

## análise de conjuntura

### Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva faz uma análise da conjuntura econômica brasileira, com enfoque na evolução das receitas e despesas totais e no superávit primário do Governo Central.

### Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 7

Vera Martins da Silva discute a retomada da economia brasileira por meio do setor externo, analisando dados do Balanço de Pagamentos e da Balança Comercial.

## temas de economia aplicada

### Economia Política da Comunicação: Variações Canadenses

JULIO LUCCHESI MORAES

p. 12

Julio Lucchesi Moraes faz uma discussão sobre a Economia Política Canadense, destacando as contribuições locais à chamada Economia Política da Comunicação.

### As Transformações do Federalismo Fiscal no Brasil: a Tendência à Centralização na Primeira Metade do Século XX

ELSON RODRIGO DE SOUZA SANTOS

p. 17

Elson Rodrigo de Souza Santos analisa as transformações da estrutura federativa brasileira durante a primeira metade do século XX, enfatizando os aspectos fiscais e as mudanças no grau de autonomia dos governos estaduais.

### Impactos do Programa Leite do Meu Filho de Manaus no Índice de Mortalidade Infantil

ALEXSANDER CHOW, BRUNA GUIDETTI, CAMILA STEFFENS, IEDA MATAVELLI, MICHAEL FRANÇA

p. 22

Alexsander Chow, Bruna Guidetti, Camila Steffens, Ieda Matavelli e Michael França fazem uma avaliação de impacto do programa de distribuição de leite da cidade de Manaus, o Programa Leite do Meu Filho, na taxa de mortalidade infantil.

### Interações Entre as Políticas Monetária e Fiscal Sob Duas Óticas Teóricas

Vitor Kayo de Oliveira

p. 32

Vitor Kayo de Oliveira discute duas literaturas que analisam a interação entre as políticas monetária e fiscal: a Aritmética Monetarista Desagradável e a Teoria Fiscal do Nível de Preços.

### Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-USP

p. 36

O Núcleo de Economia Financeira da USP apresenta a evolução dos valores de quatro tipos de carteiras, do *dividend yield*, do *short interest* e do índice de volatilidade futura esperada para o mercado acionário brasileiro.

## economia & história

### Sobre o Estudo dos Escravos Velhos no Brasil: Notas de uma Pesquisa em Andamento

LUCIANA SUAREZ LOPES

p. 41

Luciana Suarez Lopes analisa a situação dos escravos velhos no período de expansão cafeeira, no Oeste Paulista, durante a segunda metade do século XIX.

## 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: Recessão e Controle de Gastos Indicam Retomada Gradual e Distante

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

A recessão continua fazendo um estrago e tanto sobre as contas públicas. Por qualquer medida do *Resultado Primário*, este tem sido altamente deficitário nos últimos trimestres e, pelo visto, a reversão dos resultados ainda vai demorar, uma vez que a economia continua se arrastando e a regra de controle de gastos opera basicamente sobre o *Investimento Público*. Segundo informações do Tesouro Nacional, em março de 2017, dado disponível mais recente durante a elaboração desta nota de conjuntura, o *Déficit Primário* foi de R\$ 11,1 bilhões e no acumulado do ano de 2017 alcançou R\$ 18,2 bilhões contra R\$ 18,8 bilhões no primeiro trimestre de 2016.<sup>1</sup> Essa pequena redução do déficit relativamente ao mesmo trimestre do ano anterior se deve à queda da *receita total* de R\$ 11

bilhões no trimestre (3,2%), mais do que compensada pela maior redução da *Despesa Total*, de R\$ 15,2 bilhões (4,9%). Ou seja, depois de décadas de obtenção de *Resultados Primários* a partir do crescimento da receita, agora, o chamado Novo Regime Fiscal foca na política de contenção da expansão dos gastos e, também, como não poderia deixar de ser, em alguma criatividade fiscal.

As *Receitas Administradas pela Receita Federal* ficaram estáveis na comparação entre os dois primeiros trimestres de 2016 e 2017, mas podem-se destacar alguns pontos importantes. O primeiro é a queda de R\$ 1,5 bilhão (17,5%) na arrecadação do *Imposto de Importação*, pois a importação é uma das grandes vítimas da recessão. Houve

também queda da arrecadação da *COFINS (Contribuição para o Financiamento da Seguridade)* de R\$ 3,3 bilhões (6,1%). Entretanto, em plena recessão e queda da renda do País como um todo, a arrecadação do *Imposto de Renda* teve um aumento expressivo neste primeiro trimestre relativamente ao mesmo trimestre do ano de 2016, de R\$ 6 bilhões (6,6%). Aí entra uma fórmula já conhecida de não atualização da tabela do Imposto de Renda e também da postergação de restituições devidas. Esta manobra, que já foi criatividade no passado, agora está se tornando uma prática comum de ampliação da receita pública. Há que se considerar também que, durante 2016, apesar da baixa divulgação pela imprensa, os servidores da Receita Federal reduziram substancialmente suas

atividades como forma de pressão para reajuste salarial – o que acabou acontecendo – e a receita por eles administrada se recuperou a partir de 2017.

No âmbito do *Regime Geral da Previdência Social (RGPS)*, houve queda da arrecadação de R\$ 3,4 bilhões no primeiro trimestre de 2017. Nesse trimestre, ocorreu novamente o usual aumento das *Despesas Previdenciárias*, que cresceram R\$ 6,2 bilhões. Com isso, o déficit oficial acumulado da Previdência aumentou em R\$ 10 bilhões, de R\$ 30 bilhões no primeiro trimestre de 2016 para R\$ 40 bilhões no mesmo período de 2017. Desde 2016, o déficit previdenciário acontece, e não apenas no âmbito do setor rural, como no passado recente, mas também no setor urbano, onde o desemprego e a consequente redução de contribuições previdenciárias são o pior aspecto da recessão. Cabe notar também que a discussão sobre a Reforma Previdenciária acabou incentivando uma corrida por parte daqueles que estavam em condições de requerer seus benefícios ainda sob as regras pré-reforma, mas adiando tal decisão para reduzir o impacto negativo do fator previdenciário sobre seus futuros benefícios. Com essa “corrida à aposentadoria”, houve aumento de 776 mil benefícios emitidos (2,7%) e no valor real médio dos benefícios concedidos (2%). Mesmo que a Reforma da Previdência seja aprovada, ainda levará um bom tempo para que ocorra

estabilização das *Despesas Previdenciárias*, uma vez que a proposta estabelece uma longa transição do regime atual, com enorme pluralidade de regimes previdenciários para outro com menos dispersão de critérios e benefícios.<sup>2</sup>

Vale lembrar, também, que o próprio conceito de *Déficit Previdenciário* existente é controverso, por incorporar contas de despesa que têm caráter claramente assistencial e não de previdência em si, além de haver uma discussão sobre o papel da DRU (Desvinculação das Receitas da União), que retira 30% da arrecadação de algumas contribuições sociais que são também base de financiamento da Previdência. Apesar do fato de que esses valores desvinculados pela DRU acabam por voltar, ajudando no financiamento da Seguridade Social, seu sistema de financiamento fica por demais complexo e opaco, com idas e vindas de recursos. Cabe destacar que a DRU foi inicialmente formulada como um Fundo Social de Emergência (FSE) no início do Plano Real, ou seja, meados dos anos 90, como uma fonte para reequilibrar um sistema que saía da situação de alta inflação para a de estabilidade monetária. Teoricamente, era para ser transitório, e não prorrogado várias vezes. Além disso, originalmente, a desvinculação era de 20% das receitas, mas desde 2016 foi definido pelo Congresso que a DRU desvincularia 30% da arrecadação. Na verdade, essa peça de antiga criatividade fiscal, agora modernizada e numa ver-

são piorada, mostra bem como os sistemas fiscal e orçamentário brasileiro são disfuncionais e precisam ser refeitos, sob pena de continuar havendo uma gestão fiscal complexa e de baixa efetividade. No que tange à Reforma da Previdência, é razoável o objetivo de eliminar as enormes discrepâncias existentes entre os diversos regimes previdenciários, mesmo que a discussão sobre os montantes e trajetória do déficit sejam temas de controvérsia.

As *Receitas Não Administradas pela Receita Federal* apresentaram o pior resultado neste primeiro trimestre de 2017 relativamente ao mesmo trimestre do ano anterior, com queda de R\$ 7,5 bilhões (18%). O principal motivo foi o recebimento de *Bônus de Outorga de Concessões no Setor Elétrico* em 2016 de R\$ 12,2 bilhões, valor que caiu para apenas R\$ 562 milhões no primeiro trimestre de 2017. Esta fonte de receita do governo tem sido usada recorrentemente para o financiamento dos gastos; apesar de ainda haver muitos serviços públicos a privatizar, é preciso considerar que há um limite no longo prazo e que depender dessa “venda” de ativos físicos e imateriais para o financiamento de gastos correntes, que por sua vez tem regras próprias de expansão, é um risco fiscal permanente. Daí que a regra de contenção de gastos via teto, embora incipiente, é uma alternativa razoável, mas sujeita a problemas de implementação.<sup>3</sup>

Uma fonte positiva de crescimento das *Receitas Não Administradas pela Receita Federal* foi o aumento de R\$ 3,2 bilhões em *Cota Parte de Compensações Financeiras*, em função da recuperação de preços das *commodities*, como petróleo e minério de ferro. A questão aqui é que, além de não serem administradas pela Receita, não são administradas nem pelo País, pois dependem dos mercados internacionais e especialmente da demanda pela China, ou seja, são receitas voláteis e inadministráveis. A dependência de receitas oriundas de mercados de *commodities* transacionadas no exterior gera um problema e tanto, em especial para os Estados exportadores, como Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, exatamente os Estados com os piores indicadores fiscais e à beira de recuperação fiscal.<sup>4</sup> Além disso, há o problema referente à inexistência de critérios eficazes e legais para compensar os Estados exportadores pela perda de arrecadação devido à Lei Kandir, conforme já se manifestou o Supremo Tribunal Federal, e que tem impactado especialmente esses Estados à beira de um abismo fiscal. É lamentável como os problemas federativos urgentes são deixados

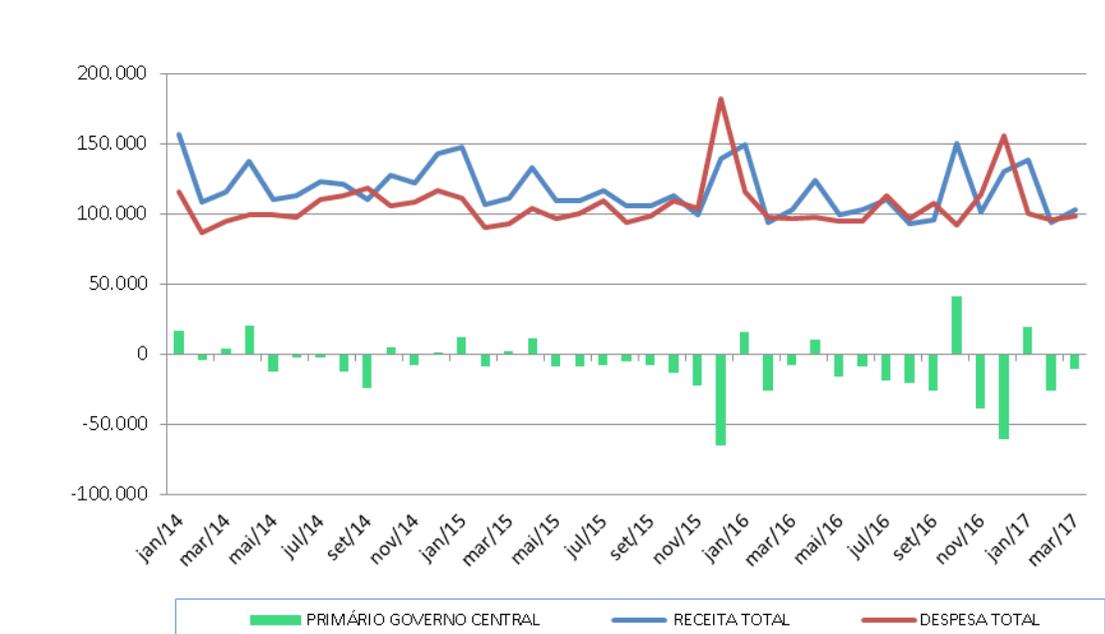
em segundo plano e todo o esforço político é direcionado para a Reforma da Previdência, cujos frutos só se concretizarão no futuro não tão imediato.

A política de contenção do gasto público está realmente acontecendo. Na comparação dos primeiros trimestres de 2016 e 2017, a *Despesa Total* teve decréscimo de R\$ 15,2 bilhões (5%), especialmente pela queda das *Despesas Discricionárias* de R\$ 16 bilhões (24,4%), sendo praticamente a totalidade referente ao Poder Executivo, através da redução das *Despesas do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)* em R\$ 7,6 bilhões (69%). Como o PAC é um conjunto de obras, não é de se admirar que o *Investimento Físico* em construção civil, parcela importante da *Formação Bruta de Capital Fixo* tenha recuado e, assim, colocado em ação mais um freio que retarda a retomada da economia. Cabe a seguinte pergunta: não seria mais eficaz fazer uma avaliação geral dos programas correntes de governo e eventualmente reduzir ou mesmo eliminar alguns deles e preservar os investimentos em obras? Provavelmente, isso só será possível com um novo ciclo político, pois o que se tem nos dias

de hoje é praticamente uma administração federal voltada a objetivos de longo prazo, com menor foco nos problemas e urgências de curtíssimo prazo.

O Gráfico 1 a seguir apresenta as informações sobre *Receita e Despesa Total* do governo central, assim como o *Resultado Primário*, desde janeiro de 2014. Até o final de 2015 predominaram *Resultados Primários* positivos, porém, obtidos nesse período pelo atraso de pagamentos diversos, que foram pagos no final de 2015 e início de 2016. Esta foi uma das bases para o processo de impedimento da presidente Dilma. De lá para cá, a recessão se aprofundou, as dívidas foram sendo pagas e passou a valer o teto dos gastos em 2017. O resultado ficou predominantemente negativo e a retomada da economia, apesar de vários sinais positivos, ainda deixa a desejar. Pelo visto, apenas em 2018, ano eleitoral, o Brasil vai sair do atoleiro em que se encontra. Pelo menos do ponto de vista da gestão fiscal, há um compromisso com maior transparência, o que ajuda na compreensão da complexidade fiscal existente.

Gráfico 1 - Receita e Despesa Total do Governo Central - Valores Mensais de Março/2017 (IPCA) - Jan/14 a Mar/17 - R\$ Milhões



Fonte: Tesouro Nacional.

- 1 Valores atualizados pelo IPCA-IBGE para março de 2017.
- 2 A proposta original previa a convergência para um único sistema de aposentadoria e pensões, mas, pouco a pouco, os grupos mais bem organizados têm conseguido um tratamento diferenciado que, mesmo perdendo algumas vantagens, ainda assim se distinguem do regime geral.
- 3 Muito provavelmente, essa regra tende a ser modificada no futuro não tão distante – afinal, um governo com forte apoio no Congresso pode fazer qualquer mudança constitucional. A questão é o custo dessas modificações.
- 4 O programa de recuperação fiscal dos Estados ainda está sendo discutido no Congresso e continua a controvérsia sobre as contrapartidas exigidas pela União. Enquanto isso, os salários dos servidores estão

atrasados e a oferta dos serviços públicos cada vez mais precarizada. Cabe lembrar que, apesar de o regime brasileiro ser federativo, há no País um forte centralismo fiscal, que também faz parte do sistema disfuncional existente.

