

análise de conjuntura

Mercado de Trabalho

VERA MARTINS DA SILVA

- p. 3 Vera Martins da Silva faz uma análise da conjuntura atual no mercado de trabalho brasileiro, usando informações da PNAD contínua trimestral a respeito da Taxa de Desocupação.

temas de economia aplicada

Reforma Trabalhista de 2017: Principais Alterações no Contrato de Trabalho

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD

- p. 8 José Paulo Zeetano Chahad mostra as principais alterações promovidas pela Lei 13.467/2017, abordando suas implicações para as relações de trabalho e para o mercado de trabalho brasileiro.

Harold Innis e Marxismo: Encontros e Desencontros

JULIO LUCCHESI MORAES

- p. 14 Julio Lucchesi Moraes continua a discussão a respeito de Harold Innis e o desenvolvimentismo canadense, relacionando o pensamento dele à síntese interpretativa do Marxismo.

Violência no Brasil: Desigualdades Perpetradas pela Sociedade e pelo Estado

CRISTINA FRÓES DE BORJA REIS

- p. 19 Cristina Fróes de Borja Reis analisa os dados sobre violência no Brasil e sua evolução nos últimos anos, mostrando as desigualdades regionais e por classe social.

O Impacto da Política Fiscal Sobre a Atividade Econômica ao Longo do Ciclo Econômico: Evidências para o Brasil

RENAN ALVES

- p. 23 Renan Alves analisa os efeitos da política fiscal sobre o crescimento econômico no Brasil, o tamanho dos multiplicadores de gastos públicos e se estes dependem do estado do ciclo econômico.

Prêmio de Risco Brasileiro: Modelos de Dividendos Descontados

MICHAEL TULIO RAMOS DE FRANÇA

- p. 37 Michael Tulio Ramos de França faz uma revisão de literatura sobre metodologias que estimam o prêmio de risco usando a estrutura dos Modelos de Dividendos Descontados.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-USP

- p. 45 O NEFIN apresenta os principais fatores de risco utilizados na literatura, utilizando dados brasileiros. Dentre eles, estão o *dividend yield* (um previsor de retornos futuros), o *short interest* (indicador antecedente para o mercado acionário) e o IVol-BR, uma projeção de volatilidade futura do mercado acionário.

economia & história

Notas Sobre o Trabalho Escravo no Brasil

LUCIANA SUAREZ LOPES

- p. 49 Luciana Suarez Lopes faz uma discussão sobre o passado escravocrata brasileiro e a recente Portaria do Ministério do Trabalho que dispõe sobre os conceitos de trabalho forçado, jornada exaustiva e condições análogas à escravidão.

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

Diretoria

Diretor Presidente
Carlos Antonio Luque
Diretora de Pesquisas
Maria Helena Garcia
Pallares Zockun
Diretora de Cursos
Vera Lucia Fava

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



Mercado de Trabalho: Ligeira Melhora com Informalização

VERA MARTINS DA SILVA (*)

O mercado de trabalho está finalmente dando sinais de recuperação, ainda que incipiente e apoiada na informalização. De qualquer modo, sinais de recuperação são importantes para a dinâmica da economia e, aliados a outros indicadores, sugerem que a economia está enfim saindo do fundo do poço. Neste artigo, serão usadas as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Trimestral (PNADct), que apresenta resultados para o segundo trimestre de 2017, que contém informações mais detalhadas do mercado de trabalho.¹ Na sequência, serão adicionadas as informações mais recentes sobre a Taxa de Desocupação da PNAD mensal, em que já estão expostos os resultados oficiais mais recentes da pesquisa.

1 PNAD Contínua Trimestral (PNADct) – Abril/Maio/Junho de 2017

Segundo a PNADct, a População em Idade de Trabalhar, com 14 anos de idade ou mais, foi estimada em 168 milhões de pessoas, e teve um crescimento de 1,1% em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, a expansão da população não é um limitante do crescimento, como em vários países em que a população está encolhendo. Aqui o problema é de outra natureza: a queda expressiva do investimento produtivo. Por outro lado, em relação à instrução, o problema de baixa escolarização permanece. A PNADct mostra que no segundo trimestre de 2017, entre as pessoas em idade de trabalhar, 37,2% não tinham o ensino fundamental completo e 45% haviam completa-

do o ensino médio. Apenas 13% da população em idade de trabalhar tinha concluído o ensino superior. Esse conjunto de pessoas em idade de trabalhar representava 81,3% do total da população do País, sendo a Região Sudeste a área onde esse percentual foi o maior (83,1%) e a Região Norte onde o percentual é menor (75,7%).

