua avaliação, valeu-se o historiador africano do poeta e ativista Aimé Césaire, quiçá o primeiro a aventar que a dita violência permanente trazia em si o “‘veneno instilado nas veias da Europa e o avanço, lento mas seguro, da barbarização do continente’, que conduziu ao nazismo.” (M'BOKOLO (2011, p. 380). Ainda Césaire, outrossim, observou que a reação contrária ao nazismo foi

muito maior do que a gerada pelo sofrimento africano. Nas palavras do poeta:

Aquilo que [o muito cristão burguês do século XX] não perdoa a Hitler, não é o crime em si, o crime contra o homem, não é a humilhação do homem em si, é o crime contra o homem branco, é a humilhação do homem branco, é o de se ter aplicado à Europa processos colonialistas que até então eram reservados aos árabes da Argélia, aos coolies da Índia e aos pretos da África. (*Discours sur le colonialisme*, Paris, Présence Africaine, 1955, p. 10-11 *apud* M'BOKOLO, 2011, p. 380)

Em suma, entendemos que esse comentário de Aimé Césaire possui grande pertinência, antes do mais, por fornecer sólido denominador comum às abominações verificadas por Casement na atividade de extração da borracha levada a cabo no Congo e na Amazônia. É pertinente, sobretudo, quando pensamos em termos da dimensão possível da diferença feita pelos esforços do Cônsul para dar fim às atrocidades.

## Referências

ALENCASTRO, Luiz Felipe de. Posfácio: persistência de trevas. In: CONRAD, Joseph. *Coração das trevas*. São Paulo: Companhia das Letras, 2008, p. 153-179.

BRUNDSCHWIG, Henri. *A partilha da África Negra*. São Paulo: Perspectiva, 1993.

CONRAD, Joseph. *Heart of darkness (with The Congo Diary)*. Introdução e notas por Robert Hampson. London: Penguin Books, 2000.

*Diário da Amazônia de Roger Casement*. Edição de Angus Mitchell; organização de Laura P. Z. Izarra e Mariana Bolfarine; tradução de Mariana Bolfarine (coord.), Mail Marques de Azevedo e Maria Rita Drumond Viana. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2016.

DOYLE, Arthur Conan. *The crime of the Congo*. 4ª ed. London: Hutchinson & Co., 1909. Disponível em: <[http://www.kongo-kinshasa.de/dokumente/lekture/crime\\_of\\_congo.pdf](http://www.kongo-kinshasa.de/dokumente/lekture/crime_of_congo.pdf)>. Acesso em: 30 jul. 2016.

EINZIG, Paul. *Primitive money: in its ethnological, historical and economic aspects*. Second edition, revised and enlarged. Glasgow: Blackie and Son Ltd., 1966.

GAULD, Charles A. *Farquhar, o último titã: um empreendedor americano na América Latina*. São Paulo: Editora de Cultura, 2006.

HARDMAN, Francisco Foot. *Trem fantasma: a ferrovia Madeira-Mamoré e a modernidade na selva*. 2ª ed. revista e ampliada. São Paulo: Companhia das Letras, 2005.

HOCHSCHILD, Adam. *King Leopold's Ghost: A story of greed, terror and heroism in colonial Africa*. [kindle edition] Pan Books; Main Market Ed., 2011.

M'BOKOLO, Elikia. *África negra: história e civilizações*. Tomo II (Do século XIX aos nossos dias). Com a colaboração de Sophie le Callennec e de Thierno Bah. Salvador: EDUFBA; São Paulo: Casa das Áfricas, 2011.

McGARRY, Fearghal. *The Rising. Ireland: easter 1916*. Centenary Edition. [kindle edition] Oxford, UK: Oxford University Press, 2016.

MITCHELL, Angus. Introdução. In: *Diário da Amazônia de Roger Casement*. Edição de Angus Mitchell; organização de Laura P. Z. Izarra e Mariana Bolfarine; tradução de Mariana Bolfarine (coord.), Mail Marques de Azevedo e Maria Rita Drumond Viana.