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

## Setor Externo: Otimismo Incipiente

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

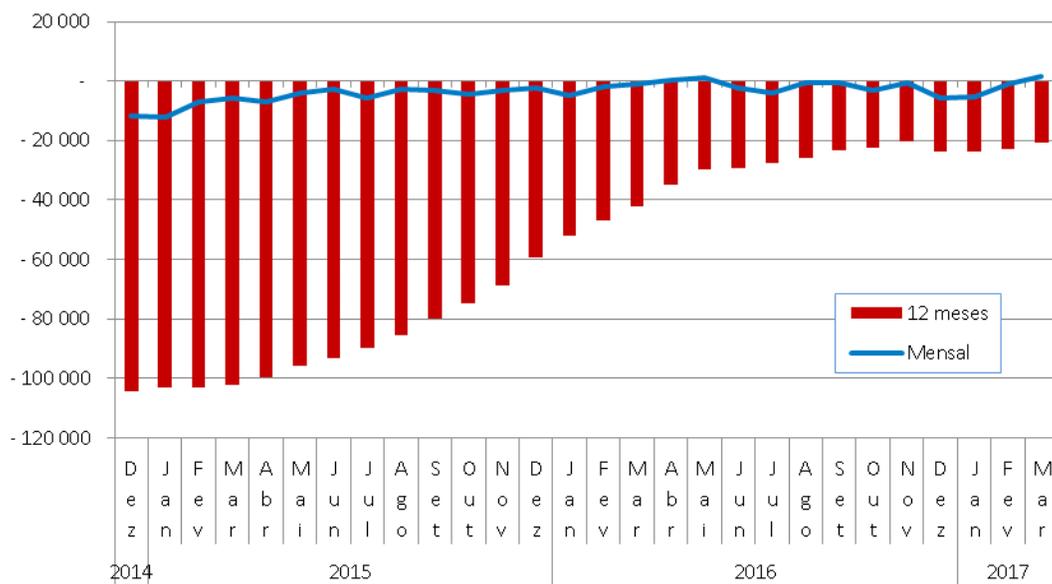
Apesar do enorme desemprego e nível de atividade ainda com péssimos indicadores há no ar um conjunto de informações e percepções sobre a existência de um princípio de retomada na economia, sendo um dos elementos para ajudá-la o setor externo. Neste comentário de conjuntura, como usual, dá-se ênfase aos dados oficiais sobre o Balanço de Pagamentos, divulgado pelo Banco Central, assim como aos dados mais recentes sobre a Balança Comercial. O resultado atual das Contas de Transações Correntes do Brasil reflete o enorme ajuste da economia nos últimos meses, depois da fase anterior de crescimento da renda e da importação precedente. Ao contrário do habitual, em março de 2017, o resultado das Transações Correntes foi superavitário em US\$ 1,4 bilhão e no acumulado em 12 meses, o resultado foi de déficit de US\$ 20,6, estimado em 1,1% do PIB. Para se ter uma ideia da magnitude do ajuste, em dezembro de 2014, o indicador Transações Correntes/PIB foi estimado em 2,24%, atingindo um pico em abril de 2015 de 4,4%. De lá para cá, seja pela redução da atividade econômica, seja pela acomodação da crise política, os resultados em Transações Corren-

tes passaram a ser mais vistosos do ponto de vista da divulgação das informações econômicas e formação de expectativas, mas há o problema latente da péssima conjuntura em que está mergulhada a economia brasileira. E quando a economia retornará à normalidade, mesmo que em crescimento moderado, continua sendo um grande enigma. O Gráfico 1 apresenta a evolução mensal do saldo em Transações Correntes desde dezembro de 2014 até março de 2017, em valores mensais e no acumulado em 12 meses. Na informação do acumulado, o forte ajuste das contas externas do país dá o melhor panorama da atual situação do setor externo, ou seja, das relações entre residentes e não residentes do país.

Os investimentos estrangeiros no Brasil, sob a classificação de Investimento Direto, continuam elevados. Em março de 2017, foram US\$ 7,1 bilhões, e no acumulado em 12 meses, de US\$ 86 bilhões. Apesar do nome, esses recursos não são necessariamente aplicados em investimentos produtivos, mas podem ser apenas empréstimos entre companhias, que podem ser utilizados para investimento ou

atividades correntes das empresas. No entanto, servem como um indicador da disposição de empresas em continuar no Brasil e operar da forma mais eficiente que conseguirem, assim como a estratégia de empresas transnacionais em movimentar fluxos gigantes de recursos, evitando tributações nacionais mais agressivas e aumentando seus lucros como um todo. Esses recursos externos acabam também por ajudar no fechamento das contas externas evitando o uso necessário de novos empréstimos ou das reservas cambiais. Mas há um efeito colateral importante: a entrada de volumosos recursos externos gera forte pressão no mercado de câmbio. O Gráfico 2 mostra a evolução do Investimento Direto Líquido no Brasil entre dezembro de 2014 e março de 2017, em termos mensais e no acumulado em 12 meses. Esta importante fonte de financiamento da economia brasileira, e seu impacto sobre o câmbio, poderão sofrer alterações significativas com a nova política econômica americana de tentar reconduzir as firmas fujonas de volta ao solo americano e com a perspectiva de mudanças da política monetária americana.

Gráfico 1 - Transações Correntes - Valores Mensais e Acumulado em 12 Meses - Dez/2014 a Mar/2017 - US\$ Milhões



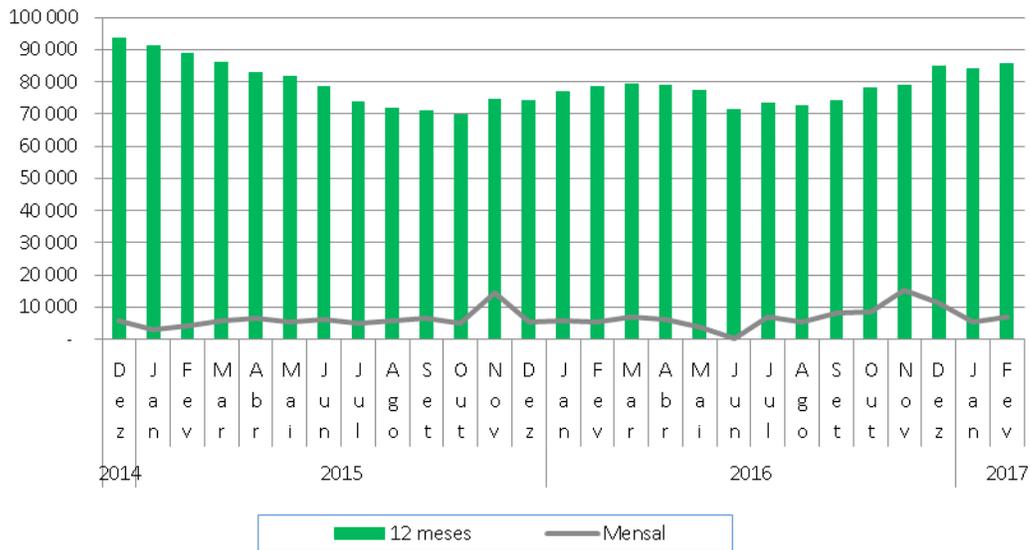
Fonte: Bacen.

Evidentemente, essas alterações não devem ser bruscamente sentidas na economia brasileira; o fato de haver um montante de reservas substancial, em que pesem as discussões sobre o seu nível além do necessário, dá uma tranquilidade quanto à capacidade de a economia brasileira enfrentar eventuais choques no mercado internacional. No regime cambial brasileiro, a taxa de câmbio é uma variável que flutua dependendo dos fluxos de comércio e das finanças internacionais e que, por sua vez, afeta uma gama de mercados ligados ao comércio exterior e à inflação interna.

O Brasil tem sido um país tradicionalmente absorvedor de poupança externa para financiar seu modelo econômico. O Gráfico 3, no eixo à esquerda, apresenta a evolução da Necessidade de Financiamento do Brasil, que é calculado pela soma do resultado em Transações Correntes e do Investimento Direto Líquido. No mesmo gráfico, no eixo à direita, está representada a taxa de câmbio, em reais por dólar americano, para se ter uma visão de algumas das principais variáveis do setor externo da economia. O ano de 2015 apresen-

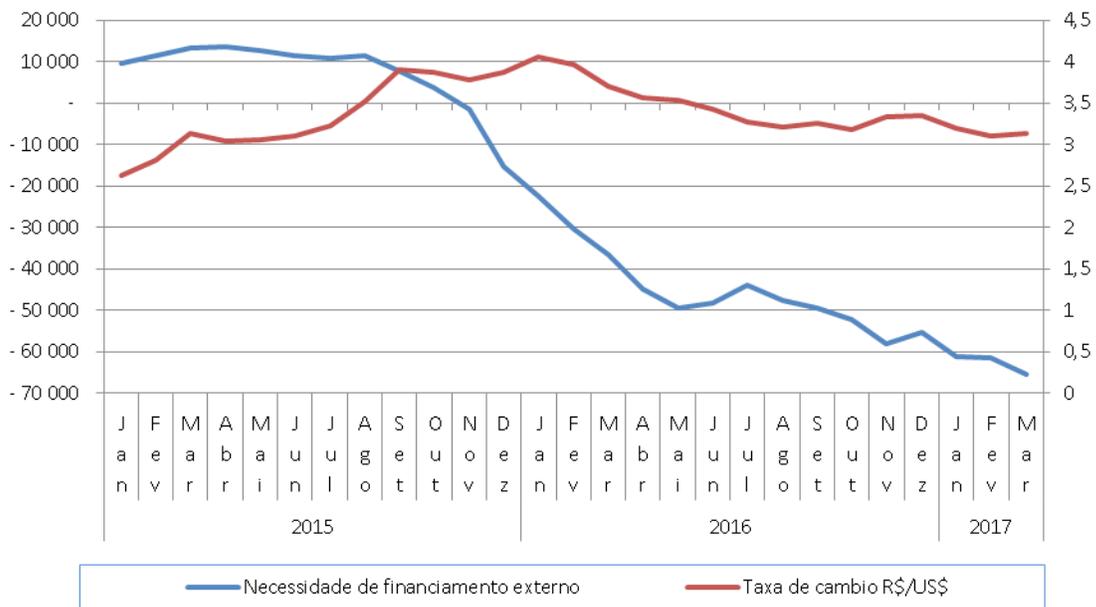
tou forte depreciação cambial, oriunda da incerteza sobre o ciclo eleitoral e a mudança da política cambial logo após a eleição. No início de 2016, o câmbio continuou relativamente depreciado com os efeitos da crise política sobre a economia e da perda do grau de investimento do Brasil pelas agências de classificação de risco. A partir de meados de 2016, com a entrada de recursos, ou do chamado Investimento Direto, a Necessidade de Financiamento ficou cada vez menor – no gráfico, a Necessidade de Financiamento fica cada vez mais negativa, o que significa uma não necessidade de financiamento externo com entrada líquida de recursos externos. E essa movimentação de recursos externos acabou por estabilizar a taxa cambial em torno de R\$ 3,15-3,20 por dólar. Com isso, as expectativas sobre a inflação foram sendo reduzidas e a percepção de risco da economia melhorou. Está se disseminando um aumento de confiança, o que pode implicar a retomada dos investimentos produtivos, além de várias medidas na política fiscal em termos de controle de gastos e implementação de parcerias público-privadas.

Gráfico 2 - Investimento Direto no Brasil - Valores Mensais e Acumulado em 12 Meses - Dez/2014 a Mar/2017 - US\$ Milhões



Fonte: Bacen.

Gráfico 3 - Necessidade de Financiamento Externo (US\$ Milhões, Eixo Esquerda) e Taxa de Cambio (R\$/US\$, Eixo à Direita) - Jan/2015 a Mar/2017



Fonte: Bacen.

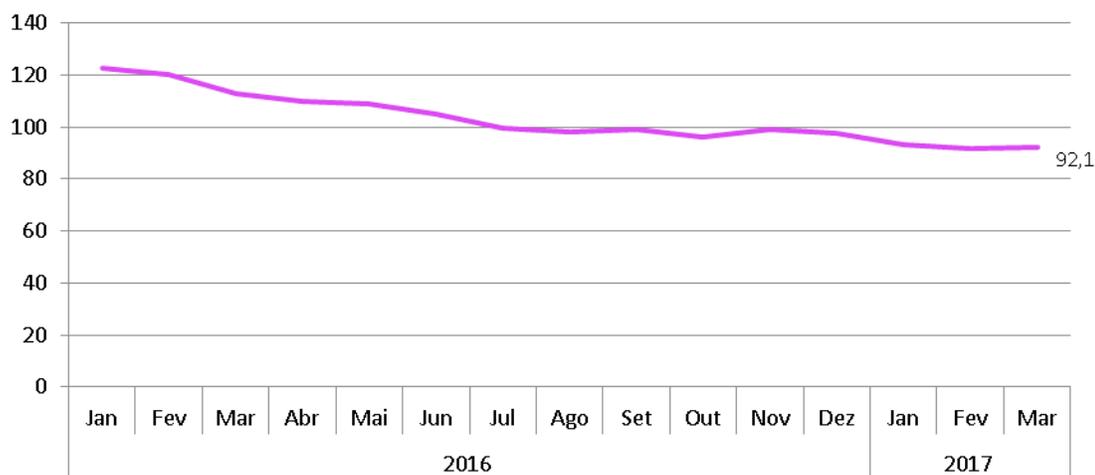
Nesse nível de taxa de câmbio, contudo, vários setores exportadores já começam a sentir perda de competitividade, especialmente alguns ramos do setor industrial. No Gráfico 4 está reproduzido o Índice da Taxa de Câmbio Efetiva (ITCE), calculado pelo Banco Central, levando em conta a relação entre a taxa nominal e uma cesta de moeda dos principais destinos das exportações brasileiras, ponderado pela participação de cada país nas exportações nacionais e deflacionado pelos índices de preços doméstico e externo. Tomando-se como base

junho de 1994, período de implantação do real como moeda nacional, em março, o ITCE foi calculado em 92,1, o que indica que o real se apreciou, passou a valer mais em relação a essa cesta de moedas, o que tende a estimular as importações e a desestimular exportações, especialmente as mais vulneráveis ao câmbio e dependendo dos mercados em que estão inseridas.<sup>1</sup>

Por enquanto, as melhores notícias vêm do comércio externo. A evolução de Exportações e Importações é apresentada no Gráfico 5, em va-

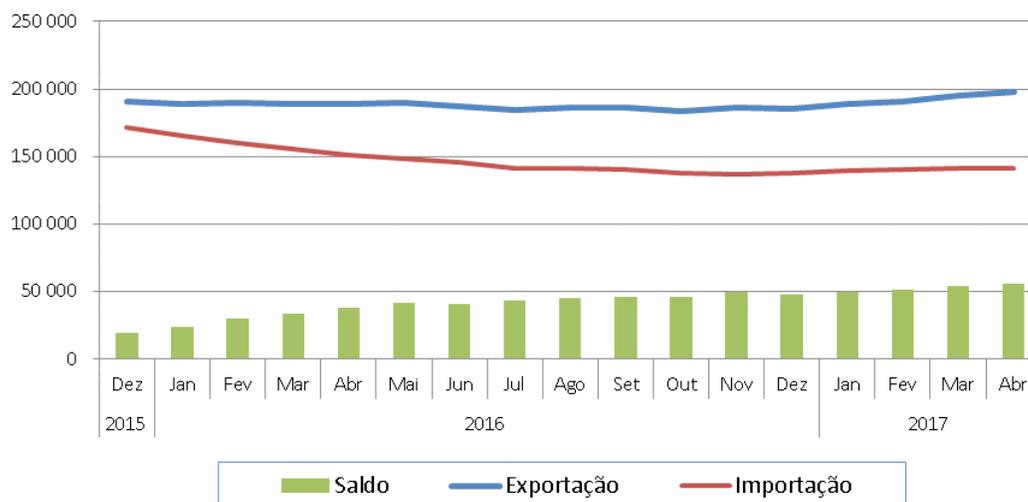
lores, e no Gráfico 6, em taxa de variação, no acumulado de 12 meses entre dezembro de 2015 e abril de 2017. Verifica-se o crescimento de ambas as contas e, especialmente no Gráfico 6, há sinalização de melhora substancial do desempenho exportador, em especial dos setores ligados ao minério de ferro e de soja, e uma ampliação da importação, na direção correta de mais fluxo de comércio e de maior eficiência. Afinal, alguma luz no fim do túnel. E vamos torcer para que não se apague.

Gráfico 4 - Índice de Taxa de Câmbio Efetiva - em Relação às Moedas dos Quinze Países para os Quais o Brasil Mais Exporta, Deflator Interno IPCA, Deflator Externo IPC - Base Junho 1994=100



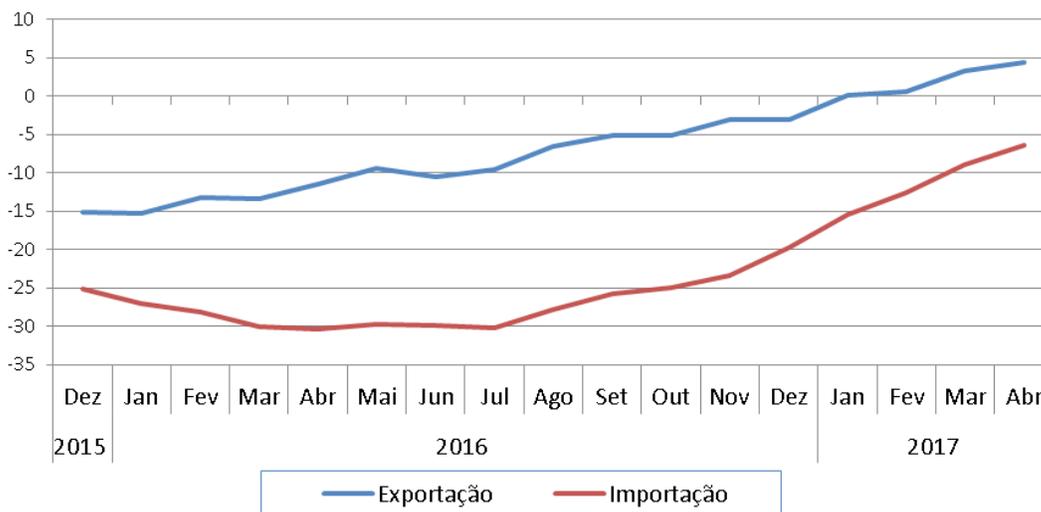
Fonte: Bacen.