A relação entre a Força de Trabalho, incluindo as Pessoas Ocupadas e as Desocupadas na semana de referência da pesquisa e em busca de trabalho e o total de Pessoas em Idade de Trabalhar, chamada pelo IBGE de *Taxa de Participação*, tem sido estável ao longo dos vários trimestres, calculada em 62%.² Os demais 38% estão *Fora da Força de Trabalho*, ou seja, um contingente enorme, cerca de 64,4 milhões de pessoas, dos quais a maioria eram

mulheres, 65% do total dos Fora da Força de Trabalho, um perfil relativamente estável ao longo do tempo. Preponderam também nesse grupo, as pessoas com 60 anos ou mais (36,4%). Entre os demais grupos, tem-se um bastante expressivo de jovens adolescentes (abaixo de 18 anos), o grupo de 14 a 17 anos, que representa 17,1%; o grupo de jovens de 18 a 24 anos representa 10,8%, o grupo de 25 a 39 anos, cerca de 13,1%, e o grupo de 40 a 59 anos, 22,6%.

Entre os 62% da População em Idade de Trabalhar (isto é, da Força de Trabalho), 87% se encontram Ocupados e 13% Desocupados. Esta é a variável mais problematizada pela análise econômica, ou seja, uma proporção muito elevada de pessoas que, mesmo desejando e procurando trabalho, ainda estão sem ocupação.³ O percentual de pessoas fora da Força de Trabalho é gigantesco; porém, pela definição da pesquisa, não procuraram ocupação no mês de referência, o que pode significar que não precisam ou não querem trabalhar, mas também podem ter apenas desistido em face das condições adversas do mercado de trabalho. No caso da economia voltar a crescer e pressionar o mercado de trabalho no sentido de maiores e melhores condições de trabalho, é bem provável que muitos indivíduos voltem a participar da Força de Trabalho.

Entre as regiões do Brasil, a Taxa de Desocupação apresenta varia-

ções, dependendo dos mercados de trabalhos regionais, destacando-se que a taxa mais baixa foi na Região Sul, com 8,4%, e a mais alta foi na Região Nordeste, com 15,8%.

A PNADc mostrou, também, uma queda sistemática de participação do grupo de pessoas menores de idade (entre 14 e 17 anos) no conjunto da População Ocupada, passando de 3% no primeiro trimestre de 2012 para 1,7% no segundo trimestre de 2017. Isto sugere que os adolescentes estão perdendo relevância para a formação da renda familiar e estão podendo se dedicar mais aos estudos, muito embora ainda haja muito a ser feito nessa área de proteção a crianças e adolescentes, assim como no desenvolvimento da educação.

O envelhecimento da população também tem impacto no mercado de trabalho, destacando-se o aumento da participação de pessoas com 60 anos ou mais na População Ocupada, que passou de 6,3% no primeiro trimestre de 2012 para 7,4% no segundo trimestre de 2017. Trata-se não apenas de envelhecimento em si, mas também da própria manutenção da capacidade de trabalho por maior suporte à saúde. Além disso, os baixos valores médios pagos pelo Regime Geral da Previdência Social a seus beneficiários muitas vezes fazem com que continuem trabalhando para manter seu padrão de vida.

Entre as Pessoas Ocupadas, fica claro como o mercado dá preferência aos mais instruídos. No segundo trimestre de 2017, 28% não tinham concluído o ensino fundamental, 57% tinham concluído pelo menos o ensino médio e 19% tinham concluído o ensino superior. A importância dos anos de escolaridade também é relevante no perfil dos Desocupados: a Taxa de Desocupação de pessoas com nível superior incompleto foi estimada em 14%, mais do que o dobro daquela apresentada por aqueles com nível superior completo, de apenas 6,4%. Em termos de instrução, a Taxa de Desocupação é mais significativa entre aqueles que têm ensino médio incompleto (21,8%).