- São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2016, p. 15-23.
- MOREL, Edmund Dene. *Red rubber: the story of the rubber slave trade which flourished on the Congo for twenty years, 1890-1910*. New and revised edition (4<sup>a</sup>). London: The National Labour Press, Ltd., 1919. Disponível em: <<https://ia802608.us.archive.org/7/items/redrubberstoryof00more/redrubberstoryof00more.pdf>>. Acesso em: 25 jul. 2016.
- REYBROUCK, David Van. *Congo: the epic history of a people*. [kindle edition] New York: HarperCollins Publishers, 2014.
- VARGAS LLOSA, Mario. *O sonho do celta*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2011.
- WESSELING, Henk L. *Dividir para dominar: a partilha da África (1880-1914)*. 2<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Editora UFRJ; Editora Revan, 2008.
- 1 "He cried out twice, a cry that was no more than a breath – 'The horror! The horror!'" (CONRAD, 2000, p. 112).
- 2 A Revolta da Páscoa marcou a independência da República da Irlanda. Sobre ela ver, por exemplo, McGarry (2016; edição comemorativa do centenário do levante de 24 de abril de 1916, essa obra foi originalmente publicada em 2010).
- 3 Para uma análise do processo histórico conhecido como "A Partilha da África", ocorrido no bojo do avanço imperialista verificado no último quarto do século XIX, ver, por exemplo, Brunschwig (1993) e Wesseling (2008).
- 4 Angus Mitchell (2016, p. 19), entre outros, retomará essa caracterização de forma similar: "[...] Casement foi nomeado cônsul britânico na África ocidental portuguesa. Sua jurisdição consular incluía as extensas áreas da África central e do Estado Livre do Congo e, entre 1898 e 1903, ele usou sua posição oficial para desafiar a administração colonial e as práticas comerciais do regime do rei Leopoldo II no Estado Livre do Congo. Em 1903, empreendeu uma viagem ao alto Congo e produziu um relatório que precipitou uma crise diplomática entre Bruxelas, Londres e Washington."
- 5 Sobre a moeda do Congo, ver, por exemplo, Paul Einzig (1966, cap. 41, p. 151-158). O preço da cabeça humana referido por Van Kerckhoven, de cinco unidades da moeda congoleza, equivalia a 2,5 dinheiros, sendo o dinheiro (penny) uma fração da libra esterlina (cada libra correspondia a 240 dinheiros até a adoção do novo sistema monetário decimal, em fevereiro de 1971). Nas palavras de Einzig (1966, p. 151): "Writing at the beginning of this century [século XX-JFM/LSL], Wauters states that the money of the Congolese varied from one district to another, according to the riches of the people, their requirements, their tastes of the day. Although trade between Africans was transacted as a rule by barter, there was nearly always a monetary unit, some object of common use or of a value well known to all. There were certain objects which served as money over a vast area. Amongst them brass rods played a very prominent part. Originally they were said to have been produced through melting down brass ornaments, but subsequently they came to be imported on large scale from Europe."
- 6 Entre essas outras publicações figuraram, por exemplo, as do ativista Edmund Dene Morel, autor de vários livros sobre o Congo, como o intitulado *Red Rubber*, originalmente publicado em 1906 (MOREL, 1919). Juntamente com Morel e com a historiadora Alice Stopford Green, Casement fundou a *Congo Reform Association*, em 1904 (cf. MITCHELL, 2016, p. 19-20).
- 7 Hochschild (2011) descreveu o motivo para o corte das mãos: "If a village refused to submit to the rubber regime, state or company troops or their allies sometimes shot everyone in sight, so that nearby villages would get the message. But on such occasions some European officers were mistrustful. For each cartridge issued to their soldiers they demanded proof that the bullet had been used to kill someone, not 'wasted' in hunting or, worse yet, saved for possible use in a mutiny. The standard proof was the right hand from a corpse. Or occasionally not from a corpse. 'Sometimes,' said one officer to a missionary, soldiers 'shot a cartridge at an animal in hunting; they then cut off a hand from a living man!'" O "regime da borracha", ao qual se referiu Adam Hochschild, consubstanciou-se no cumprimento, pelos congolezes, de cotas deles exigidas em quilos daquele produto: "In the A.B.I.R. concession company's rich territory just below the Congo River's great half-circle bend, for example, the normal quota assigned to each village was three to four kilos of dried rubber per adult male per fortnight – which essentially meant full-time labor for those men. Elsewhere, quotas were higher and might be raised as time went on."
- 8 A construção dessa estrada de ferro até a Bolívia seria a contrapartida brasileira à cessão do Acre ao Brasil pelo país vizinho. O contrato da construção ficou a cargo de Percival Farquhar e as obras, iniciadas em 1908, estenderam-se até 1912. O funcionamento da ferrovia foi comprometido pelo colapso do mercado de extração da borracha então havido (cf. MITCHELL, 2016, p. 20). Sobre a Madeira-Mamoré e o empresário norte-americano responsável por sua construção ver, respectivamente, por exemplo, os trabalhos de Hardman (2005) e Gauld (2006).
- 9 Dois dias depois, na terça-feira, 25 de outubro, Casement voltou ao tema da tragédia dos índios sul-americanos, dando vazão à própria indignação: "Nunca vi nada tão desprezível, nem mesmo no Congo, como a maioria dos homens que se encontram aqui. O homem belga mais vil é um cavaleiro em comparação a eles. São pessoas de outro mundo. E o índio, quanto mais indignado, flagelado e degradado é, quando não é destruído, do nosso mundo. Ele é um ser humano muito melhor. Esses lordes e senhores, padroeiros indiscutíveis da vida (todos eles têm haréns de meninas e mulheres que são violadas) e da morte, todos eles assassinam e são infinitamente inferiores ao homem que eles caçam com chibatas e tochas através de suas florestas virgens." (Diário da Amazônia, 2016, p. 267).

(\*) Livre-Docente da FEA/USP.

(E-mail: jflaviom@usp.br).

(\*\*) Professora Doutora da FEA/USP.

(E-mail: lslopes@usp.br).



## Apontamentos Sobre o Estudo da Fiscalidade no Brasil Colônia

LUCIANA SUAREZ LOPES (\*)

*A história tributária do Brasil, meus senhores, já não opõe aos esforços do investigador o inextricável emaranhado das florestas ainda virgens; mas está muito longe de ser uma estrada facilmente palmilhável. (CASTRO, 1989, p. 13)*

O tema da fiscalidade no Brasil colônia sempre foi instigante para mim. Em primeiro lugar porque, como pesquisadora, gosto de temas pouco pesquisados, aparentemente confusos e de difícil compreensão. Pode parecer exagero falar assim de um tema tão “burocrático” e importante da vida colonial, mas não é. Nosso referencial atual sobre a organização do Estado não pode ser transposto para nosso passado colonial. Tampouco podemos basear apenas na organização administrativa portuguesa, pois esta não foi transplantada para a colônia. Devemos olhar a administração colonial com outros olhos e, sobretudo, buscar entender nossa história tributária a partir desse contexto.

Os “historiadores são unânimes em apontar o fato de que a tributação colonial era muito pesada, atingindo às vezes limites insuportáveis.” (VIEIRA, 1973, p. 342) Assim foi caracterizada nossa carga tributária colonial por Dorival Teixeira Vieira em 1973. Nos primórdios de nossa colonização, a dificuldade de se cobrar impostos em território

tão distante do contexto metropolitano acabou por gerar um aparato administrativo pouco integrado e muitas vezes confuso.