Gráfico 5 – Exportações e Importações - Valores Acumulados em 12 Meses: Dez/2015-Abr/2017-US\$ Milhões



Fonte: Bacen.

Gráfico 6 - Evolução de Exportações e Importações: Variação Acumulada em 12 meses (%) - Dez/15-Abr/17



Fonte: Bacen.

1 Note que a base de comparação, junho de 1994, já está muito distante e que as condições de renda interna e externa se alteraram desde então. Os produtos envolvidos no comércio também se modificaram em face das mudanças tecnológicas e dos padrões de gostos dos consumidores. Então, o indicador aqui apresentado deve ser entendido apenas como uma referência, destacando-se a importância do câmbio para a economia brasileira e sugerindo muito mais um sinal de alerta do que uma medida absoluta.

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

# temas de economia aplicada



## Economia Política da Comunicação: Variações Canadenses

JULIO LUCCHESI MORAES (\*)

No terceiro artigo da série de reflexões sobre a Economia Política Canadense, nossas discussões se concentrarão em esmiuçar algumas contribuições locais à chamada Economia Política da Comunicação (EPC). Partiremos de uma rápida revisão dessa tradição intelectual em nível global. Avançaremos, em seguida, rumo à identificação de particularidades locais, destacando a recorrência de certos temas-chave, como a temática da *dependência* (econômica, tecnológica, midiática etc.), a dimensão ontológica da comunicação, bem como a constante ambição de harmonização (ou, no mínimo, de aproximação) entre a EPC e a tradição comunicacional da Escola de Toronto, sendo a mediação feita, no mais das vezes, por meio da figura de Harold Innis.

### 1 Economia Política da Comunicação: Tema e Variações

Nossa discussão se inicia no exato ponto onde o último artigo se encerrou: destacando a ampla presença da EPC na paisagem intelectual canadense. Já tivemos a oportunidade de discutir a relevância de autores da EPC (como Bernard Miège ou Nicholas Garnham) em outros artigos desta série. Digase de passagem, a alta produtividade dos autores dessa tradição teórica é bastante característica, fazendo com que seja difícil a composição de uma lista mínima de nomes e obras-chave.

Em face da extensão e da dificuldade de definição de um cânone mínimo, é sintomático que uma série de trabalhos no campo dedique-se

justamente à realização de cartografias teóricas, auxiliando acadêmicos (tanto ingressantes quanto já sedimentados, uma vez que o advento de novas tecnologias põe em eterna prova os paradigmas dessa tradição) a navegar pelo volumoso mar de figuras, conceitos, temas e instituições atreladas às mais de cinco décadas de EPC ao redor do globo. Em linhas gerais, podemos dizer que essas compilações variam ao longo de alguns eixos estruturantes:

i) **Variações Nacionais:** A EPC tem um surgimento relativamente simultâneo na França, no Reino Unido e na América do Norte e, embora interconectadas, cada um desses núcleos engendra uma narrativa própria. A tradição

britânica, por exemplo, origina-se no contexto do *Centre for Mass Communication Research* (CMRC) da Universidade de Leicester, sob a diretoria de James Halloran, figura também atrelada ao surgimento da Associação Internacional de Pesquisa em Mídia e Comunicação (IAMCR) (MOSCO, 2009, p.89-90). A tradição francesa, por sua vez, vincula-se ao *Grupe de Recherche sur les Enjeux de la Communication* (GRESEC) da Universidade de Grenoble (BOLAÑO, 2000, cap.4). Por fim, o grupo norte-americano tem no *Institute of Communication Research* (ICR) da Universidade de Illinois Urbana-Champaign, criado por Wilbur Schramm, seu ponto de origem (*idem*, p.84).

ii) **Variações Ideológicas:** A afirmação de que a EPC realiza uma leitura heterodoxa do universo da mídia, da cultura e da comunicação é um ponto comum nas diversas compilações. A ambição de resgatar o pensamento crítico marxista e o reconhecimento dos avanços (e das limitações) dos debates frankfurtianos sobre a Indústria Cultural são pontos de partida da imensa maioria dessas obras. Costumam-se encampar, outrossim, contribuições do neomarxismo como os conceitos de

Capitalismo Monopolista (Baran e Sweezy), Capitalismo Tardio (Ernst Mandel) ou as Teorias do Sistema-Mundo e da Dependência (Gunder Frank) (*idem*, p.54 e 101).

Cedo se percebe, contudo, que enquanto o repúdio às abordagens neoclássicas é uníssono, a incorporação (ou o diálogo) com a heterodoxia é bastante ampla, variando, uma vez mais, de acordo com os diferentes panoramas intelectuais e políticos de cada país e/ou momento histórico. A Escola de Grenoble, por exemplo, teceu conexões históricas com a Escola Econômica da Regulação. A EPC britânica, por sua vez, tem ampla tradição de diálogos (e confrontos) com os *cultural studies*, enquanto nos Estados Unidos encontramos vinculações da EPC a nomes do Institucionalismo, como Throstein Veblen (*idem*, p.52-53).

Adiciona-se ao quadro a dimensão política – ou, mais acertadamente, *militante* – de muitas das figuras da EPC. Essa dimensão ativista torna o imperativo dialógico da EPC com os ecossistemas midiáticos e regulatório locais ainda mais premente.<sup>1</sup> É talvez na UNESCO e, mais especificamente no já mencionado contexto da Comissão MacBride, que se identifica o principal ponto de convergência histórica das distintas tradições da EPC. Foram os debates a respeito da Nova Ordem Mundial da Informação e Comuni-

cação (na sigla, em inglês, NWICO) que colocaram em contato pesquisadores dos dois lados do Atlântico, com destaque para o papel articulador desempenhado pelo finlandês Kaarle Nordenstreng, juntamente com Herbert Schiller, mas cujos desdobramentos se fizeram marcar nos cinco continentes (*idem*, p.90).

## 2 Estrada para a Dependência: a EPC no Canadá

Vimos, anteriormente, que uma das figuras fundantes da EPC foi o acadêmico canadense Dallas Smythe. O resgate biográfico empreendido por Vincent Mosco indica o impacto de Smythe tanto na academia estadunidense – quando de sua passagem pelo ICR, na Universidade de Illinois Urbana-Champaign – quanto no Canadá, na Universidade Simon Fraser (SFU), na Colúmbia Britânica (*idem*, p.84). Grosso modo, pode-se dizer que foi ao redor desses dois centros que a EPC norte-americana floresceu e irradiou-se.

Embora os dois centros ainda tenham influência no contexto norte-americano, a EPC se espalha hoje por departamentos de comunicação de costa a costa no Canadá, com a presença de acadêmicos vinculados às redes internacionais (como a IAMCR), em praticamente todas as províncias. O pleno resgate desses diversos autores, bem como a compreensão das nuances

e diferenças endógenas evadem o escopo do presente artigo. Em lugar disso, nossa opção é apontar dois traços gerais que, de modo esquemático, caracterizam a EPC canadense:

- i) **EPC e a Escola de Toronto:** Há uma ambição da EPC canadense em empreender diálogos com as correntes intelectuais locais, com amplo destaque aos pais fundadores do pensamento comunicacional canadense – George Grant, Marshall McLuhan e Harold Innis. São frequentes, outrossim, reflexões a respeito do posicionamento axiológico de tais autores quanto à temática da Cultura e da Tecnologia.
- ii) **EPC e a Dependência:** Conforme discutido em nosso último artigo, o Canadá possui uma paradoxal posição no Sistema Mundo: por razão de sua dependência cultural (primeiramente ao Reino Unido e, no Pós-Guerra, aos EUA), alinha-se ao Sul Global mas, como membro do G-7, figura como inequívoco membro do Norte Econômico. Desse impasse, desdobra-se uma complexidade adicional à EPC canadense, exigindo dos autores uma série de procedimentos de harmonização

teórica e de acomodações críticas desse paradoxo.

Tomemos por exemplo o trabalho de Mirrlees (2013). Sua reflexão parte da problematização dos dois paradigmas capitais (e antagônicos) no campo de estudos de Mídias Globais: o Imperialismo Cultural (IC) e a Globalização Cultural (GC). A presença de Harold Innis se faz presente logo no início de sua reflexão, por meio de uma referência ao artigo *O Reino Unido, os Estados Unidos e o Canadá*, de 1952 (*idem*, p.22). Innis é retratado aqui como uma espécie de antecessor teórico dos debates posteriormente maturados sob os conceitos de *Imperialismo Cultural* ou *Imperialismo Midiático*. Nesse resgate historiográfico, Mirrlees arrola outras tradições influentes nos meios universitários das décadas de 1960 e 1970 (aí incluindo o meio universitário canadense), como as teorias do Sistema Mundo de Immanuel Wallerstein e as Teorias da Dependência latino-americanas (*idem*, p.21).

Em oposição a este primeiro grupo, destaca o autor a tradição da GC, iniciada na década de 1980 e acentuada ao longo dos anos 1990. O antropólogo Arjun Appudurai e o sociólogo John Tomlinson personificam essa segunda tradição. Apesar da nítida simpatia do autor pela primeira tradição, o autor posiciona sua reflexão numa espé-

cie de meio-termo teórico entre as duas tradições. Encampa-se, assim:

Um paradigma de Imperialismo Cultural modificado ou um paradigma de globalização cultural ‘fraco’,<sup>2</sup> reconhecendo a História dos Impérios [culturais], as estruturas político-econômicas e as assimetrias do poder cultural. [O livro, contudo] está comprometido com a agenda da justiça social e encampa a dialética da continuidade e da mudança (2013, p.57).

Os elementos apresentados no início desta seção também estão presentes nas reflexões de Robert Babe. É possivelmente na obra de Babe que a ambição de harmonização entre a tradição da Escola de Toronto e da EPC se faz mais visível. Em suas obras, o paradoxo canadense evidencia-se justamente a partir da avaliação da marginalidade da figura de Harold Innis no contexto norte-americano (e global): o papel relativamente secundário creditado ao intelectual canadense na bibliografia internacional – tanto no campo da Economia, mas também nos estudos de Comunicação – é evidenciado quando de sua leitura comparativa entre a trajetória intelectual de Innis e de seu contemporâneo norte-americano Wilbur Schramm ou de seu conterrâneo Kenneth Galbraith (BABE, 2004 e 2015).

### 3 De Lenin a Zuckerberg: o Imperialismo das Plataformas

A Dependência não é apenas um tema, é também uma espécie de princípio estruturante, um enquadramento epistemológico que simultaneamente condiciona, potencializa e, de certo modo, define os contornos da EPC canadense. É sob tal prisma que o trabalho de Winseck e Pyke (2007) pode ser revisitado. Os autores retornam ao final do século XIX e início do século XX para reconstruir as complexas teias do poder informacional, tecnológico e comunicacional tecidas ao longo das décadas dessa globalização precoce. No lugar da fibra óptica e dos portais de notícia, são sobre os telégrafos e sobre as agências internacionais (Reuters, Havas, Wolff) que os autores versam.

Versado nas tradições do ICR e da SFU, as reflexões de Dal Yong Jin têm um tom distinto, mas igualmente marcado pelo primado da *Dependência*. Parte expressiva de suas reflexões centra-se na promoção de análises socioeconômicas sobre a cultura em seu país de origem, a Coreia do Sul. A seleção de temas de estudo como os videogames, mídias sociais ou música *pop* não se confunde com um extravio pós-moderno. Muito pelo contrário: o olhar crítico do acadê-

mico remove o painel de (aparente) superficialidade, expondo a seus leitores um circuito de conexões entre interesses corporativos e governamentais firmados ao redor do projeto nacional-desenvolvimentista de fomento à indústria de conteúdo sul-coreana.

*Plataformas Digitais, Imperialismo e Política Cultural*, obra de 2015, tem uma ambição mais ampla: compreender em que medida a atual Economia de Plataformas Digitais figura como uma nova fase do Imperialismo internacional. Em tempos de Google, Apple e Facebook, Jin retoma as formulações iniciais de Lenin sobre o impacto dos complexos estados-indústrias dos grandes poderes ocidentais, questionando-se sobre as rupturas e continuidades desse Imperialismo de longa duração (JIN, 2015).

Há, entre Winseck e Jin – bem como entre todos os demais autores da PEC – dissonâncias. O tamanho (bem como a dinâmica) da sobreposição entre interesses privados e interesses de Estado, por exemplo, é fonte de discórdias entre muitos acadêmicos. O problema se intensifica justamente quando retomamos o paradoxo canadense – dependência cultural concomitante a altos níveis de desenvolvimento econômico. Definições como a de Raymond Morrow (“uma sociedade

de dependência avançada”) (Morrow, 1982 *apud* KRÖKER, 1984, p. 117) são sintomáticas e apontam as complexidades e especificidades da “mais rica nação subdesenvolvida do mundo” (Graham, 1988 *apud* KELLOGG, 2015).

### Referências

- BABE, R. *Cultural studies and political economy: toward a new integration*. Lanham: Lexington Books, 2004.
- \_\_\_\_\_. *Wilbur Schramm and Noam Chomsky meet Harold Innis: media, power, and democracy*. By Robert E. Babe. Boulder, CO: Lexington Books, 2015.
- BOLAÑO, César. *Indústria cultural, informação e capitalismo*. São Paulo: HUCITEC/Polis, 2000.
- JIN, Dal Yong. *Digital platforms, imperialism and political culture*. Abingdon: Routledge, 2015.
- KELLOGG, Paul. *Escape from the staple trap: Canadian political economy after left nationalism*. Toronto: University of Toronto Press, 2015.
- KRÖKER, Arthur. *Technology and the Canadian mind*. Montreal: New World Perspectives, 1984.
- MIRRLEES, Tanner. *Global entertainment media: between cultural imperialism and cultural globalization*. Abingdon: Routledge, 2013.
- MOSCO, Vincent. *The political economy of communication*. London: Sage, 2009.
- WINSECK, D.; PIKE, R. *Communication and empire: media, markets, and globalization, 1860-1930*. Durham: Duke University Press, 2007.

WINSECK, D. Financialization and the 'Crisis of the Media': the rise and fall of (some) media conglomerates in Canada. In: \_\_\_\_; JIN, D.Y. *The political economies of media: the transformation of the global media industries*. London: Bloomsbury, 2012. p. 142-166.

2 Esses aditivos de versões "fracas" ou "fortes" dos paradigmas do IC e da GC são uma referência aos debates propostos pelo acadêmico Colin Sparks.

---

1 Dallas Smythe e Herbert Schiller vincularam-se, politicamente, às reformas de Allende no Chile. Ramón Zallo, catedrático da Universidade do País Basco, esteve envolvido no processo de pacificação entre bascos e espanhóis. Gaëtan Tremblay é autor de reflexões sobre a política cultural quebequense em sua relação com o Canadá. Por fim, Martín Becerra, da Universidade de Buenos Aires, foi uma das principais figuras no desenho do recente marco regulatório do audiovisual argentino.

(\* *Graduado em Ciências Econômicas, doutor em História Econômica pela Universidade de São Paulo e pesquisador do Grupo de Pesquisas em Economia Geopolítica da Universidade de Manitoba. É bolsista de pós-doutorado da Mitacs. (E-mail: julio.moraes@usp.br).*

# As Transformações do Federalismo Fiscal no Brasil: a Tendência à Centralização na Primeira Metade do Século XX<sup>1</sup>

ELSON RODRIGO DE SOUZA SANTOS (\*)

## 1 Introdução

O artigo propõe uma reflexão sobre as transformações da estrutura federativa brasileira durante a primeira metade do século XX até o governo militar em 1964, enfatizando os aspectos fiscais e as mudanças no grau de autonomia dos governos estaduais. O objetivo do trabalho é mostrar que ocorreu uma progressiva centralização durante o período analisado, cujos efeitos são verificados nos diversos aspectos da autonomia dos governos subnacionais, em especial nos âmbitos fiscal, administrativo e político. Além disso, o movimento de centralização no período, principalmente durante o governo militar, teve efeitos persistentes de longo prazo, presentes mesmo após a abertura política e redemocratização na década de 1980. Por exemplo, as discussões recentes em relação a tributação e repartição de receitas, processo orçamentário e decisão de gasto, interação com as instituições locais como Assembleias Legislativas e Tribunais de Contas Estaduais.

A hipótese proposta no trabalho é que a redução da autonomia dos governos subnacionais, sobretudo

nos Estados, refletiu uma solução ótima encontrada pelos governos de viés autoritário para viabilizar a estabilização política e social, minimizar a pressão das elites e populações locais que poderiam ser resistentes à modernização e ao desenvolvimento, evitar conflitos entre as elites regionais e com o governo central e, ao mesmo tempo, consolidar uma estrutura de estado nacional que fosse mais eficiente, constituída por elementos como sistema tributário unificado, maior controle orçamentário e de gasto, planos de desenvolvimento planejados e implementados a partir do governo central. Além disso, especialmente no auge da centralização durante o governo militar, também utilizar o poder discricionário na distribuição de recursos, investimentos e concessão de empréstimos para barganhar apoio das elites e a legitimação frente a população local, visto como parte da estratégia de sustentação do regime.