Quanto à posição na ocupação, os percentuais têm se mantido relativamente estáveis, sendo 68% de empregados, 4,6% de empregadores, 24,9% de trabalhadores por conta própria e 2,4% de trabalhadores familiares auxiliares. Entre os empregados, 72% estavam no setor privado, 18% no setor público e 10% nos serviços domésticos.

A informalização cresceu. No segundo trimestre de 2017, 75,8% dos empregados do setor privado tinham carteira assinada, o que significa uma queda de 1,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. Nesse mesmo período de comparação, o percentual de pessoas com carteira assinada no serviço doméstico caiu de 33,2% para 30,6%. No caso dos empre-

gados domésticos, a combinação de recessão com uma legislação trabalhista mais dura foi explosiva para a categoria em termos da ampliação da informalização e precarização do trabalho.

Desocupação entre os jovens.

Em relação à Taxa de Desocupação por Faixa Etária, destaca-se a sempre mais elevada taxa entre os jovens entre 18 e 24 anos. Na média do Brasil, a Taxa de Desocupação nesta faixa etária atingiu 27,3%, sendo a menor na Região Sul (de 17,8%) e a mais elevada na Região Nordeste, estimada em 31,9%. Também há distinção entre taxas no que diz respeito a gênero e raça. No segundo trimestre de 2017, a Taxa de Desocupação média para o Brasil era de 13%, sendo de 11,5% para os homens e de 14,9% para as mulheres. E novamente na Região Nordeste, onde a Taxa de Desocupação é mais alta, ocorre uma distinção relevante das taxas entre homens (14,4%) e mulheres (17,7%).

Rendimentos. O Rendimento Médio Real Habitualmente recebido pelas pessoas, mensalmente, em todos os trabalhos foi estimado

em R\$ 2.104, mostrando estabilidade tanto em relação ao mesmo trimestre do ano anterior como em relação ao trimestre anterior. A Massa de Rendimentos Reais também apresentou estabilidade, e no segundo trimestre de 2017 representava R\$ 185 bilhões por mês.

2 O Trimestre Junho-Julho-Agosto de 2017⁴

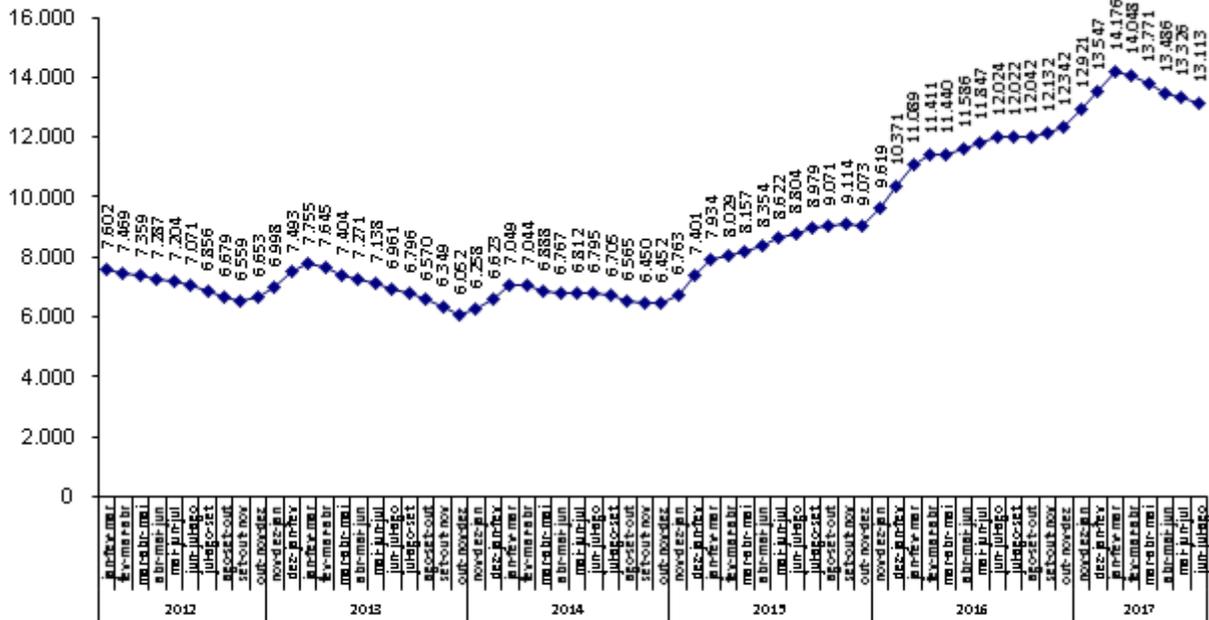
Há uma melhora no mercado de trabalho, mesmo que isso advenha de uma *queda suave* da Taxa de Desocupação: de 13% entre abril/maio/junho de 2017 passou para 12,8% entre maio/jun/julho e para 12,6% no trimestre de jun/jul/agosto de 2017. São ainda 13,1 milhões de Desocupados, mas foi estimada uma queda de 658 mil pessoas em relação aos Desocupados no trimestre de março a maio de 2017. Apesar dessa melhora dentro deste ano de 2017, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, quando havia 12 milhões de Desocupados, houve aumento de 9,1%, ou seja, aumento de 1,1 milhão de Desocupados. Tempos terrivelmente difíceis não só para os Desocupados, mas para toda a economia,