Parte dessa confusão advinha da ausência de noções que hoje parecem básicas ao se analisar o papel do Estado. Na administração portuguesa da época, não era clara a diferenciação dos diversos poderes do Estado – legislativo, executivo e judiciário – e tampouco a separação entre as esferas geral, provincial e local. O Estado era entendido como uma unidade única, que tinha no rei a sua síntese; e a partir da delegação de poderes feita por esse que era o monarca absoluto surge a divisão daquele Estado único em determinadas funções. Dessa forma, poder estatal e poder pessoal confundem-se, sendo fluidas as fronteiras entre o poder público e o poder privado. (Cf. PRADO JÚNIOR, 2008, p. 296-297)

Não existem, ou existem poucas normas gerais que no direito público da monarquia portuguesa regulassem de forma completa e definitiva, à feição moderna atri-

buições e competência, a estrutura da administração e de seus vários departamentos. (PRADO JÚNIOR, 2008, p. 298)

A partir desse contexto e partindo desse referencial, constitui-se o aparato administrativo colonial, um emaranhado de regras e determinações casuísticas e desconectadas,

Percorra-se a legislação administrativa da colônia: encontrar-se-á um amontoado que nos parecerá inteiramente desconexo, de determinações particulares e casuísticas, de regras que se acrescentam umas às outras sem obedecerem a plano algum de conjunto. Um cipal em que nosso entendimento jurídico moderno, habituado à clareza e nitidez de princípios gerais, de que decorrem como uma lógica “aristotélica” todas as regras especiais e aplicações concretas com um rigor absoluto, se confunde e se perde. (PRADO JÚNIOR, 2008, p. 298)

Dessa forma, não se torna difícil compreender por que para Augusto

Olympio Viveiros de Castro, um dos pioneiros no estudo de nossa história tributária, o “*mais importante problema deste período da história tributária consiste em saber a quem pertencia ou, pelo menos, quem exercia habitualmente o ‘poder tributário’.*” (CASTRO, 1989, p. 14)

Nos primórdios de nossa colonização, os problemas relativos à definição das competências tributárias e da falta de aparato arrecadatório foram contornados pela Coroa de duas formas. Em primeiro lugar, a Coroa começa a cobrar uma porcentagem *in natura* do que era produzido na colônia. Em segundo lugar, a cobrança era feita de forma terceirizada.

Na época mercantilista, o pagamento *in natura* de tributos era considerado menos danoso do que o pagamento em moeda, pois o pagamento em moeda empobreceria o súdito, já que o valor pago era subtraído da riqueza privada do indivíduo, enquanto a cobrança *in natura* pressupunha a existência de determinada atividade produtiva.

A prática do pagamento *in natura* começou com a exploração do pau-brasil, entre 1500 e 1532, quando, ao estabelecer Portugal as feitorias para a sua exploração, determinou que  $\frac{1}{4}$  da extração pertencia à Coroa, além do que, pelos  $\frac{3}{4}$  restantes, o feitor pagaria um cruzado por quintal de pau-brasil exportado. Tal prática não durou porque, tendo o

rei percebido que o comércio de matéria-prima para tinturaria era extremamente lucrativo, declarou a extração do pau-brasil monopólio da Coroa, o qual durou até 1823. (VIEIRA, 1973, p. 343-344)

Outra forma muito comum de se tributar a produção era a cobrança dos dízimos e dos quintos, na qual 10% ou 20% da produção de determinados produtos deveria ser entregue para a Coroa como forma de pagamento de impostos. (Cf. VIEIRA, 1973, p. 343) Originalmente, o dízimo era um imposto eclesiástico, que foi cedido pela Igreja nas conquistas portuguesas à Ordem de Cristo. Posteriormente, esse direito foi transferido ao rei de Portugal quando este foi nomeado Grão-Mestre da Ordem. (Cf. PRADO JÚNIOR, 2008, p. 319)

No Brasil, a cobrança do dízimo começou com o açúcar. Cada donatário, em troca do direito de explorar a terra e produzir açúcar, tinha que repassar 10% de sua produção para a Coroa. A mesma prática se estendeu à criação de gado, sendo a décima parte dos rebanhos pertencente ao rei. Ademais, era cobrada uma taxa de 20% sobre o couro curtido; 30% sobre a produção de couro cru; e mais os quintos e finas sobre a extração aurífera. (Cf. VIEIRA, 1973, p. 344)

Contudo, a aparente clareza e objetividade de tais cobranças esbarrava num empecilho de difícil transposição. A quase inexistência

de aparato administrativo metropolitano na colônia dificultava o controle, a fiscalização e a arrecadação de tais impostos. A Coroa decide, então delegar tais cobranças a terceiros, surgindo dessa terceirização a figura dos *dizimeiros*, que,

Mediante um preço único previamente arbitrado, após a arrecadação dos dízimos e quintos, faziam recolher ao Erário Real o valor total da produção recolhida em nome do rei; depois realizavam por sua conta o comércio desse produto, ganhando a diferença de preços decorrente da venda. Como esses dizimeiros operavam em nome do rei, estavam isentos dos impostos de exportação e dos fretes a que os colonos tinham de sujeitar. (VIEIRA, 1973, p. 344)

Tais contratos eram leiloados. Aquele que desse o maior lance “arrematava” o direito de arrecadar o dízimo, geralmente por três anos. Após esse período, o contrato era novamente colocado em hasta pública. Em alguns casos a arrecadação continuava a ser feita pela Coroa, e nesses casos dizia-se então que o contrato era “administrado”, ou seja, administrado pela própria Coroa. (Cf. PRADO JÚNIOR, 2008, p. 319)

Os *dizimeiros* tornaram-se ávidos cobradores de tributos e o que inicialmente deveria ser pago *in natura* não raro era cobrado em espécie; e em vez de cobrar anualmente

os valores devidos estimavam o montante correspondente aos três anos do contrato, fazendo a arrecadação de uma só vez.