Na literatura é possível identificar dois pontos que auxiliam na articulação entre regimes autoritários e centralização. Primeiro ponto: a estrutura federativa e a autonomia dos governos subnacio-

nais incorporam a interação entre instituições econômicas, políticas e sociais que são próprias de cada país. As graduações da autonomia dos governos subnacionais dentro da estrutura federativa são verificadas nos aspectos fiscal, administrativo e político (ver OATES, 2005), mas também variam de acordo com as particularidades nacionais, relação entre os governos locais e o governo central. A literatura tende a defender os benefícios da descentralização, desde que acompanhados da maior qualidade institucional, na medida em que levam ao melhor funcionamento da estrutura de estado, refletindo no aumento da qualidade e eficiência com reflexos positivos sobre o bem-estar local (ver RODDEN, 2003; MCKINNON, 1997). No entanto, nos países com instituições frágeis e mais sujeitos ao aparelhamento do Estado por grupos privados, a maior autonomia dos governos locais pode implicar distorções como, por exemplo, elevação da despesa, baixa eficiência e produtividade do gasto do setor público e guerra fiscal. Portanto, as evidências empíricas demonstram que a competição entre governos subnacionais pode acentuar as distorções entre regiões e piorar o

bem-estar local como evidenciado por Sinn (1997) e Wellisch (2000).

O segundo ponto é o de que os governos com viés autoritário são mais propensos a reduzir o grau de autonomia dos governos locais, visto como uma forma de reduzir os conflitos de interesse, instabilidade política e social, potenciais movimentos separatistas (ver BESLEY; COATE, 2003). Ao mesmo tempo, especialmente nos países em desenvolvimento com fragilidade institucional e que passaram por rápidas transformações estruturais, a centralização pode ser vista como uma solução desejável para enfrentar resistências das elites e população local, contribuindo para a sustentação e a legitimação do regime, além de proporcionar maior eficiência ao planejamento e políticas públicas na medida em que as decisões podem ser centralizadas e, assim, mais bem coordenadas e implementadas.

## 2 Transformações no Federalismo Brasileiro e Tendência à Centralização

Os antecedentes da relação entre os governos subnacionais e o governo central ao longo do século XX são encontrados na organização federativa, oriunda da proclamação da República em 1889 e da Constituição de 1891. A Constituição previa que os governos subnacionais, especialmente os Estados, tivessem maior autonomia

nos aspectos fiscal, administrativo e político. Nesse sentido, destacamos a importância atribuída à autonomia dos Estados presentes nas cláusulas da Constituição de 1891. No título primeiro que versa sobre a organização federativa, o artigo 6º estabeleceu que as forças federais não interviessem nos “*negócios peculiares dos Estados*” salvo situações extremas e necessidade de fazer valer as leis e sentenças federais. No aspecto fiscal, o artigo 9º impunha que a arrecadação dos Estados provinha dos impostos de exportação, relevante devido à configuração de grande exportador de *commodities* que o país ocupava. Já no artigo 12º autorizava os Estados a criar novos impostos desde que não fossem conflitantes com os vetos explicitados.

A Constituição de 1891 representava a busca da construção de um Estado federativo, cuja essência estava em respeitar a autonomia e as particularidades regionais. Dessa forma, o governo central tratava das grandes questões nacionais e, ao mesmo tempo, outorgava responsabilidades para os governos dos Estados decidirem as melhores políticas para a população local, como também a maior liberdade para ação das elites econômicas e políticas regionais dentro da chamada “Política dos Estados”. Portanto, a percepção era de que a preservação da República e a manutenção da estrutura nacional necessitavam considerar o respeito ao regionalismo e, em especial,

aos interesses das elites locais. No entanto, em casos extremos, era autorizado o uso da força e de intervenções do governo federal para evitar separatismo, insurreições populares, e minimizar a instabilidade social e política.

A dinâmica da República Velha contribuiu para elevar a instabilidade política e social na década de 1920, tendo como resposta a Emenda Constitucional de 1926 que ampliou as situações que justificariam a intervenção federal sobre os governos locais. O ambiente encontrava um arranjo político e federativo que dava suporte à República Velha já desgastado, tornando a Emenda Constitucional um indicativo do viés centralizador que ganhou corpo posteriormente. No entanto, a Emenda Constitucional foi solapada pela quebra institucional representada pela Revolução de 1930 e queda da República Velha.

Em paralelo, a estrutura tributária e as estratégias de extração de receita do setor privado eram dependentes do comércio exterior, mas que progressivamente foram reorientadas para fontes de arrecadação interna com base na tributação de bens, propriedade e circulação de mercadorias (ver VARSANO, 1981). Portanto, os Estados tinham como principal fonte de arrecadação a receita com exportações para outros países ou Estados (origem de 40% da receita), enquanto o governo federal obtinha recursos provenientes dos impostos de

importação (origem de 50% do total). O ponto de ruptura ocorreu com a Primeira Guerra Mundial (1914-1918) que reduziu as trocas comerciais, contribuindo para a instabilidade e a dificuldade na importação e exportação de bens, levando à queda de arrecadação e à necessidade de uma nova base tributária baseada principalmente na atividade econômica interna. Além disso, na década de 1920, a instabilidade macroeconômica e as mudanças estruturais foram aceleradas, incentivando uma mudança permanente na composição da estrutura tributária, cujas evidências foram elevar a participação do imposto de renda (Lei n. 4.783 de 31 de dezembro de 1923) e a maior ênfase nos tributos sobre consumo e produção.

A Revolução de 1930 e a Revolução Constitucionalista de 1932 representaram o rompimento com a estrutura institucional e da organização federativa da República Velha. O Governo Provisório liderado por Getúlio Vargas estabeleceu uma Constituinte para discutir e votar uma nova Constituição que foi promulgada em 1934. No entanto, a ditadura varguista no Estado Novo impôs sua nova Constituição em 1937, enfatizando a maior concentração de poder, autoritarismo e centralidade na figura de Getúlio Vargas.

No aspecto tributário, a Constituição de 1934 limitou a cobrança de

impostos de exportação dos Estados em 10% e proibiu a cobrança de impostos para exportação para outros Estados. A resposta dos Estados foi elevar a tributação sobre a circulação de mercadorias que passaram a corresponder por 45% da receita no começo da década de 1940, elevada para 65% em 1946. Outro aspecto foi a obrigação dos Estados de entregar 30% da arrecadação à União e 20% aos municípios de origem da arrecadação. O movimento de concentração tributária foi acentuado com a perda da receita sobre combustíveis (Constituição de 1937), carvão mineral, combustíveis e lubrificantes (Lei Constitucional n. 3 de 1940) substituído pelo imposto único federal (Lei Constitucional n. 4 de 1940). Os Estados ficavam alijados de tributar a circulação de insumos importantes, fundamentais para a industrialização e integração nacional, cedendo a receita para o governo federal.

A motivação para a implantação da nova política era encontrada nas mudanças institucionais e políticas em que a centralização era tida como uma solução para a manutenção da ordem política e social. O pano de fundo era enfrentar a instabilidade, como demonstrado na Revolução Constitucionalista de 1932, e indicava o risco potencial da elevada autonomia aos Estados em relação ao governo federal, justificando restrições fiscais e tributárias. Além disso, o governo

Vargas buscou retirar instrumentos que garantissem autonomia política e administrativa, servindo como base para a estratégia de enfraquecimento político e das instituições locais no nível estadual. Ao mesmo tempo, buscava conciliar os interesses das elites locais com as necessidades do governo central como forma de evitar ascensão de conflitos e instabilidades.

O fim da ditadura varguista em 1945 deu lugar à Quarta República (1945-1964), que promoveu uma rápida modernização, industrialização e urbanização, somadas à instabilidade social, política e econômica. Nesse ambiente, os Estados eram impulsionados pelas pressões regionais de terem planos próprios de desenvolvimento, estando mais propensos às crises fiscais e de endividamento. Ao mesmo tempo, ocorreu um novo movimento de maior autonomia e descentralização representado pela eleição de Gaspar Dutra em 1946 que levou à rediscussão da participação dos Estados na estrutura tributária e de receitas. A Constituição de 1946 buscou fortalecer o papel dos municípios, contando com medidas como participação de 10% da arrecadação do imposto de renda e recebimento de 30% do excesso de arrecadação estadual. Os Estados receberam como compensação a participação sobre o imposto único sobre combustíveis (Lei n. 302 de 13 de junho de 1948) com 48% e

perderam o direito de tributar as exportações no limite de 5%.

No período, a reforma tributária emergiu como uma das principais reformas de base para a resolução dos problemas fiscais, reorganização da estrutura pública e atribuição de responsabilidades. Porém, o ambiente político e econômico adverso levou a medidas pontuais de elevação da arrecadação frente aos ajustes de curto prazo e amenização das crises fiscal e externa e freou a aceleração inflacionária nos governos de Vargas, Café Filho, Kubitschek, Quadros e Goulart (ABREU; 1995; MESQUITA, 2010). As propostas de reformas estruturais eram relegadas ao segundo plano, retornando à tona no âmbito das propostas por Goulart, mas de fato efetivadas no governo militar de Castello Branco (1964-1967).

O Governo Militar implantado em 1964, especialmente o governo Castello Branco (1964-1967), implementou as reformas estruturais consideradas necessárias para a estabilidade social, política e econômica: tributária; estrutura de governo; mecanismos de seguridade social e previdência; organização da política fiscal, monetária e financeira. O viés autoritário do governo permitia romper os entraves e a oposição que persistia durante a Quarta República. Na organização federativa, as reformas caminhavam no sentido de retirar a autonomia dos Estados como forma de enfraquecer o regionalismo e

o potencial efeito desestabilizador das elites e populações locais. Exemplo disso é o desmonte das forças militares estaduais e sua transformação em polícias estaduais, as polícias militares (PMs), que passaram a ser consideradas forças auxiliares das forças armadas. O diferencial em relação à ditadura varguista era a maior intensidade para a centralização do poder do governo central, estabelecendo uma profunda reorganização institucional e da estrutura federativa.

No aspecto econômico, o governo militar impôs paulatinamente aos Estados restrições em sua atuação e autonomia. No aspecto tributário, os Estados foram submetidos ao novo regime tributário, oriundo da reforma ocorrida durante o governo Castello Branco, proveniente da discussão que ocorreu ao longo da década de 1950 (ver FGV, 1967), que via na centralização um dos pontos relevantes para permitir a coordenação e a maior eficiência do sistema tributário. Além disso, os Estados foram submetidos a controles mais rígidos em relação à liberdade para efetuar gastos e planos de desenvolvimento regionais, também mais propensos à obrigação de negociar autorizações e recursos com o governo central – porém, sem uma preocupação explícita e efetiva com o controle de endividamento e sustentabilidade fiscal (ver LOPREATO, 2000), coerente com as necessidades de sustentação do regime, do aprofundamento de um Estado nacional

centralizado e que buscava acelerar a modernização e a industrialização.

### 3 Considerações Finais

A proposta do trabalho foi realizar uma reflexão sobre a construção e as transformações na estrutura federativa brasileira ao longo da primeira metade do século XX. No período analisado, o arranjo institucional que garantia a descentralização e a autonomia dos Estados durante a República Velha foi progressivamente comprometido, dando lugar aos governos de viés autoritário que buscavam maior protagonismo para o governo central.

Nessa trajetória, dois choques foram importantes: i) a ditadura de Getúlio Vargas nos anos 1930, que rompeu com o arranjo institucional da República Velha; ii) o governo militar instituído em 1964, que introduziu uma série de medidas nos âmbitos fiscal, administrativo e político para limitar a autonomia dos Estados. No entanto, como argumenta Rodden (2010), o Brasil é um dos países em desenvolvimento mais descentralizado, especialmente em termos de participação na receita e gasto em relação ao governo central. Além disso, a tendência à descentralização voltou a emergir a partir da abertura política e redemocratização na década de 1980, institucionalizada na Constituição Federal de 1988, mas

que possui dificuldades provenientes da fragilidade institucional e da fratura oriunda do governo militar, refletindo, desta forma, em conflitos atuais em relação à distribuição de receita, tributação e gasto.

## Referências

- ABREU, M. D. P. Inflação, estagnação e ruptura: 1961-1964. In: ABREU, M. D. P. *Ordem e progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989*. [S.l.]: Editora Campus, 1995. p. 197-212.
- BESLEY, T.; COATE, S. Centralized versus decentralized provision of local public goods: a political economy analysis. *Journal of Public Economics*, 87, n. 12, p. 2611-2637, dez. 2003.
- FGV. *Sistema tributário nacional*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas - Comissão de Reforma do Ministério da Fazenda, 1967.
- LOPREATO, F. L. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 15, p. 117-158, dez. 2000.
- MCKINNON, R. I. Market-preserving fiscal federalism in the American Monetary Union. In: BLEJER, M. I.; TER-MINASSIAN, T. *Macroeconomic dimensions of public finance: essays in honour of Vito Tanzi*. [S.l.]: Routledge Studies in the Modern World Economy, 1997.
- MESQUITA, M. M. C. *Brasil 1961-1964: inflação, estagnação e ruptura*. PUC-Rio, 2010 (Texto para Discussão). Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td569.pdf>>. Acesso em: 06 dez. 2014.
- OATES, W. E. Toward a second-generation theory of fiscal federalism. *International Tax and Public Finance*, v. 12, p. 349-373, 2005.
- RODDEN, J. Reviving leviathan: fiscal federalism and the growth of government. *International Organization*, v. 57, n. 4, p. 695-729, out. 2003.
- \_\_\_\_\_. *Hamilton Paradox: the promise and peril of fiscal federalism*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- SINN, H. W. The selection principle and market failure in systems competition. *Journal of Public Economics*, v. 66, p. 247-274, 1997.
- VARSAÑO, R. O sistema tributário de 1967: adequado para ao Brasil de 80? *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 1, p. 203-228, abr. 1981.
- WELLISCH, D. *Theory of public finance in a federal state*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

---

1 Parte da pesquisa em curso presente no artigo “The transformations of Brazilian federalism: the role of democracy over the decentralization and autonomy of states in first half of century XX”

(\*) *Doutorando em Economia pela Universidade de São Paulo. (E-mail: [elson129@usp.br](mailto:elson129@usp.br) ou [elson129@gmail.com](mailto:elson129@gmail.com)).*

## Impactos do Programa Leite do Meu Filho de Manaus no Índice de Mortalidade Infantil<sup>1</sup>

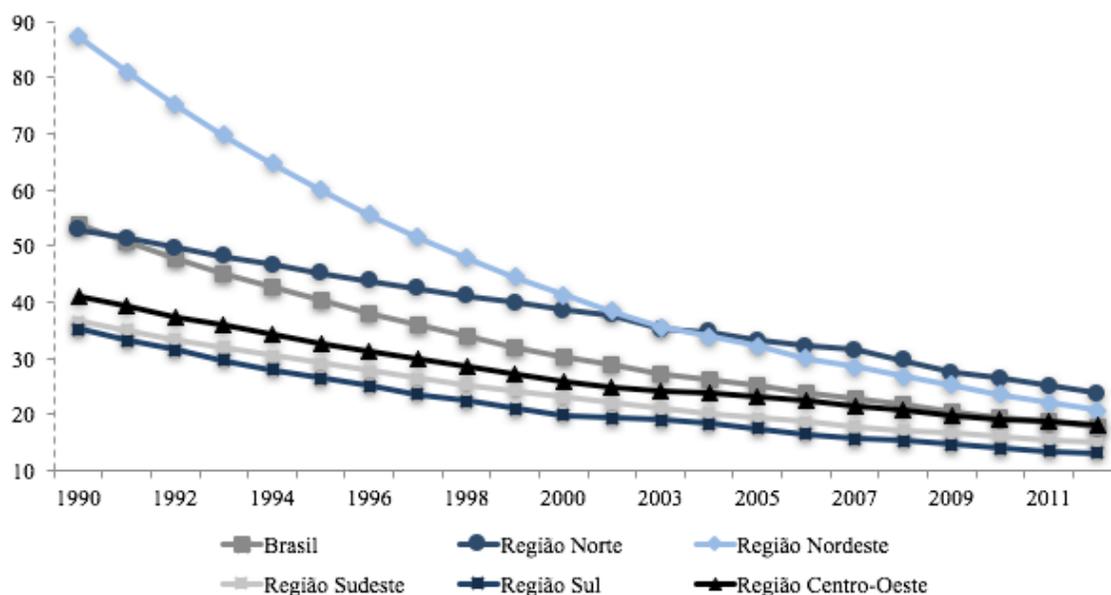
ALEXSANDER CHOW (\*)  
 BRUNA GUIDETTI (\*\*)  
 CAMILA STEFFENS (\*\*)  
 IEDA MATAVELLI (\*\*)  
 MICHAEL FRANÇA (\*)

No Brasil, existe uma expressiva desigualdade regional nos níveis de mortalidade infantil. No entanto, houve significativa redução desse índice nos últimos anos, conforme mostra o Gráfico 1. Segundo dados do relatório *Levels and Trends in Child Mortality*, o Brasil é um

dos 62 países que conseguiram alcançar o Objetivo do Milênio da ONU, de diminuir em dois terços os índices de mortalidade infantil entre 1990 e 2015 (YOU *et al.*, 2015). Das 61 mortes registradas a cada 1.000 nascimentos em 1991, o País chegou a 16 a cada 1.000 em

2015, uma redução de 73% frente à média mundial de 53% no período. Entretanto, é importante ressaltar que a região que mais reduziu esse índice foi a região Nordeste, que atualmente possui uma taxa de mortalidade infantil menor que a da região Norte.