com queda de vendas, aumento da inadimplência, ampliação da ociosidade e de fechamento de firmas, queda de receitas fiscais, déficits e dívidas em elevação. Ver Gráficos 1 e 2 sobre a Desocupação, em número absoluto e em taxa, onde fica claro o tamanho do problema.

Informalização novamente.

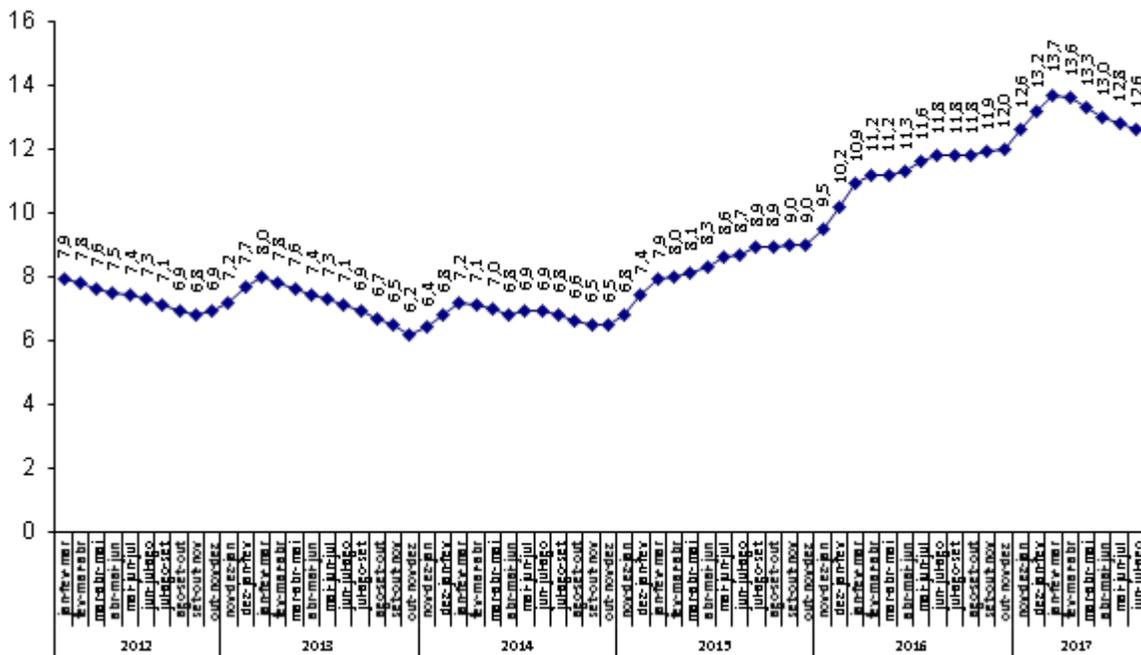
Houve aumento do contingente de Ocupados no trimestre de jun/jul/agosto de 2017, com um adicional de 1,4 milhão de pessoas em relação ao trimestre anterior. Os Ocupados foram estimados em 91,1 milhões de pessoas. O crescimento da ocupação veio especialmente dos segmentos menos formalizados da economia. Relativamente ao mesmo período do ano anterior, houve crescimento de 552 mil pessoas empregadas sem carteira assinada (aumento de 5,4%) e de 612 mil pessoas (2,8%) dos trabalhadores por conta própria. Inversamente, caiu o número de empregados do setor privado com carteira assinada em 765 mil pessoas (2,2%). As informações divulgadas dão conta que tanto os rendimentos médios reais habitualmente recebidos como a massa de rendimentos estão estáveis.