Por estas e por outras, as “excursões” dos dizimeiros à cata de seus dízimos iam semeando na sua rota sinistra a desolação e a ruína. As execuções, realizadas com penhora incontinenti dos bens do devedor, quantos bastassem para largamente assegurar o pagamento do débito e as consideráveis despesas judiciais, iam pelo seu caminho arruinando os lavradores e paralisando a produção. (PRADO JÚNIOR, 2008, p. 321)

No final do século XVII, com a descoberta do ouro nas Minas Gerais, novas formas de arrecadação surgem na colônia; todavia, a cobran-

ça dos dízimos sobre a produção continuam, constituindo uma das principais fontes de renda da Coroa durante todo o período colonial.

Com essas observações, encerramos esses breves apontamentos. Retomaremos a discussão no boletim de setembro, onde consideraremos as particularidades da cobrança de tributos sobre a exploração aurífera.

### Referências

---

CASTRO, Augusto Olympio Viveiros de. *História tributária do Brasil*. 2ª ed. Brasília: ESAF, 1989.

PRADO JÚNIOR, Caio. *Formação do Brasil contemporâneo: colônia*. 23ª ed. São Paulo: Brasiliense, 2008.

VIEIRA, Dorival Teixeira. A política financeira. In: HOLANDA, Sérgio Buarque de. (org)

*História Geral da Civilização Brasileira*. São Paulo: Difusão Europeia do Livro, 1973. Tomo I (A época colonial) Volume 2 (Administração, economia, sociedade), p. 340-351.

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

## Fontes Documentais para a Demografia Histórica

IRACI DEL NERO DA COSTA<sup>(\*)</sup>  
RENATO PINTO VENANCIO<sup>(\*\*)</sup>

Neste breve texto pretendemos arrolar os principais documentos, manuscritos ou impressos, que se definem como fontes primárias básicas para o desenvolvimento de estudos de demografia histórica concernentes ao Brasil, aqui considerado desde seu todo até a mais modesta área de seu território.<sup>1</sup>

Como não poderia deixar de ser, além de procurar evidenciar a larga diversidade documental de que podemos nos servir, preocupa-nos, sobremaneira, a preservação de tais fontes. Destarte, nossa atenção dirige-se, especialmente, aos pesquisadores e demais colegas empenhados na valiosa e árdua tarefa de buscar expedientes que visem concretizar a aludida conservação.<sup>2</sup>

Assim, cremos ser da mais alta relevância – num primeiro momento e em decorrência de sua importância e potencial – tomarmos medidas para localizar, catalogar, divulgar, garantir a preservação, providenciar a cópia em meios eletrônicos e estimular a análise dos seguintes documentos:

- 1) listas nominativas;
- 2) livros paroquiais de assentos de batismos, casamentos e óbitos;
- 3) róis de confessados ou de desobriga (*Libri Status Animarum*);
- 4) Livros de Devassas (as devassas colocavam-se sob a responsabilidade episcopal);
- 5) os livros das irmandades;
- 6) livros de matrícula de imigrantes;
- 7) livros de matrícula de escravos (nem todos foram destruídos);
- 8) documentos concernentes à escravidão que se encontram em cartórios (há vários casos em São Paulo) e, eventualmente, em repartições públicas ou em acervos particulares;
- 9) todo e qualquer assento judicial passível de servir direta ou indiretamente aos estudos demográficos;
- 10) as eventuais relações, mais ou menos abrangentes, tais como:
  - a) as existentes na Bahia para terras votadas ao plantio da mandioca;
  - b) os livros de registro de terras;
  - c) as listas de “capitação” de impostos como as existentes para Minas Gerais;
  - d) os livros de registro ou escrituras de compra e venda de cativos;
  - e) os livros de registro de cartas de alforria;
  - f) as relações elaboradas por chefes de polícia que acompanham alguns relatórios de presidentes de Província;

- g) os autos de processos crime;
- h) os testamentos e inventários;
- i) os processos de tutela;
- j) Livros Mestres das milícias (vinculados ao pessoal e às atividades militares);
- l) os Processos de *Genere et Moribus* (a eles, que trazem informações genealógicas, deviam submeter-se os seminaristas interessados em ingressar na vida eclesiástica).<sup>3</sup>

11) há, ainda, mais listas que, como algumas das apontadas acima, também não cobrem toda a população, mas trazem relevantes informações sobre variados aspectos da vida em sociedade; vejamo-las:

- a) listas de derramas;
- b) listas de alistamento militar;
- c) listas de pagamento de foros;
- d) listas de dízimos de moradores;
- e) listas das almotaçarias.

Sempre abertos a sugestões e contribuições, auguramos a todos os colegas uma rica e proveitosa atividade acadêmica e de pesquisa documental.

---

1 Agradecemos a colaboração e as valiosas indicações efetuadas pelo Prof. Dr. Carlos de Almeida Prado Bacellar.

2 Tenha-se presente que neste texto não pretendemos efetuar um levantamento dos avanços já conquistados na localização e preservação documental; nosso objetivo é mais modesto pois nos interessa, tão-só, estabelecer um rol de fontes documentais disponíveis, algumas das quais pouco exploradas em termos de localização, preservação e ampla divulgação. Lembre-se, ademais, que existem vários sites, alguns dos quais primorosos, que reproduzem e, portanto, conservam vários elementos documentais da mais alta relevância para a demografia histórica.