Gráfico 1– Evolução da Taxa de Mortalidade Infantil por 1.000 Nascidos Vivos (Brasil e Regiões)



Fonte: DATASUS.

Em 2013, a ONU havia atribuído o avanço no combate à mortalidade infantil no Brasil a políticas de assistência social, como o programa de transferência de renda Bolsa Família. Além disso, o estudo destacou que uma combinação de estratégias foi significativa para diminuir a mortalidade infantil de forma efetiva. Foram citados a contribuição da criação do Sistema Único de Saúde (SUS) e os esforços para prestar assistência à saúde no nível comunitário.

Ainda, para ressaltar o compromisso do País com o bem-estar de suas crianças, em 2002 o Brasil assinou um documento da ONU, *A World Fit for Children*, que define objetivos para melhorar as condições de vida das crianças a serem alcançados até 2015. Dentre eles, consta a preocupação com um ambiente saudável nos primeiros anos de vida, buscando promover a proteção, o crescimento e o desenvolvimento da criança por meio de políticas que diminuam a desnutrição infantil.

Nesse contexto, com o intuito de reduzir a mortalidade e a desnutrição infantil, alguns Estados e municípios brasileiros implementaram políticas de complementação nutricional, em que o leite é

o principal exemplo. O Estado de São Paulo possui o maior deles, o *Projeto VivaLeite*, que atende cerca de 450 mil crianças de 6 meses a 5 anos de idade. Paraná, Minas Gerais, todos os Estados da região Nordeste e os municípios do Rio de Janeiro e de Manaus também possuem programas nessa linha. Além disso, há um Projeto de Lei em trâmite no Senado Federal que propõe incluir o benefício do fornecimento de leite em pó para os filhos de mães portadoras do HIV ou doentes de AIDS para todo o território brasileiro.

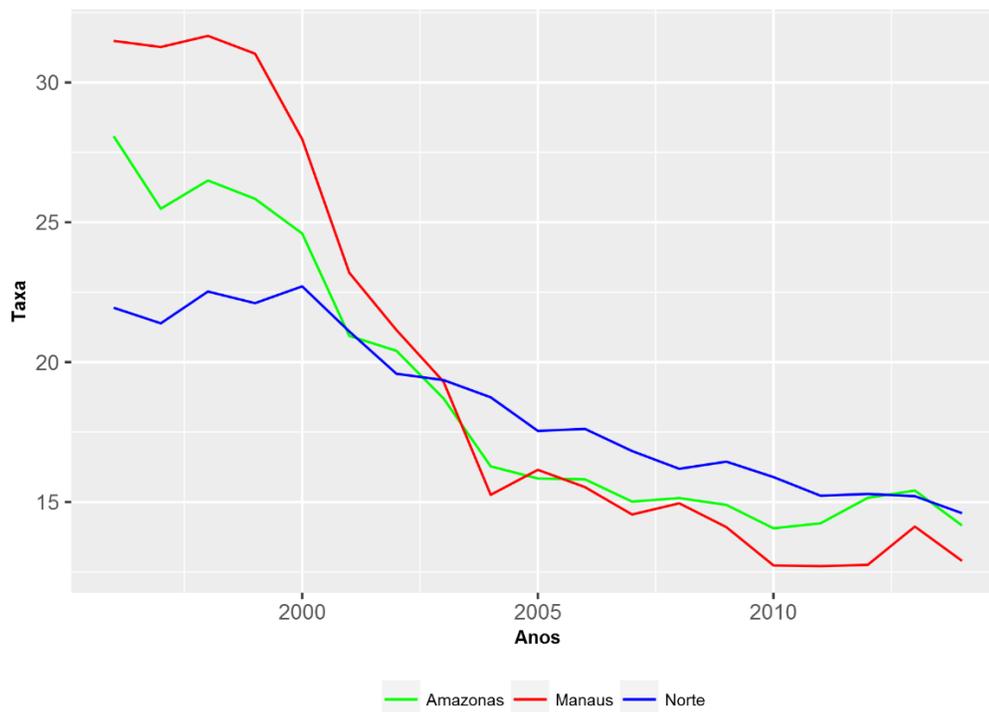
Com base nisso, esse estudo apresenta uma avaliação de impacto do programa de distribuição de leite da cidade de Manaus, o *Programa Leite do Meu Filho*, na taxa de mortalidade infantil. Esse programa foi escolhido pois, como mostra o Gráfico 1, a região Norte é a que apresenta a maior taxa de mortalidade infantil do País, com cerca de 25 mortos a cada mil nascidos vivos. Especificamente, Manaus é o principal centro da região Norte, onde há a maior concentração populacional (IBGE, 2016) e maior Produto Interno Bruto da região Norte (IBGE, 2013). Além disso, pelo Gráfico 2, pode-se perceber que a Taxa de Mortalidade em crianças de até 6 meses do município de Manaus

teve uma elevada redução no início dos anos 2000, ficando abaixo da taxa da região Norte e do Estado do Amazonas. Mesmo assim, em 2014, cerca de 13 crianças de até seis meses morreram precocemente para cada 1.000 nascidos vivos em Manaus.

A metodologia adotada para avaliar os impactos do Programa sobre a mortalidade infantil é a de controle sintético, a qual se aplica quando há uma unidade tratada e muitas de controle. A ideia principal é encontrar um grupo de controle o mais parecido possível do tratado, que nesse caso é o município de Manaus, por meio de uma ponderação das características observáveis. A taxa de mortalidade será calculada com os microdados do Departamento de Informática do Sistema Único de Saúde (DATASUS) no período de 1996 a 2014.

Na próxima seção, apresentamos a descrição do programa avaliado. Depois, segue uma breve descrição dos dados utilizados e do método proposto. Na sequência, apresentamos os resultados encontrados. Por fim, seguem alguns comentários sobre as contribuições e as limitações desse trabalho.

Gráfico 2 – Evolução da Taxa de Mortalidade em Menores de Seis Meses por 1000 Nascidos Vivos (Norte, Amazonas e Manaus)



Fonte: Elaboração própria com micro dados do DATASUS.

## 1 Descrição do Programa Leite do Meu Filho<sup>2</sup>

O *Programa Leite do Meu Filho* foi lançado em agosto de 2011 pela Prefeitura Municipal de Manaus com o objetivo de contribuir para a redução da pobreza extrema, dos distúrbios nutricionais e da mortalidade infantil, fortalecendo a puericultura e a nutrição saudável. O programa, executado pela Secretaria Municipal de Saúde (SEMSA), prevê o fornecimento de fórmulas de complementação nutricional a crianças de até 3 anos e 11 meses de idade, sendo fórmulas

diferenciadas entre crianças até 6 meses e as demais. Essas fórmulas nutricionais consistem em um kit mensal com quatro latas de leite/suplemento. O programa, no entanto, não se restringe à complementação nutricional, já que o acompanhamento da saúde e do desenvolvimento das crianças atendidas também é priorizado. Dentre os objetivos específicos do programa, estão:

- Realizar diagnóstico precoce de situação de desnutrição infantil;
- Estimular o aleitamento materno e a doação de leite aos Bancos de Leite Humano de Manaus;

- Combater doenças imunopreveníveis através da vacinação;
- Fornecer fórmulas adequadas para filhos de mãe com HIV positivo ou óbito materno;
- Estimular o planejamento familiar e as consultas de pré-natal;
- Fortalecer ações de prevenção de acidentes, maus tratos e violência infantil.

Os critérios para inclusão no programa variam de acordo com a faixa etária. Para crianças entre 0 e 6 meses, a participação é condicionada a razões médicas aceitáveis, determinadas por pediatras

dos ambulatorios de segmento da Secretaria da Saúde, mortalidade materna ou mãe portadora do vírus HIV; nessa faixa etária, o programa procura estimular o aleitamento materno, distribuindo complemento nutricional apenas nos casos extraordinários citados. Para as crianças de 6 meses a 3 anos e 11 meses, o critério é o de vulnerabilidade social. Além dos critérios, foram também definidos alguns condicionantes para manter a participação no programa, como o cumprimento do calendário de vacinação, a garantia do direito da criança ao registro civil, o comparecimento trimestral da criança à consulta médica de acompanhamento, a participação no Ambulatório de Crescimento e Desenvolvimento, nas Unidades Básicas de Saúde, em palestras e treinamentos de promoção à saúde, em oficinas sobre o aproveitamento integral dos alimentos, entre outras atividades promovidas pela rede municipal de saúde.

No início do programa, havia um Centro de Distribuição Central (CDC) e 60 Centros de Distribuição Avançados (CDAs), sendo 52 na área urbana e 8 na zona rural da cidade, onde seria feita a retirada mensal da fórmula de complementação nutricional, e cada criança devia fazer as retiradas e o acompanhamento médico na CDA e Unidade de Saúde determinadas no cadastramento. Devido à grande quantidade de centros espalhados pela cidade, acredita-se que a po-

lítica tenha contemplado todo o município de Manaus e não apenas uma região da cidade. Para o fornecimento das fórmulas nutricionais, a Prefeitura de Manaus realizou um processo de licitação em que a *Nestlé* foi a empresa vencedora.

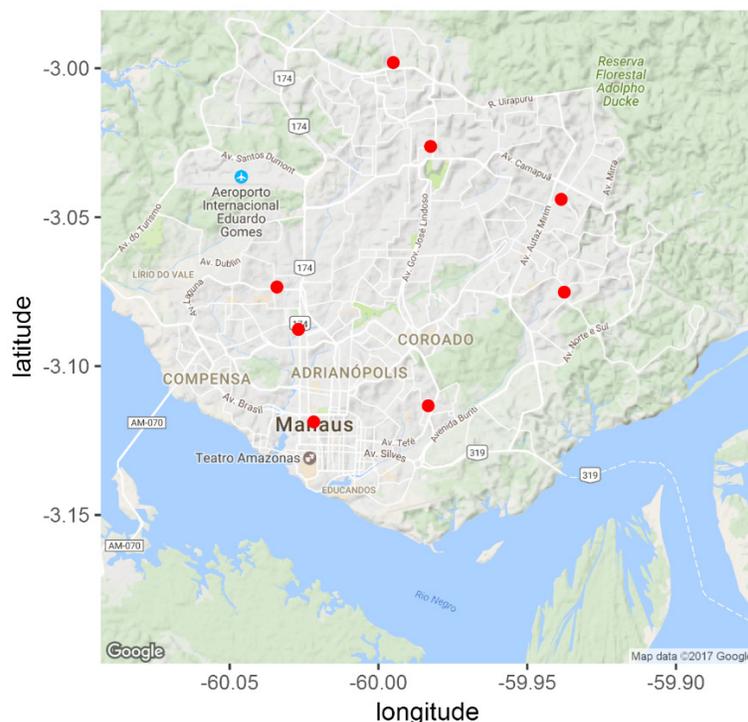
Com a previsão de atender 100.000 crianças, o programa contava com 61.048 crianças cadastradas no primeiro período de cadastramento em agosto de 2011. Três meses após o lançamento do programa, já haviam sido distribuídas aproximadamente 498.683 latas de leite. Uma nova onda de cadastramento foi realizada pela prefeitura em março do ano seguinte, quando a idade máxima para participação no programa passou a ser 5 anos. Nessa etapa, mais 38 mil crianças foram inscritas no programa e 7.569 crianças que estavam com pendência no cadastramento foram inscritas, totalizando a adesão de aproximadamente 45,5 mil crianças na segunda etapa de cadastramento.

Em março de 2013, a SEMSA, em parceria com a Secretaria Municipal de Assistência Social e Cidadania (Semasdh), promoveu ajustes no programa a fim de integrá-lo com o Bolsa Família, promovendo uma atualização cadastral por meio do Cadastro Único. Enquanto ocorria o recadastramento, as entregas de leite ficaram suspensas, exceto para 10 mil crianças com alto risco nutricional, órfãos de mãe em idade de amamentação, ou mãe portadora do vírus HIV, retornando as distribuições apenas em

junho do mesmo ano. Nesse período, apenas 17 mil crianças fizeram o recadastramento e tiveram a situação de vulnerabilidade social confirmada pelos critérios estabelecidos pelo Cadastro Único para programas sociais do Governo Federal. Nessa nova etapa, a complementação nutricional passou a ser entregue por apenas oito Centros de Distribuição, e as famílias beneficiadas podiam retirar o leite em qualquer centro. A localização dos oito centros de distribuição pode ser verificada na Figura 1. Nota-se que os centros contemplavam boa parte do município, deixando evidências de que o programa afetava toda a cidade mesmo após a modificação em 2013.

Apesar das mudanças em 2013, os critérios de elegibilidade para crianças com menos de 6 meses de vida foram mantidos e o fornecimento de suplementação alimentar não ficou suspenso durante o período de recadastramento. Assim, o tratamento para essas crianças pode ser considerado contínuo desde o lançamento do programa em 2011, permitindo avaliar o impacto nos anos seguintes. Por outro lado, os critérios de elegibilidade para crianças acima de 6 meses mudou em 2013, fazendo com que a análise ficasse restrita, a princípio, para o impacto de apenas um ano de programa. Além disso, para esse subgrupo, optou-se por analisar o impacto apenas para crianças de até 3 anos e 11 meses, a despeito da ampliação da idade em março de 2012.

Figura 1 – Centros de Distribuição do Programa Leite do Meu Filho (2013)



Fonte: Elaboração própria com informações da SEMSA.

Quanto aos custos do Programa, a SEMSA divulgou que o custo anual total do programa é de R\$ 23 milhões, referentes ao fornecimento das fórmulas de complementação nutricional, além da implantação do sistema de gestão do programa. A partir da análise dos processos licitatórios realizados, observamos que esse custo consiste nos gastos anuais com a aquisição dos complementos nutricionais e com a gestão do programa. É importante ressaltar, entretanto, que esse valor subestima o custo econômico do programa, uma vez que não leva em conta, por exemplo, os custos de oportunidade, os investimentos relacionados aos locais de cadas-

tramento e de distribuição do leite nem os possíveis gastos com salários de servidores públicos e de profissionais da saúde.

## 2 Dados e Metodologia Proposta

Para atingir os objetivos propostos, utilizamos microdados do Departamento de Informática do Sistema Único de Saúde (DATASUS). A variável dependente consiste na taxa de mortalidade, a qual foi dividida para dois subgrupos: Taxa de Mortalidade em Menores de Seis Meses (*TMM6*) e a Taxa de Mortalidade de Menores de Três Anos e Onze Meses (*TMM*). A escolha das duas

taxas se deve ao objetivo de analisar separadamente os grupos com distintos critérios de elegibilidade no programa.

Os coeficientes foram calculados pelo método direto proposto pela Rede Interagencial de Informação para a Saúde (RIPSA, 2008). De acordo com a definição utilizada pelo DATASUS no método de cálculo direto, a Taxa de Mortalidade Infantil consiste no “número de óbitos de menores de um ano de idade, por mil nascidos vivos” (RIPSA, 2008, p. 108). Com base nisso, define-se, nesse estudo, a *TMM6* como o número de óbitos entre crianças de até 6 meses de idade por mil

nascidos vivos em cada município. Esse indicador estima o risco de morte dos nascidos vivos durante os seis primeiros meses de vida e foi calculado da seguinte forma:

$$TMM_6 = \frac{NO_6}{NN} \cdot 1000$$

em que  $TMM_6$  é a Taxa de Mortalidade em Menores de Seis Meses,  $NO_6$  é o número de óbitos de residentes com até seis meses de vida e  $NN$  é número de nascidos vivos de mães residentes em cada município.

A  $TMM$  é definida como o número de óbitos entre crianças menores de quatro anos de idade por mil nascidos vivos em cada município. Esse indicador foi calculado da seguinte forma:

$$TMM = \frac{NO_M}{NN} \cdot 1000$$

em que  $TMM$  é a Taxa de Mortalidade em Menores de três anos e onze meses,  $NO_M$  é o número de óbitos de residentes com menos de quatro anos de vida e  $NN$  é número de nascidos vivos de mães residentes em cada município.

Para os numeradores (número de óbitos), coletaram-se os dados do Sistema de Informações de Mortalidade (SIM) do DATASUS, disponíveis de 1975 até 2014. Houve a delimitação da base para crianças de até seis meses de vida na  $TMM_6$ , e de menos de quatro anos

na  $TMM$ . As observações de óbito foram agregadas por municípios e por ano. O município considerado foi o de residência da criança e não o de local de óbito.

Para a estimação do número de nascidos vivos de mães residentes ( $NN$ ), utilizaram-se, em conformidade com a metodologia do DATASUS, os dados do Sistema de Informação de Nascidos Vivos (SINASC), disponíveis de 1994 até 2014. As observações de nascidos vivos foram agregadas de acordo com o município de residência da mãe e com o ano de nascimento. Devido à disponibilidade dos dados do SINASC, os indicadores municipais de mortalidade infantil foram calculados para cada ano entre 1996 e 2014, da forma apresentada nas equações acima. Os anos de 1994 e de 1995 não foram considerados por terem elevada incidência de informações faltantes.

A metodologia aplicada consiste no Controle Sintético, em que o município de controle para Manaus foi criado de forma sintética a partir da observação dos demais municípios brasileiros. Foi realizada uma pesquisa para verificação de outras unidades tratadas com políticas semelhantes ao *Programa Leite do Meu Filho*. Dessa forma, os seguintes Estados foram excluídos do conjunto de controles potenciais por possuírem algum programa de distribuição de leite: todos os Estados da Região Nordeste; Minas Gerais; São Paulo; Mato Grosso; e Paraná.

Como restaram ainda muitos municípios no grupo de controles potenciais, por questões computacionais, restringimos esse grupo para todos os municípios da região Norte que não tiveram qualquer política de distribuição de leite no período de análise.

A metodologia de controle sintético se aplica quando há uma unidade tratada e vários controles. Neste estudo, como estamos interessados em estimar o impacto do Programa Leite do Meu Filho na taxa de mortalidade infantil no município de Manaus, essa será a única unidade tratada. Seguindo Abadie, Diamond e Hainmueller (2010; 2015), suponha uma amostra de  $M+1$  municípios, sendo, sem perda de generalidade,  $m = 1$  o município de Manaus (unidade tratada) e  $m = 2, \dots, M+1$  os potenciais controles (também conhecidos na literatura como *donor's pool*). Além disso, seja  $t=1996, \dots, 2014$  um vetor que contenha todos os períodos de análise. Seja também  $T_0 = 1996, \dots, 2010$  os anos anteriores à implementação do Programa Leite do Meu Filho;  $T_1 = 2011, \dots, 2014$  os anos posteriores ao programa; e  $T_0 + 1 = 2011$  o ano em que o programa teve início. Essa notação indica que Manaus foi exposto à intervenção de 2011 a 2014, assumindo que esse programa não teve nenhum efeito antes de 2011, período pré-tratamento. De maneira mais formal, seja  $P$  o tratamento, então:

$$P_{mi} = \begin{cases} 1, & \text{se Manaus 2011} \\ 0, & \text{caso contrário} \end{cases}$$

define o *status* de tratamento.

A partir do método de Controle Sintético, as características de Manaus anteriores ao programa podem ser aproximadas de maneira mais exata por uma média ponderada das características de todos os municípios do *donor's pool*, o que chamaremos de unidade de controle sintético. Determinar um valor específico para o vetor de pesos é equivalente a escolher um controle sintético. Assim, esse vetor de ponderação será escolhido de modo que as características de Manaus sejam as mais semelhantes possíveis às do controle sintético.

As variáveis de interesse deste estudo, as taxas de mortalidade de menores de 6 meses e de menores de 3 anos e 11 meses por mil nascidos vivos, serão denotadas por  $Y_{m,t}$ , de modo que o efeito do programa para o município  $m$  no ano  $t$  é dado por  $\alpha_{m,t} = Y_{m,t}^{P=1} - Y_{m,t}^{P=0}$ ,  $Y_{m,t}^{P=1}$  é o resultado potencial caso o município possua o Programa Leite do Meu Filho e  $Y_{m,t}^{P=0}$  é o resultado potencial caso contrário. Entretanto, não observamos  $Y_{Manaus,t}^{P=0}$  para  $t \geq 2011$ , ou seja, não sabemos como teria sido a mortalidade infantil em Manaus caso Manaus não tivesse recebido o programa. Nesse contexto, o estimador de controle sintético do efeito do tratamento é dado pela comparação entre as taxas de mortalidade de Manaus, unidade tratada, e a taxa de mortalidade do grupo de controle sintético, que não foi afetado pela intervenção, denotado por:

$$\hat{\alpha}_{m,t} Y_{Manaus,t}^{P=1} - \sum_{(m=2)}^{(M+1)} w^* m Y_{m,t}, \text{ para } t \geq 2011$$

Note que podemos estimar um efeito para cada ponto no tempo, permitindo diferentes interpretações dos resultados antes e depois de 2013 por exemplo, quando houve algumas mudanças no Programa.

Como o método de controle sintético utiliza dados agregados e há apenas uma unidade tratada, os erros-padrão usualmente reportados nos métodos baseados em regressão seriam nulos. No entanto, Abadie, Diamond e Hainmueller (2010) argumentam que isso não implica que não exista incerteza sobre os estimadores obtidos, pois a incerteza não reflete apenas a falta de conhecimento sobre os dados, mas também da precisão com a qual o grupo de controle permite reproduzir o contrafactual de como a unidade tratada teria evoluído na ausência do tratamento.

O método proposto por Abadie, Diamond e Hainmueller (2010) são as técnicas de inferência exata, no caso os testes de permutação. Abadie e Gardeazabal (2003) introduzem um teste placebo, aplicando o controle sintético para a região da Catalunha, semelhante ao território Basco, mas com menor exposição ao terrorismo. Já Abadie, Diamond e Hainmueller (2010) aplicam o controle sintético para cada controle potencial na amostra para verificar se o efeito estimado pelo método para a unidade tratada, no caso o Estado da Califórnia, é grande relativamente ao efeito estimado para outro Estado escolhido aleatoriamente. Outra maneira de fazer um teste placebo quando os grupos de comparação são pequenos é utilizar a dimensão longitudinal, deslocando a data da intervenção para períodos escolhidos aleatoriamente, como em Heckman e Hotz (1989) e Bertrand, Duflo e Mullainathan (2004).

### 3 Resultados

Para a mensuração preliminar do impacto do Programa Leite do Meu Filho, foram utilizados apenas os municípios da região Norte do Brasil no *donor's pool*. Isso porque a inclusão das demais regiões exige uma busca mais intensa dos municípios que aplicaram políticas semelhantes à de Manaus durante o período analisado, de 1996 a 2014, o que prejudicaria a análise do impacto da intervenção caso fossem incluídos no *donor's pool*. É importante ressaltar que essa análise

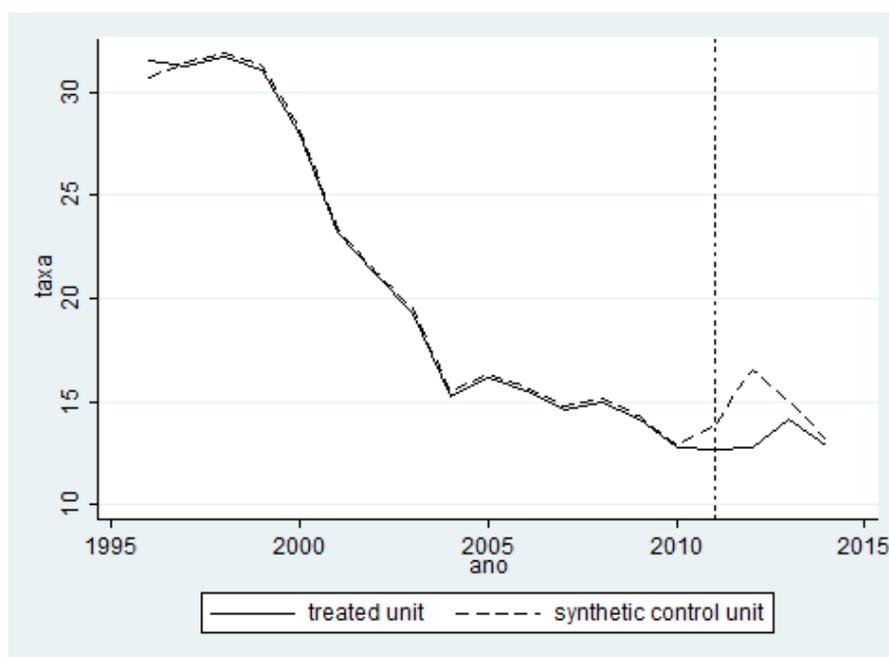
mais detalhada por município pode ser realizada, mas isso demanda um tempo considerável. Além disso, há limitações do *software Stata* no uso do método de Controle Sintético com muitas unidades de controles potenciais.

De forma a simplificar a avaliação prévia do programa, foram excluídos os municípios que não possuem observações para todos os anos, uma vez que a técnica de controle sintético exige um painel de dados balanceado. Após aplicar essas mudanças na base de dados, dos 450 municípios existentes na região Norte,

restaram 168 municípios no *donor's pool* para a base com crianças até 6 meses de idade e 203 municípios na base com crianças de até 3 anos e 11 meses de idade.

O Gráfico 3 mostra o pré-fit do modelo utilizando dados de 1996 até 2010 para a taxa de mortalidade de crianças com até 6 meses de idade a cada mil nascidos vivos. O tratamento, no caso o início do programa, ocorreu no ano de 2011, e os dados vão até 2014. Os pesos dados aos municípios pelo controle sintético podem ser demandados aos autores.

Gráfico 3 – Pré-Fit – Crianças com até 6 Meses

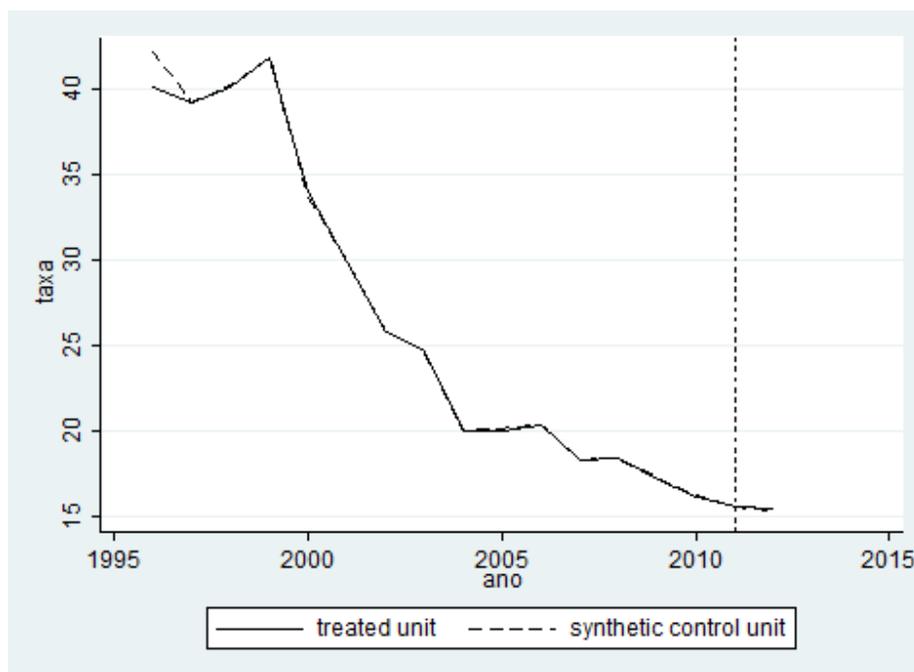


Fonte: elaboração própria.

É possível observar um bom pré-fit entre a unidade sintética e o município de Manaus. Os resultados mostram que houve manutenção no patamar da taxa de mortalidade de crianças com até 6 meses de idade, enquanto houve aumento no índice para Manaus sintética entre 2011 e 2012. A redução foi de aproximadamente 1 morte/mil nascidos vivos em 2011 e 3,8 mortes/mil nascidos vivos em 2012. No entanto, o impacto desaparece para os anos de 2013 e 2014.

O Gráfico 4 mostra o pré-fit do modelo utilizando dados de 1996 até 2010 para a taxa de mortalidade de crianças menores de 3 anos e 11 meses de idade a cada mil nascidos vivos. Essa taxa foi escolhida de modo a captar o efeito do programa antes da mudança ocorrida em 2013. Nesse caso, o tratamento também ocorreu em 2011, mas os dados serão analisados apenas até 2012.

Gráfico 4 – Pré-Fit – Crianças com Até 3 Anos e 11 Meses



Fonte: elaboração própria.

Novamente é observado um bom pré-fit da unidade sintética de Manaus com o município real. Também é possível verificar que não foram encontrados impactos do Programa Leite do Meu Filho sobre a taxa de mortalidade de crianças menores que 3 anos e 11 meses de idade durante os anos de 2011 e 2012, anteriormente à mudança do programa.

#### 4 Considerações Finais

Os resultados preliminares sugerem que o programa não teve impacto para a população-alvo do programa, crianças de até 3 anos e 11 meses. Já para a população de

0 a 6 meses, há evidências de que a taxa de mortalidade reduziu 1 morte/mil nascidos vivos em 2011 e 3,8 mortes/mil nascidos vivos em 2012 em Manaus com relação a Manaus sintética. Entretanto, em 2013 e 2014 os efeitos desapareceram.

No entanto, ressaltamos que os resultados encontrados são sensíveis à qualidade dos dados do DATASUS, especialmente para períodos muito antigos. Além disso, foram consideradas informações do Programa publicamente disponíveis, uma vez que o contato com a SEMSA não foi prontamente atendido e, portanto, alguns detalhes importantes podem ter sido omitidos. Há

também possíveis problemas de gestão relacionados ao Programa Leite do Meu Filho, de modo que os mecanismos de transmissão como distribuição, alcance do público-alvo e acompanhamento médico possam apresentar falhas. Outro fator a ser considerado na análise é que foram encontrados alguns casos de fraude do programa, nos quais o leite em pó distribuído pela SEMSA era vendido em minimercados de Manaus.

Nos próximos passos deste estudo, pretende-se analisar com mais cuidado os dados do DATASUS, a fim de encontrar o motivo pelo qual há um deslocamento no ano de 2010 do pré-fit para crianças de até 6

meses, bem como testar a sensibilidade dos dados com um grupo diferente de municípios no *donor's pool* e com relação à inclusão de covariadas no modelo. A inferência será feita por meio de testes de falsidade (ou placebo), considerando uma unidade de controle como tratada e excluindo a unidade tratada da amostra para verificar se existe algum impacto. Com relação ao problema de atrito nos dados, este também deverá ser analisado cuidadosamente. Além disso, contato com a SEMSA será novamente procurado, a fim de entender melhor o funcionamento do programa e suas debilidades.

## Referências

- ABADIE, A.; DIAMOND, A.; HAINMUELLER, J. Synthetic control methods for comparative case studies: Estimating the effect of California's tobacco control program. *Journal of the American Statistical Association*, Taylor & Francis, v. 105, n. 490, p. 493-505, 2010.
- \_\_\_\_\_. Comparative politics and the synthetic control method. *American Journal of Political Science*, Wiley Online Library, v. 59, n. 2, p. 495-510, 2015.
- ABADIE, A.; GARDEAZABAL, J. The economic costs of conflict: a case study of the basque country. *The American Economic Review*, American Economic Association, v. 93, n. 1, p. 113-132, 2003.
- BERTRAND, M.; DUFLO, E.; MULLAINATHAN, S. How much should we trust differences-in-differences estimates? *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, v. 119, n. 1, p. 249-275, 2004.
- HECKMAN, J. J.; HOTZ, V. J. Choosing among alternative nonexperimental methods for estimating the impact of social programs: the case of manpower training. *Journal of the American Statistical Association*, Taylor & Francis Group, v. 84, n. 408, p. 862-874, 1989.
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Resultados de pesquisa*. 2013. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa/resultados.php?id\\_pesquisa=46i](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa/resultados.php?id_pesquisa=46i)>.
- \_\_\_\_\_. *Estimativas de população*. 2016. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/estimativa2016/estimativa\ dou.shtm>>.
- RIPSA – Rede Interagencial de Informações para a Saúde. *Indicadores básicos para a saúde no Brasil: conceitos e aplicações*. 2 ed. - Brasília: Organização Pan-Americana da Saúde, 2008.
- SEMSA – Secretaria Municipal da Saúde em Manaus. Sem ano. Disponível em: <<http://semsa.manaus.am.gov.br/>>.
- YOU, D. *et al. Levels and trends in child mortality*. Report 2015. Estimates developed by the UM Inter-agency Group for Child Mortality Estimation. New York: UNICEF, 2015.

- 1 Texto adaptado do trabalho final apresentado no 8º Curso Avançado de Avaliação Econômica de Políticas Públicas e Projetos Sociais da Fundação Itaú Social.
- 2 Todas as informações dessa seção foram retiradas do sítio eletrônico da Secretaria Municipal de Saúde de Manaus (SEMSA, sem ano).

(\*) Mestre em Economia pela Universidade de São Paulo (USP). Doutorando em Teoria Econômica na Universidade de São Paulo (USP).  
 (\*\*) Mestranda em Economia na Universidade de São Paulo (USP).