3 Há instituições e respectivos sites que se votam a questões de caráter genealógico e que podem servir à complementação de informações de interesse da demografia histórica. No entanto, sua importância para estudos que consideram a população vista como um todo revela-se limitada.

(\*) Professor Livre-docente aposentado da FEA-USP.  
(E-mail: [idd@terra.com.br](mailto:idd@terra.com.br)).

(\*\*) Professor Doutor da Universidade Federal de Minas Gerais-UFMG.  
(E-mail: [renvenancio@hotmail.com](mailto:renvenancio@hotmail.com)).

## Notas Sobre a Questão do Trabalho em “Memórias Póstumas de Brás Cubas”

RAFAELA CARVALHO PINHEIRO (\*)  
LUCIANA SUAREZ LOPES (\*\*)

Publicada em 1881, a obra magna de Joaquim Maria Machado de Assis, *Memórias póstumas de Brás Cubas*, é contada por um “defunto autor”, Brás Cubas, cuja ironia é utilizada como força motora do romance, abarcando todas as fases da vida de um não-herói. Nascido no seio da elite carioca, a personagem central do romance, contraditória e complexa, reflete um homem com problemas existenciais, sem nenhuma grande realização, a partir da narrativa de sua história pelo fim, ou seja, pela morte de Cubas.

Toda a estrutura de *Memórias póstumas*, bem como a análise psicológica das personagens e a interação com o leitor, presente ao longo da narração, contribui para uma reflexão a respeito da situação miserável da população. Tendo como cenário um Rio de Janeiro oitocentista, a obra consiste em um retrato da sociedade da época, concentrada na conjuntura ideológica do Segundo Império. O recurso utilizado por Machado com o fim de discutir essa sociedade, bem como criticá-la, é a abordagem amiúde da individualidade e da natureza das personagens.

Nessa discussão, travada em todo o romance, percebem-se claramente as relações entre capitalismo, classes sociais, cientificismo, positivismo e escravidão. O enredo da obra sustenta-se na história brasileira, de modo a dar significado a ela por meio de referências implícitas ou explícitas. Portanto, a mensagem político-social do romance configura-se como um método, uma vez que a ousadia de Machado, expressa em sua forma literária, “onde lucidez social, insolência e despistamento vão de par, define-se nos termos drásticos da dominação de classe no Brasil: por estratégia artística, o autor adota a respeito uma posição insustentável, que entretanto é de aceitação comum”(SCHWARZ, 2000, p. 10).

De fato, Machado apresenta nas *Memórias* as três classes existentes no Brasil do século XIX: a dominante, a dos escravos e a dos livres; bem como suas relações sociais.<sup>1</sup> A primeira, a elite agrária, é representada pelo próprio Brás Cubas; a segunda, tanto dos negros escravizados quanto dos forros, é figurada por Prudêncio; e na terceira, referente à classe livre, em-

bora dependente economicamente e por isso também fundamentada na escravidão, encontra-se Dona Plácida, uma agregada de Brás e sua amante.<sup>2</sup>

É precisamente uma análise mais profunda das relações sociais, que permeiam essas classes, que revela as relações de trabalho intrínsecas a essa sociedade. Machado consegue, na obra, cruzar os destinos individuais das personagens com as possibilidades concretas dadas pelo desenvolvimento da sociedade, refletindo não apenas o pensamento geral da época, mas pondo a nu e com grande cinismo as mazelas do Brasil oitocentista.

Nessa época, a estrutura social ditava uma hierarquia pautada pela posse de homens e terras. No topo dessa estrutura encontrava-se a elite, e na base – ou abaixo dela – estavam os escravos enquanto propriedades da elite. Contudo, mais para o meio dessa estrutura estavam os mais pobres, os livres nacionais. Nessa sociedade, as relações sociais, das “amizades” aos casamentos, eram construídas com vistas a subir cada vez mais nessa pirâmide social.

De fato, numa sociedade na qual o ato de trabalhar era visto como atividade pouco honrosa, era de se esperar que a parcela livre rechaçasse qualquer relação que tivesse ou poderia vir a ter com atividades manuais. Conforme destaca Isaías Pascoal (2005, p. 50), é complicado “pensar o trabalho numa sociedade escravista que o reduz à condição ignominiosa de ocupação desprezível”, já que entre os nacionais reinava a concepção de que o trabalho cotidiano era um ônus do escravo, pouco honrado, degradante. Consequentemente, numa sociedade escravista, o livre se caracterizava pelo não-trabalho, por tarefas sem relação com as dos escravos, relacionadas a mando e direção.

A exemplo disso, Brás encontra depois de muitos anos um amigo de infância, Quincas Borba, que empobreceu e acabou mendigo.

Tirei a carteira, escolhi uma nota de cinco mil-réis, — a menos limpa, — e dei-lha. Ele recebeu-me com os olhos cintilantes de cobiça. Levantou a nota ao ar, e agitou-a entusiasmado.

[...]

— Pois está em suas mãos ver outras muitas, disse eu.

— Sim? acudiu ele, dando um bote para mim.

— Trabalhando, concluí eu.

Fez um gesto de desdém; calou-se alguns instantes; depois disse-me positivamente que não queria trabalhar. (Cap. 59)

Quincas, que na infância brincava passando-se por imperadores e reis, nascido e criado em família abastada, não podia se rebaixar a tarefas típicas de escravos, mesmo não tendo mais nenhum vintém. Ademais, Quincas se orgulhava por ter criado uma filosofia de vida, o Humanitismo, que consistia na única atividade à sua altura, a de pensar.