# Interações Entre as Políticas Monetária e Fiscal Sob Duas Óticas Teóricas

VITOR KAYO DE OLIVEIRA (\*)

## 1 Introdução

A estabilidade macroeconômica, refletida numa inflação baixa e estável, tem sido amplamente reconhecida como uma condição necessária, embora não suficiente, para o crescimento econômico sustentável, uma vez que uma inflação alta e instável aumenta a incerteza, desencoraja o investimento, corrói a poupança, provoca a fuga de capitais e aprofunda a desigualdade. A fim de obter a estabilidade de preços, nas últimas décadas, um número significativo de países tem adotado o sistema de metas de inflação, no qual o banco central se compromete a manusear a política monetária para alcançar a estabilidade de preços pelo atingimento da meta de inflação previamente anunciada. Tipicamente, os modelos teóricos sobre o sistema de metas de inflação consideram que o banco central determina em última instância a inflação via controle da taxa nominal de juros de curto prazo. Contudo, um crescente grupo de estudos tem desafiado essa simplificação e tem enfatizado que é também importante levar em consideração a política fiscal e sua interação com a política monetária para entender os elementos e me-

canismos subjacentes à determinação da inflação.

Nesse contexto mais amplo, as autoridades monetária e fiscal desempenham papéis relevantes na determinação da inflação pelas suas escolhas feitas para atingir seus próprios objetivos, que podem ser conciliáveis ou conflitantes. De acordo com Sims (2016), a maioria dos modelos mais simples implicitamente assume que a política fiscal auxilia a política monetária: a autoridade monetária eleva a taxa de juros para combater a inflação e obtém êxito nesse combate porque a autoridade fiscal aumenta o superávit hoje ou no futuro para manter a dívida pública sustentável. Quando a sustentabilidade da dívida do governo é levada em conta nos modelos, alguns canais interessantes pelos quais a autoridade fiscal pode minar a credibilidade e a capacidade da autoridade monetária podem ser imaginados. Duas literaturas proeminentes que jogam luz nessas questões são a “aritmética monetarista desagradável” (AMD doravante) e a “Teoria Fiscal do Nível de Preços” (TFNP doravante).

Christiano e Fitzgerald (2000) argumentam que a diferença entre

essas literaturas está no cerne de como cada uma trabalha com títulos públicos e a identidade orçamentária intertemporal do governo<sup>1</sup> em termos reais: a AMD assume que os títulos públicos são reais e a identidade é uma restrição, ao passo que a TFNP considera que os títulos são nominais e a identidade é uma condição de equilíbrio. É útil lembrar que, se a possibilidade de calote na dívida pública é eliminada, a identidade mencionada pode ser escrita como a igualdade entre a dívida pública nominal em mãos dos agentes econômicos dividida pelo nível de preços hoje e os superávits primários mais a receita de senhoriagem<sup>2</sup> esperados divididos pelos níveis de preço futuros.

## 2 Aritmética Monetarista Desagradável

De acordo com a AMD, uma economia monetária é caracterizada por dois regimes refletindo um tipo de “game of chicken” entre as autoridades monetária e fiscal: 1) regime de dominância fiscal, no qual a autoridade fiscal move primeiro escolhendo os superávits futuros e forçando a autoridade monetária a se comportar obedecendo à restrição orçamentária intertem-

poral do governo e 2) o regime de dominância monetária, no qual a autoridade monetária age primeiro determinando a base monetária e fazendo a autoridade fiscal adaptar sua política de superávits para satisfazer a restrição orçamentária intertemporal do governo.

Se a autoridade fiscal move primeiro e adota uma política fiscal “frouxa”, então dada a dívida pública real, a satisfação da restrição orçamentária intertemporal do governo requer que a autoridade monetária aumente a receita de senhoriagem agora ou no futuro, porque a ausência de superávits primários apropriados em última instância obriga a autoridade monetária a financiar a dívida elevando a receita de senhoriagem. Em algum dia isso acontece porque a demanda por títulos públicos reais tem um limite superior, dependente do tamanho da dívida real relativa ao produto agregado, que impõe uma restrição na extensão em que a autoridade monetária pode decidir não aumentar a receita de senhoriagem e recorrer à venda de títulos. Dessa forma, embora por um período a autoridade monetária possa efetivamente controlar a inflação cobrindo a dívida com uma combinação adequada de venda de títulos e renda de senhoriagem, mais cedo ou mais tarde ao fazer isso a dívida real relativa ao produto cresce – supondo que a demanda por títulos implique uma taxa real de juros superior à taxa de crescimento do produto – até

o limite em que os agentes estão dispostos a aceitar mais títulos é alcançado, e a autoridade monetária se depara com a necessidade aritmética de elevar a receita de senhoriagem num montante fora de seu controle, o que se traduz numa inflação crescente.<sup>3</sup> Na verdade, a autoridade monetária pode perder o controle da inflação mesmo no presente se os agentes anteciparem a monetização da dívida e incorporarem isso em suas expectativas.

### **3 Teoria Fiscal do Nível de Preços**

Por outro lado, os teóricos da TFNP consideram títulos públicos em termos nominais e, como Woodford (1995) salienta, que o nível de preços de equilíbrio é aquele que permite a equalização, em termos reais, entre o valor da dívida pública nominal e o valor presente esperado dos superávits primários e receitas de senhoriagem. Dentro da literatura da TFNP, Leeper (1991) desenvolve os conceitos de autoridade ativa e autoridade passiva para estudar os equilíbrios gerados pela interação entre as autoridades monetária e fiscal. Uma autoridade ativa busca realizar seus objetivos sem se importar com a estabilidade da dívida pública, enquanto uma autoridade passiva se comporta de tal modo a estabilizar a dívida pública fazendo suas escolhas sujeita às decisões tomadas pela autoridade fiscal e pelo setor privado. Um equilíbrio limitado com nível de

preços determinado e dívida estabilizada requer a combinação de uma autoridade ativa e outra passiva. No que se segue, as principais características da TFNP são exploradas com base em Leeper (1991), Woodford (1995), Leeper (2011), e Leeper e Leith (2016, cap. 2).

Sob políticas monetária ativa e fiscal passiva (regime M), a autoridade fiscal satisfaz a condição orçamentária intertemporal de equilíbrio do governo ao escolher os superávits primários que estabilizam a dívida pública para um dado nível de preços, e a autoridade monetária consegue com êxito atingir a meta de inflação ao reagir agressivamente à inflação. Para ver por que esse é o resultado do regime M, suponha a ocorrência de um choque fiscal que gera um déficit no presente. Esse déficit é financiado com a emissão de títulos públicos nominais por parte da autoridade fiscal, o que significa um aumento na dívida real em mãos dos agentes ao nível de preços prevalecente. A dívida real maior não leva os agentes a aumentar seu consumo, desencadeando pressões de demanda que elevariam a inflação, porque esse efeito riqueza é inteiramente anulado pela expectativa de que a autoridade fiscal aumentará impostos futuros ou cortará gastos a fim de estabilizar a dívida real e satisfazer a condição orçamentária intertemporal de equilíbrio do governo.

Agora, no regime M, suponha que a autoridade monetária reaja fortemente a variações na inflação advindas de choques monetários. Dado um choque monetário que aumenta a inflação, ela aperta a política monetária ao conduzir vendas de títulos nominais em operações de mercado aberto, aumentando substancialmente a taxa nominal de juros. Esse aumento substancial da taxa nominal de juros elimina os efeitos inflacionários do choque monetário, e a dívida pública real cresce devido à venda de títulos. Mas como os agentes esperam que a autoridade fiscal ajuste seus superávits futuros para estabilizar a dívida, não há nenhum efeito riqueza líquido. Destarte, no regime M, tem-se a Equivalência Ricardiana<sup>4</sup> e a autoridade monetária está completamente livre para combater a inflação sem se preocupar com a sustentabilidade da dívida e com os choques fiscais, uma vez que a autoridade fiscal está comprometida a ajustar em qualquer montante necessário seus superávits para cancelar os choques fiscais e dar suporte à política monetária. Nota-se que o regime M é análogo ao regime de dominância monetária em termos de resultado.

Todavia, se as autoridades monetária e fiscal são, respectivamente, passiva e ativa (regime F), a autoridade monetária se torna responsável pela estabilização da dívida pública e responde fracamente a variações na inflação quando tenta atingir sua meta de inflação,

e os superávits da autoridade fiscal têm efeitos importantes sobre a inflação. Novamente, suponha um choque fiscal que gere um déficit no presente. Esse déficit pode não ser acompanhado no exato montante de recursos pela venda de títulos públicos nominais e receita de senhoriagem para financiar o déficit e ser consistente com a condição orçamentária intertemporal de equilíbrio do governo aos preços existentes. Lembrando que a autoridade fiscal não aumentará impostos nem cortará gastos para estabilizar a dívida, quando os agentes interpretam a aquisição de mais títulos públicos nominais e o aumento do estoque de moeda como expansões de riqueza, eles elevam seu consumo e planejam gastos privados maiores no futuro. Em consequência desse efeito riqueza, há um excesso de demanda por bens no presente e no futuro. Isso, por sua vez, faz os preços subirem para um novo nível de equilíbrio tal que a condição orçamentária intertemporal de equilíbrio do governo volta a valer e o equilíbrio no mercado de bens no presente e no futuro é restabelecido, reduzindo o valor real do passivo do governo inclusive a base monetária, ou equivalentemente, reduzindo o valor real dos ativos dos agentes, através de taxaço via inflação surpresa.

Agora, no regime F, considere um choque monetário que aumente a inflação. A autoridade monetária conduz uma operação de mercado

aberto de venda de títulos nominais elevando levemente a taxa nominal de juros. Esse pequeno aumento na taxa nominal de juros dissipa os efeitos inflacionários do choque monetário, e a dívida pública real aumenta devido à venda de títulos. Como os agentes esperam que a autoridade fiscal não ajuste seus superávits para estabilizar a dívida, eles percebem que sua riqueza se expandiu e começam a consumir mais, o que desencadeia pressões inflacionárias que fazem os preços subirem para um novo nível de equilíbrio tal que desvaloriza e estabiliza a dívida real e elimina o efeito riqueza inicial. Então, o regime F é caracterizado pela ausência de Equivalência Ricardiana e a autoridade monetária não consegue controlar a inflação — na verdade, quando a autoridade monetária tenta combater a inflação, ela acaba aumentando-a e prolongando-a. Ademais, o regime F é similar ao regime de dominância fiscal em termos de resultados, embora no último a Equivalência Ricardiana surja e não haja a possibilidade de taxaço via inflação surpresa porque os títulos são reais.

#### 4 Conclusão

Para a AMD, uma forma pela qual a autoridade monetária pode garantir a estabilidade de preços é fazendo o primeiro movimento e sendo suficientemente intransigente, como, por exemplo, aderindo a

uma regra rígida que determine a receita de senhoria-gem hoje e no futuro, o que força a autoridade fiscal a adaptar seus superávits primários presente e futuros para satisfazer a restrição orçamentária intertemporal do governo.

De acordo com a TFNP, mesmo se a autoridade monetária “amarrar suas mãos”, como sugerido pela AMD, não há garantia de sucesso no controle da inflação a menos que ela convença a autoridade fiscal a adotar uma política fiscal apropriada. Imagine que a autoridade monetária se comprometa a seguir certa regra monetária que a leve a reagir fortemente a mudanças na inflação e a impeça de gerar receita de senhoria-gem para satisfazer a condição orçamentária intertemporal de equilíbrio do governo, e a autoridade fiscal adota uma política fiscal “frouxa”. Nessa situação, ambas as autoridades são ativas, i.e., ninguém se preocupa com a solvência do governo, e o nível de preços segue uma trajetória explosiva.<sup>5</sup> A venda de títulos emitidos para financiar o déficit é vista como um aumento na riqueza pelos agentes, já que eles esperam que a autoridade fiscal não ajuste seus superávits primários para estabilizar a dívida pública. Isso os leva a aumentar a demanda agregada e a inflação cresce, impelindo a autoridade monetária a vender mais títulos, elevando bruscamente a taxa nominal de juros. Os efeitos inflacionários são inicialmente eliminados, mas o novo aumento na dívida real é visto como um novo aumento de riqueza e, em consequência, os agentes expandem seu consumo, fazendo os preços subirem. A autoridade monetária de novo reage fortemente ao aumento da inflação ao elevar a taxa nominal de juros, o que combate o aumento prévio da inflação e, através de uma nova rodada de efeito riqueza, leva os agentes a impulsionar a demanda agregada e a inflação. Esse ciclo continua e produz a trajetória explosiva da inflação. Observa-se o quão crucial é a ação coordenada de ambas as autoridades para obter a estabilidade de preços.

## Referências

- CHRISTIANO, L. J.; FITZGERALD, T. J. Understanding the fiscal theory of the price level. *National Bureau of Economic Research*, April 2000. (Working Paper)
- LEEPER, E. M. Equilibria under ‘active’ and ‘passive’ monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, p. 129-147, 1991.
- \_\_\_\_\_. Anchors aweigh: how fiscal policy can undermine “good” monetary policy. In: CÉSPEDES, L. F.; CHANG, R.; SARAVIA, D. *Monetary Policy under Financial Turbulence*. [S.l.]: [s.n.], 2011. Cap. 11, p. 411-453.
- \_\_\_\_\_; LEITH, C. Understanding inflation as a joint monetary-fiscal phenomenon. In: TAYLOR, J. B.; UHLIG, H. *Handbook of Macroeconomics*. [S.l.]: Elsevier Press, v. II, 2016.
- SARGENT, T. J.; WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, v. V, n. 3, p. 1-17, 1981.
- SIMS, C. A. *Fiscal policy, monetary policy and central bank independence*, 2016. Disponível em: <<https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/sympos/2016/econsymposium-sims-paper.pdf>>.
- WOODFORD, M. Price level determinacy without control of a monetary aggregate. *National Bureau of Economic Research*, August 1995. (Working Paper)

- 1 Por “governo” entende-se o conjunto formado pelas autoridades monetária e fiscal.
- 2 Por “receita de senhoria-gem” entende-se a receita que a autoridade monetária cria via criação de moeda e provê à autoridade fiscal.
- 3 Essa é a linha de raciocínio da qual o nome do artigo de Sargent e Wallace (1981) “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic” emerge.
- 4 Equivalência Ricardiana postula que políticas fiscais que expandem a dívida pública via venda de títulos públicos nominais para financiar uma queda no superávit primário não levam os agentes a aumentar a demanda via efeito riqueza, uma vez que eles esperam que a autoridade fiscal aumente a taxação ou corte gastos para deixar a dívida pública sustentável.
- 5 Quando ambas as autoridades apresentam comportamento passivo, o nível de preços é indeterminado.

(\*) *Mestrando em Teoria Econômica do IPE-USP.*  
(E-mail: [vitor.kayo.de.oliveira@gmail.com](mailto:vitor.kayo.de.oliveira@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 quatro carteiras *long-short* tradicionais da literatura de Economia Financeira. O Gráfico 1 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 - 12/05/2017)

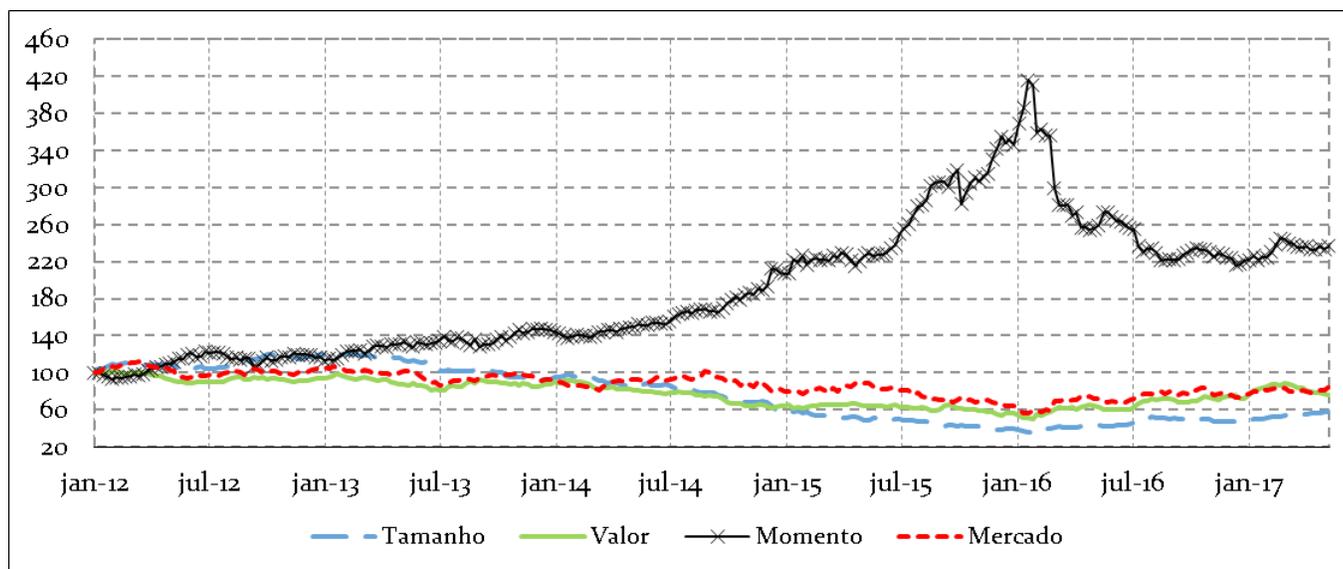


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-0,01%	-1,77%	1,35%	3,78%
Mês de Março	2,06%	-3,32%	0,18%	4,21%
Ano Atual	22,81%	5,20%	7,23%	11,16%
2010-2017	-44,21%	-33,48%	300,46%	-32,46%