Além da aversão ao trabalho manual, outro problema ajudava na manutenção do não-trabalho: os senhores escravistas, forjados na instituição escravista, demasiadamente experimentados no trato com escravos, tendiam a estender as relações próprias do escravismo aos livres, principalmente quando se tratavam de libertos, o que contribuía sobretudo para a concepção de que a estes não cabiam as atividades regulares. Não bastasse isso, a remuneração paga pela execução do trabalho pouco compensava a sujeição a ele, de maneira que os livres buscavam outras formas de sobrevivência como produção para consumo próprio e trabalhos pontuais.

No caso dos escravos, a vontade imediata consistia em se verem livres do cativo, depois do qual estariam desobrigados da tarefa produtiva. A liberdade então significava a possibilidade justamente do não-trabalho, na qual se livrariam do *status* de escravos ao romperem com o trabalho sistemático que os identificava como tal.

Portanto, era de se esperar que, tão logo quanto lhes soltassem dos grilhões, tendessem a recusar a sujeição a uma espécie de “retorno” a sua escravização, tanto no que diz respeito às tarefas árduas quanto no tratamento recebido do senhor e/ou feitor.

Esse era o caso de Prudêncio que, na infância, fazia as vezes de brinquedo de Brás:

Prudêncio, um moleque de casa, era meu cavalo de todos os dias; punha as mãos no chão, recebia um cordel nos queixos, à guisa de freio, eu trepava-lhe ao dorso, com uma varinha na mão, fustigava-o, dava mil voltas a um e outro lado, e ele obedecia, — algumas vezes gemendo, — mas obedecia sem dizer palavra, ou, quando muito, um — “ai, nhônô!” — ao que eu retorquia: — “Cala a boca, besta!” (Cap. 11)

O fato de Brás usar um negro como cavalo e/ou brinquedo, a ponto de bater-lhe com uma vara, demonstra a semelhança de Prudêncio com um animal ou objeto, já que ambos eram tratados da mesma forma. Anos mais tarde, depois de Prudêncio ter sido liberto por seu pai, Cubas o reencontra na condição de dono de outro negro:

Interrompou-mas [as reflexões] um ajuntamento; era um preto que vergalhava outro na praça. O outro não se atrevia a fugir; gemia somente estas únicas palavras: — “Não,

perdão, meu senhor; meu senhor, perdão"! Mas o primeiro não fazia caso, e, a cada súplica, respondia com uma vergalhada nova.

– Toma, diabo! dizia ele; toma mais perdão, bêbado!

– Meu senhor! gemia o outro.

– Cala a boca, besta! replicava o vergalho.

Parei, olhei... Justos céus! Quem havia de ser o vergalho? Nada menos que o meu moleque Prudêncio, – o que meu pai libertara alguns anos antes. Cheguei-me; ele deteve-se logo e pediu-me a bênção; perguntei-lhe se aquele preto era escravo dele.

– É sim, nhonhô.

– Fez-te alguma coisa?

– É um vadio e um bêbado muito grande. Ainda hoje deixei ele na quitanda, enquanto eu ia lá embaixo na cidade, e ele deixou a quitanda para ir na venda beber.

– Está bom, perdoa-lhe, disse eu.

– Pois não, nhonhô. Nhonhô manda, não pede. Entra para casa, bêbado!

Saí do grupo, que me olhava espantado e cochichava as suas conjeturas. Segui caminho, a desfiar uma infinidade de reflexões, que sinto haver inteiramente perdido; aliás, seria matéria para um bom capítulo, e talvez alegre. Eu gosto dos capítulos alegres; é o meu fraco. Exteriormente, era torvo o episódio do Valongo; mas só exteriormente. Logo que meti mais dentro a faca do raciocínio achei-lhe um miolo gaiato, fino e até profundo. Era um modo que o Prudêncio tinha de se desfazer das pancadas recebidas, – transmitindo-as a outro. Eu, em

criança, montava-o, punha-lhe um freio na boca, e desancava-o sem compaixão; ele gemia e sofria. Agora, porém, que era livre, dispunha de si mesmo, dos braços, das pernas, podia trabalhar, folgar, dormir, desagrilhoado da antiga condição, agora é que ele se desbancava: comprou um escravo, e ia-lhe pagando, com alto juro, as quantias que de mim recebera. Vejam as sutilezas do maroto! (Cap. 68)

Com o crescimento urbano desde meados do século XIX, especialmente no Rio de Janeiro, podemos identificar a população negra, escrava e liberta, trabalhando nos setores de comércio, serviços urbanos como transporte e abastecimento, além de estarem presentes também nas manufaturas. Ao contrário do que defendem alguns historiadores, densas cidades escravistas surgiram dinamizando relações de produção (ALENCAS-TRO, 1988; NEGRO; GOMES, 2014), com escravos de ganho ou de aluguel.<sup>3</sup>

O escravo de Prudêncio parece estar ao ganho, embora a narrativa não deixe claro. De qualquer forma, com a posse de um negro enquanto propriedade sua, Prudêncio acreditava afastar-se da condição de escravo a que fora submetido. Legando àquele o trabalho sistemático, e a si a condição de proprietário, inclusive angariando os benefícios econômicos que a posse cativa proporcionava, Prudêncio pretendia-se bem visto pela sociedade escravocrata.

Contudo, o fato de o “moleque de Brás” possuir um escravo ao mesmo tempo em que demonstra a sua pseudoascensão social, cuida das políticas de domínio exercidas por senhores e proprietários sobre escravos e dependentes, nas quais as relações sociais de dominação, respeitando sempre à classe dos primeiros, se apoiam no pressuposto da inviolabilidade da vontade senhorial (CHALHOULB, 2003, p. 51). Portanto, a despeito de também ser negro e já ter sofrido punições semelhantes, Prudêncio bate em seu escravo; mas quando Brás se acerca da situação, o outro, mesmo livre, lhe pede a bênção, e, como se não bastasse, atende ao pedido do narrador e perdoa o bêbado incontinenti, dizendo submissamente: “– Pois não, nhonhô. Nhonhô manda, não pede”.