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 - 12/05/2017)

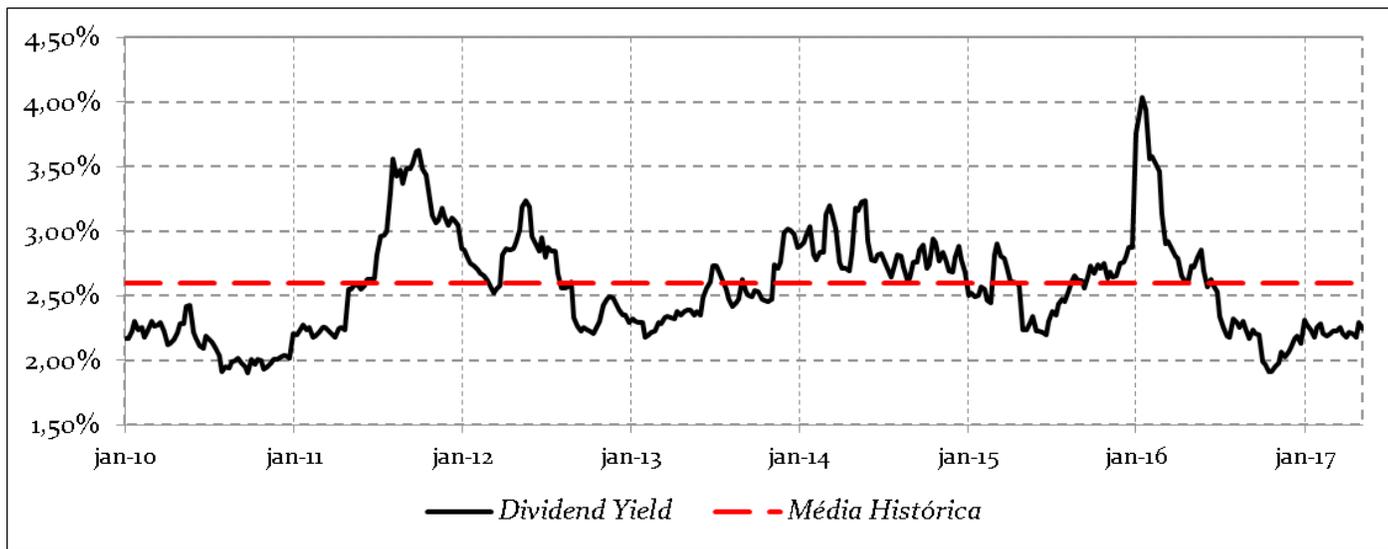


Tabela 2

Dez Maiores			Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	DTEX3	1000,87	ESTC3	11,16
2.	EVEN3	433,52	BBSE3	18,07
3.	WEGE3	288,43	MPLU3	18,07
4.	MGLU3	263,83	ABCB4	18,10
5.	ANIM3	247,45	ITSA4	20,74
6.	LAME4	242,29	FLRY3	20,94
7.	NATU3	238,18	POMO4	22,03
8.	RADL3	229,77	ECOR3	22,08
9.	MYPK3	226,73	DIRR3	22,31
10.	CVCB3	192,18	VALE5	23,30

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 - 12/05/2017)

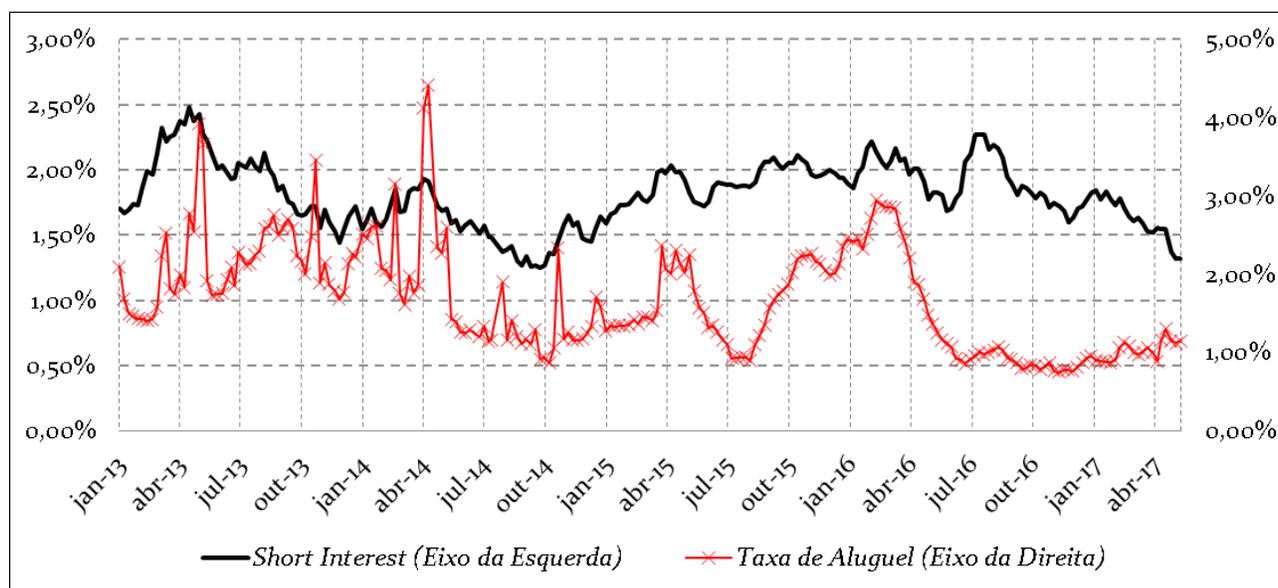


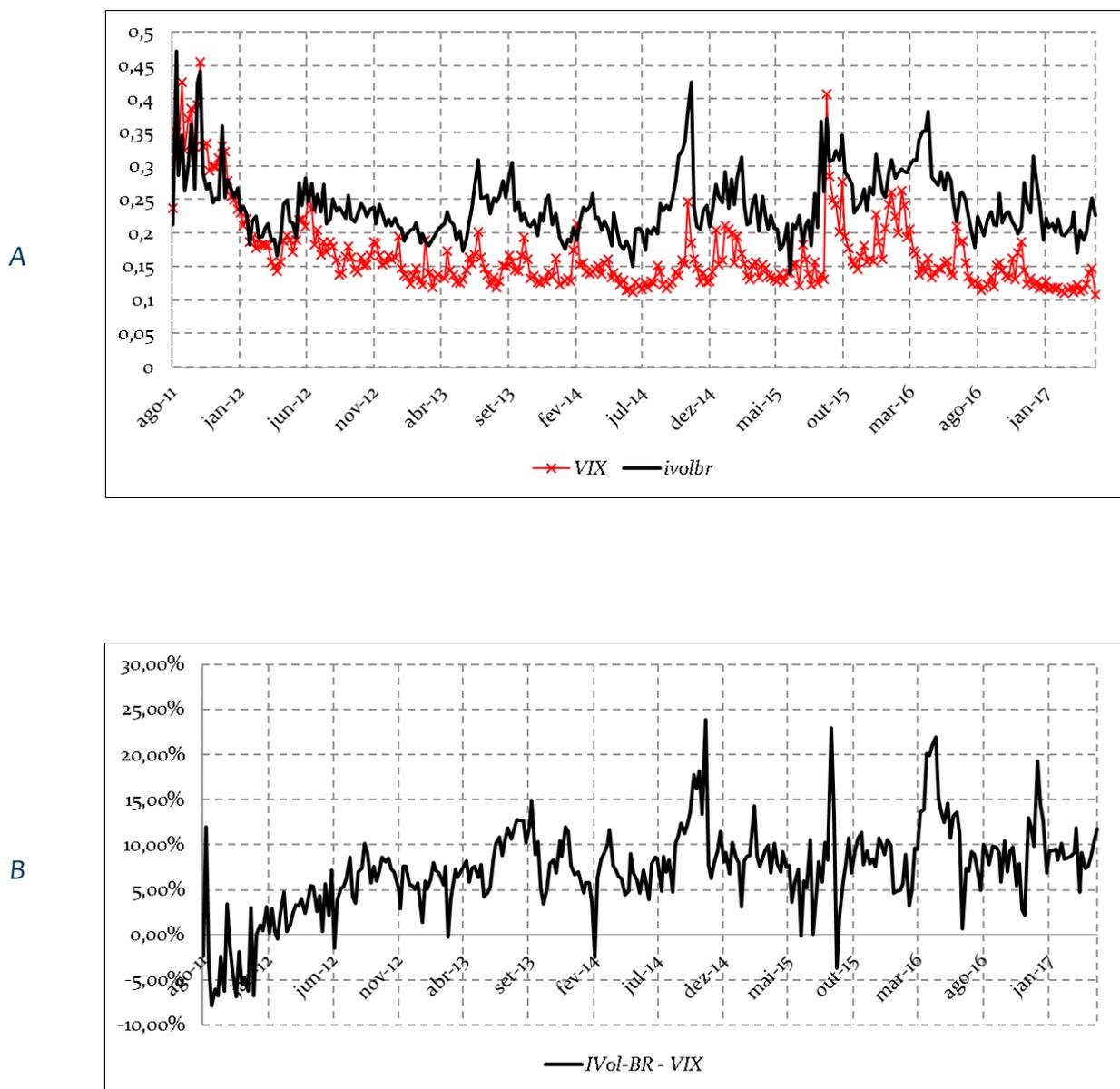
Tabela 3

Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	USIM5	10,15%	MGLU3	48,11%
2.	GOAU4	8,32%	DASA3	42,00%
3.	ELPL4	7,60%	PDGR3	40,26%
4.	RAPT4	7,22%	BPHA3	39,94%
5.	BRML3	6,15%	GPIV33	26,00%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	BRML3	2,17%	CTKA4	10,45%
2.	CRPG5	1,20%	LINX3	6,00%
3.	POMO4	0,86%	CTNM4	4,51%
4.	TEND3	0,69%	BRML3	4,32%
5.	EMBR3	0,47%	AZUL4	2,98%

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, apurando 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 - 28/04/2017)



---

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



## Sobre o Estudo dos Escravos Velhos no Brasil: Notas de uma Pesquisa em Andamento

LUCIANA SUAREZ LOPES (\*)

Neste mês de maio, será realizada em Porto Alegre a oitava edição do já tradicional encontro *Escravidão e Liberdade no Brasil Meridional*. Na ocasião, apresentaremos artigo, escrito em coautoria com o prof. José Flávio Motta, que analisa uma parcela da população cativa pouco estudada pela historiografia. Estamos nos referindo aos escravos velhos, aqueles indivíduos com idade igual ou superior aos cinquenta anos ainda vivendo no cativo. O pano de fundo por nós escolhido para as análises foi o da expansão cafeeira no Oeste Paulista durante a segunda metade do século XIX.

O escravo velho é elemento marginal no sistema escravista, trabalhador residual e pouco estudado pela historiografia, que não dedica

mais do que alguns parágrafos ao tratamento desse estrato populacional. Nesse sentido, Jacob Goreneder, no final dos anos 1970, afirmava no seu *Escravismo Colonial*,

No estado atual das pesquisas, o padrão das alforrias no Brasil pode ser sintetizado nas seguintes características [...] d) alforrias mais frequentes nas fases de depressão e menos frequentes nas fases de prosperidade [...] h) elevado percentual de velhos e inválidos em geral entre os alforriados. (GOREN- DER, 1992, p. 355)

Mesmo sendo ainda incipientes, tais estudos não deixaram de gerar certa controvérsia. Como ressaltado pelo próprio Goreneder,

o número avultado de idosos entre os alforriados foi contestado por Kátia Mattoso que, ao se basear em outros estudos que tiveram como base dados cartoriais, identificou que os alforriados idosos não passavam de dez por cento do total.

Assim, pois, os senhores alforriam mais facilmente as mulheres e as crianças. Acontece o mesmo com os escravos idosos? Toda uma literatura brasileira descreve os velhos abandonados que são vistos a mendigar à porta de igrejas, doentes, cegos, aleijados, gotosos, reduzidos ao apelo à caridade pública. Estudos sérios comprovam, no entanto, que o percentual de alforriados idosos em parte alguma ultrapassa 10% do total. A maioria

dos senhores não jogam na rua seus escravos inúteis e, por outro lado, morre-se jovem no Brasil, e ainda mais jovem quem é trabalhador escravo. (MATTOSO, 2001, p. 186)

Tal resultado é corroborado por vários outros estudos, dentre os quais podemos citar o de Peter Eisenberg para Campinas. Nesse trabalho, ao analisar 2093 cartas de alforria, registradas em Campinas no período 1798-1888, o autor constatou ser a participação dos velhos nesse conjunto de libertos semelhante à sua participação no conjunto de escravos. Fazendo menção a Mattoso, o autor afirma,

Entretanto, Mattoso talvez tenha razão, pois tomando-se o caso de Campinas, por exemplo, os escravos muito velhos tiveram alforrias registradas em proporções mais correspondentes à sua importância entre a população escrava do que os escravos muito jovens. (EISENBERG, 1987, p. 193)

Contudo, as críticas recebidas por Mattoso, feitas inclusive por Gorender, residem em boa medida no fato de ela ter se baseado em trabalhos que se utilizaram de registros cartoriais de alforrias, o que por sua vez cria um viés, já que esses registros geralmente eram feitos em casos envolvendo a manumissão de escravos ainda produtivos, pois, afinal de contas, não havia necessidade de registrar as liberdades de “*escravos impres-*

*táveis – categoria em que devem ser juntados os velhos e os doentes graves de qualquer idade –, que os senhores jogavam na rua sem precisar passar por escrito o atestado de sua crueldade”* afirmando que não se podem desconsiderar os inúmeros relatos de viajantes e outros estrangeiros que registraram ser no Brasil colonial prática generalizada libertar os escravos inválidos e doentes, “*deixando-os ao desamparo e eliminando dos custos do engenho, da fazenda ou da casa residencial os gastos com servidores inutilizados*”. (GORENDER, 1992, p. 355)

Num desses relatos, Saint-Hilaire registra serem poucos os escravos jovens alforriados, sendo esse expediente aplicado geralmente aos velhos e aos que nada mais produziam. Nas palavras do próprio autor,

Os negros que os senhores libertam são, geralmente, aqueles cujos prolongados serviços querem recompensar; e, as mais das vezes, os velhos, que nada mais produzem; as alforrias dos muito jovens são excepcionais. (SAINT-HILAIRE, 1976, p. 73)

Em estudo recente, Lizandra Ferraz identificou haver de fato uma significativa diferença entre o número de alforrias concedidas pelos proprietários de escravos em Campinas e seu devido registro em cartório. Ainda que fosse de interesse principalmente do cativo, as liber-

dades concedidas em processos de inventário e testamentos não chegaram a ser registradas nos cartórios da localidade e tal resultado não foi encontrado apenas por Ferraz, sendo identificado também por outros autores em outras localidades (Cf. FERRAZ, 2010, p. 94) As justificativas para a ausência de tal registro passam por vários aspectos do ser escravo no Brasil, dentre os quais podemos citar o reconhecimento social da liberdade, o caráter legal dos processos de herança e as diferentes percepções dos sujeitos em relação à escravidão e à liberdade. (Cf. FERRAZ, 2010, p. 96)

Mas o estudo dos velhos cativos não deve ser limitado apenas por sua associação com as alforrias. Os escravos velhos apareciam também nos inventários, nas listas de classificação, nas listas nominativas, nas escrituras de compra e venda, nos testamentos, nos processos crime, nos registros de hipoteca, nas ações de liberdade, apenas para citar algumas fontes. E partindo de algumas dessas fontes, em especial as escrituras de compra e venda e os inventários *post-mortem*, desenvolvemos o artigo em questão. Contudo, uma observação deve ser feita. Buscando mascarar a compra de escravos entrados no império após a chamada Lei Feijó, de 1831, muitos senhores passaram a aumentar propositalmente as idades de seus cativos, buscando fugir de eventuais questionamentos e processos

referentes à entrada e compra ilegal de mão de obra africana entre os anos de 1831 e 1850.

Dessa maneira, o ponto central do trabalho é a comparação entre o tráfico interno de escravos velhos e seu estoque. O fluxo dos escravos é analisado por meio das escrituras de compra e venda e o estoque por meio dos inventários *post-mortem*.

Dessa forma, no próximo boletim, apresentaremos os elementos mais significativos dessa comparação, assim como dos resultados preliminares já alcançados.

## Referências

---

EISENBERG, Peter L. Ficando livre: as alforrias em Campinas no século XIX. *Estudos Econômicos*, v.17, n. 2, p. 175-216, mai/ago 1987.

FERRAZ, Lizandra Meyer. *Entradas para a liberdade: formas e frequência da alforria em Campinas no século XIX*. Dissertação

(Mestrado). Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, 2010.

GORENDER, Jacob. *O escravismo colonial*. São Paulo: Ática, 1992.

MATTOSO, Kátia de Queirós. *Ser escravo no Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 2001.

SAINT-HILAIRE, Auguste. *Viagem à província de São Paulo*. São Paulo: Itatiaia, 1976.

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