Na verdade, o fato de Prudêncio também ser negro e já ter sofrido punições semelhantes é o verdadeiro motivo da coação exercida sobre seu escravo. Conclusão a que chega o próprio narrador depois de mais uma digressão, “era um modo que o Prudêncio tinha de se desfazer das pancadas recebidas, – transmitindo-as a outro”. E ainda Brás arremata com um “veja as sutilezas do maroto!”, como se de fato essa fosse a melhor forma de sua besta sentir-se como gente.

Uma vez que “a chave para se compreender a obra de Machado de Assis está na compreensão do antagonismo de classe, bem como na



intriga e no sistema de relações sociais” (SCHWARZ, 2000, p. 41), o autor atribui ao leitor a tarefa de refletir sobre a condição do negro no país. Nesse sentido, ao centrar suas histórias nesses antagonismos, entre senhores e dependentes/agregados, o autor abordava, “na verdade, a lógica de dominação que era hegemônica e organizava as relações sociais no Brasil oitocentista, incluído aí o problema do controle de trabalhadores escravos, a ‘relação produtiva de base’” (CHALHOULB, 2003, p. 57).

Das relações sociais de Brás, se Prudêncio reflete os escravos da sociedade, a personagem que representa a classe social dita livre, mas economicamente dependente, é Dona Plácida, uma agregada responsável por cuidar da casa dos amores de Brás com Virgília. Como o pressuposto da inviolabilidade das pretensões senhoriais estava evidente nas políticas de dominação de escravos bem como de dependentes e agregados, e como a escravidão é a expressão máxima da dependência, a situação dos agregados, como Dona Plácida, se configurava a partir da condição dos escravos.

O acesso à terra da qual gozavam parte dos livres nacionais, bem como o cultivo para sua própria subsistência e as eventuais empreitadas laborais, além da aversão ao trabalho ordenado, concorreram para afastá-los da sujeição a uma atividade detestável, e, consequen-

temente, de um mercado de trabalho organizado. Em quaisquer dessas atividades, “o ócio é uma realidade esperada, uma vez que o trabalho não ocupa todo o tempo do trabalhador, e, sobretudo, pela possibilidade de controle do processo, do ritmo e do tempo de trabalho, que revela a autonomia que esses profissionais detêm” (PASCOAL, 2005, p. 53).

Nas aglomerações urbanas, porém, o acesso à terra era mais restrito, a metragem da terra era menor e sua aquisição se dava apenas mediante compensação monetária. Portanto, diferentemente dos livres rurais, os urbanos precisavam manter-se da maneira como conseguiam. Esse era o caso de Dona Plácida, que desde os dez anos de idade já trabalhava não por outro motivo que o de garantir o seu sustento, e pouco mais tarde o sustento de sua filha e de sua mãe cansada de trabalhar.

A agregada talvez seja o alvo das críticas mais ferozes do “defunto autor”, mas ao mesmo tempo as críticas a Dona Plácida conferem censuras ao funcionamento mesmo da sociedade brasileira. Com pouca importância para a sociedade, desprovida de bens e de beleza – “porque não a tivera nunca” –, típicas dos abastados, Dona Plácida valia pouco mais que um escravo, cozinhando, cosendo e ensinando.

De fato, refletindo sobre a existência da agregada, Brás conjectura que

‘Assim, pois, o sacristão da Sé, um dia, ajudando à missa, viu entrar a dama, que devia ser sua colaboradora na vida de Dona Plácida. Viu-a outros dias, durante semanas inteiras, gostou, disse-lhe alguma graça. Pisou-lhe o pé, ao acender os altares, nos dias de festa. Ela gostou dele, acercaram-se, amaram-se. Dessa conjunção de luxúrias vadias brotou Dona Plácida. E de crer que Dona Plácida não falasse ainda quando nasceu, mas se falasse podia dizer aos autores de seus dias: - Aqui estou. Para que me chamastes? E o sacristão e a sacristã naturalmente lhe responderiam: - Chamamos-te para queimar os dedos nos tachos, os olhos na costura, comer mal, ou não comer, andar de um lado para outro, na faina, adoecendo e sarando com o fim de tornar a adoecer e sarar outra vez, triste agora, logo desesperada, amanhã resignada, mas sempre com as mãos no tacho e os olhos na costura, até acabar um dia na lama ou no hospital; foi para isso que te chamamos, num momento de simpatia’. (Cap. 75)

Com efeito, Machado de Assis manifesta em Brás Cubas certo preconceito e indiferença quanto aos pobres, dada a “inutilidade” de suas vidas, bem como uma ironia gritante frente à realidade social, já que Dona Plácida foi chamada a uma vida de privações e dificuldades “num momento de simpatia”. No mesmo sentido, a moralidade

e virtude da classe baixa era facilmente subornada de acordo com a vontade da elite. Dona Plácida, uma mulher dada aos respeitos, cumpria as vezes de medianeira – “que não era melhor que concubina” – dos pecados do narrador com Virgília. Por mais que o defunto autor reflita que a agregada não merece tal condição, sua consciência se tranquiliza ao pensar que era uma compensação ao futuro de Dona Plácida que, graças a essa tarefa detestável, “estava agora ao abrigo da mendicidade”.

Quando da morte da agregada, muitos anos depois, sozinha e doente sem ajuda de ninguém, Brás pondera novamente sobre a vida de Dona Plácida, se de fato foi “para isto que o sacristão da Sé e a doceira trouxeram Dona Plácida à luz, num momento de simpatia específica.”

Mas adverti logo que, se não fosse Dona Plácida, talvez os meus amores com Virgília tivessem sido interrompidos, ou imediatamente quebrados, em plena efervescência; tal foi, portanto, a utilidade da vida de Dona Plácida. Utilidade relativa, convenho; mas que diacho há absoluto nesse mundo? (Cap. 144)

A utilidade de Dona Plácida, para Brás Cubas, se deu apenas pelo fato de ela ter ajudado em seu relacionamento com uma mulher casada. Ou seja, para o membro da

alta sociedade, toda a existência da agregada serviu unicamente para colaborar com a sua infidelidade. “Utilidade relativa, convenho; mas que diacho há absoluto nesse mundo?”

Com efeito, as *Memórias póstumas de Brás Cubas* manifestam-se como um instrumento de análise social na medida em que apresentam uma sociedade cheia de mazelas e problemas sociais, regida por leis contraditórias e desumanas, em favor de uma pequena, mas dominante, parcela da população. Machado de Assis, ao inovar no uso de recursos de escrita e método, propõe uma leitura crítica e analítica da realidade no Brasil, o que consegue, não sem brilhantismo, através de seu Brás Cubas.

### Referências

- ALENCASTRO, Luiz Felipe. Proletários e escravos: imigrantes portugueses e cativos africanos no Rio de Janeiro, 1850-1872. *Novos Estudos Cebrap*, 21, São Paulo, 1988.
- BARREIRO, Carlos R.D. *Memórias póstumas de Brás Cubas*. CPC Educacional. Disponível em: <[http://www.cpv.com.br/cpv\\_vestibulandos/dicas/livros/litobr0401m.pdf](http://www.cpv.com.br/cpv_vestibulandos/dicas/livros/litobr0401m.pdf)>. Acesso em: ago. 2011.
- COSENTINO, D. V. *Um múltiplo de transições: a transição para o trabalho livre em Minas Gerais*. 2006. 207 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas. 2006.
- COSTA, Emília Viotti da. *A abolição*. 7ª ed. São Paulo: Global, 2001.

CHALHOULB, Sidney. *Machado de Assis: historiador*. São Paulo: Companhia das Letras, 2003.

COUTINHO, Carlos Nelson. *Literatura e humanismo: ensaios de crítica marxista*. – Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1967.

FREDERICO, Celso. *Lukács: um clássico do século XX*. São Paulo: Moderna, 1997. – (Coleção Logos)

FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. 34ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

GENESTRA, Cinthia Bourget Fortes. A atuação dos escravos de ganho na organização da cidade do Rio de Janeiro durante o século XIX. Para entender a história. Ano 2, jan., Série 11/01, 2011, p.01-11.

LUKÁCS, György. *Marxismo e teoria da literatura*. Seleção, apresentação e tradução de Carlos Nelson Coutinho. 2ª ed. São Paulo: Expressão Popular, 2010.

MACHADO DE ASSIS, Joaquim Maria. *Memórias póstumas de Brás Cubas*. São Paulo: Klick, 1997.

NEGRO, Antonio Luigi; GOMES, Flávio. *Além das Senzalas e fábricas. Uma história social do trabalho*. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ts/v18n1/30015.pdf>>. Acesso em: maio 2014.

PASCOAL, Isaias. *Reprodução e força de trabalho no Sul de Minas, século XIX, no contexto de uma formação econômica não exportadora*. Tese (Doutorado), UNICAMP, 2005.

PRADO JUNIOR, Caio. *Formação do Brasil contemporâneo*. 23ª ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1994a.

\_\_\_\_\_. *História econômica do Brasil*. 41ª ed. São Paulo: Brasiliense, 1994b.

SÁNCHEZ VÁZQUEZ, Adolfo. *As ideias estéticas de Marx*. Tradução de Carlos Nelson Coutinho. 3ª ed. São Paulo: Expressão Popular, 2011.

SCHWARZ, Roberto. *Um mestre na periferia do capitalismo: Machado de Assis*. 34ª ed. São Paulo: Duas Cidades, 2000.

- 1 De acordo com Roberto Schwarz, “a pintura aprofundada de um tipo obriga à esquematização da correspondente estrutura histórica. Para dar vida ao protagonista foi preciso trazer à cena um elenco de personagens que em certo plano resumisse a sociedade nacional” (SCHWARZ, 2000, p. 47).
- 2 A obra apresenta também outras personagens que compõem a estrutura da sociedade brasileira; porém, este trabalho buscou discutir as personagens que mais refletiam as relações sociais de produção e dominação.
- 3 Escravos de aluguel consistiam naqueles escravos que eram cedidos a terceiros para as mais variadas tarefas mediante pagamento a seus donos. Já os escravos de ganho desempenhavam atividades no mercado gerando ganhos para seus senhores. Sendo muito comum que senhores permitissem aos seus escravos viverem sobre si mesmos, muitos escravos ao ganho se tornavam vendedores ambulantes, tarefa que dominava a maioria do ramo de trabalho; vários foram alocados como carregadores, devido à sua força física, trabalhando principalmente no porto com carga e descarga de mercadorias; os tigres eram aqueles escravos que garantiam o “saneamento” e o abastecimento de água bem como o recolhimento do lixo, o que garantia a higiene da cidade; outros tantos ainda realizavam ofícios diversos como al-

faiates, barbeiros, marceneiros, pedreiros etc. Às mulheres escravas de ganho eram frequentemente reservadas as tarefas domésticas como lavadeiras, arrumadeiras e amas de leite; muitas delas também atuavam como concubinas, prostitutas e amantes. (GENESTRA, 2011)

*(\*) Mestranda em História Econômica da FFLCH/USP.*

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