Gráfico 1 - Pessoas de 14 Anos Ou Mais de Idade, Desocupadas nas Semana de Referência (em Milhares)



Fonte: IBGE, PNADC mensal.

Gráfico 2 - Taxa de Desocupação das Pessoas de 14 Anos Ou Mais de idade, na Semana de Referência (em %)



Fonte: IBGE, PNADC mensal.

- 1 As informações foram divulgadas em 17 de agosto de 2017.
- 2 A Força de Trabalho no Brasil foi estimada em 103,7 milhões de pessoas, das quais 90 milhões são Ocupadas e 13,5 milhões Desocupadas, mas em busca de trabalho.
- 3 Os conceitos aqui descritos são aqueles usados pelo IBGE, sendo colocados em maiúscula. No caso dos Desocupados, segundo o IBGE, “São classificadas como desocupadas na semana de referência as pessoas não ocupadas nesse período, que tomaram alguma **providência efetiva para conseguir um trabalho no período de referência de 30 dias** e que estavam disponíveis para iniciar um trabalho na semana de referência. Também são classificadas como desocupadas as pessoas não ocupadas e disponíveis para iniciar um trabalho na semana de referência que, no entanto, não tomaram providência efetiva para conseguir trabalho no período de referência de 30 dias porque já haviam conseguido trabalho para começar após a semana de referência.” (PNADC, Glossário). Portanto, não entram no cálculo de Desocupados aqueles que simplesmente desistiram de procurar trabalho no mês de referência por desânimo ou desalento.
- 4 As informações aqui colocadas são provenientes da PNAD Contínua mensal, divulgada em 29 de setembro de 2017.

Além disso, a própria classificação de Ocupado pode incluir pessoas com trabalhos muito precários, pois “São classificadas como ocupadas na semana de referência as pessoas que, nesse período, trabalharam **pelo menos uma hora completa em trabalho remunerado em dinheiro, produtos, mercadorias ou benefícios (moradia, alimentação, roupas, treinamento etc.)** ou em trabalho sem remuneração direta em ajuda à atividade econômica de membro do domicílio ou, ainda, as pessoas que tinham trabalho remunerado do qual estavam temporariamente afastadas nessa semana.

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

temas de economia aplicada



Reforma Trabalhista de 2017: Principais Alterações no Contrato de Trabalho¹

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD (*)

1 Introdução

Após muitos anos de debate, nos quais se gerava mais calor do que luz, e incontáveis negociações entre as partes diretamente envolvidas na relação de trabalho (governo, empresas e trabalhadores), em 13/07/2017 o Presidente Michel Temer sancionou o texto aprovado pelo Senado Federal, transformando-o na Lei No. 13.467, alterando profunda e amplamente a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) de 1943, com a finalidade de adequar a legislação trabalhista às novas – e mais modernas – relações de trabalho praticadas no mercado de trabalho brasileiro. O artigo 6º da referida Lei determina que a mesma entrará em vigor decorridos 120 dias de sua publi-

cação oficial, o que ocorrerá no dia 11/11/2017.²

Esta reforma deve ser vista como muito positiva, pois, ainda que cheia de problemas, dúvidas, lacunas e equívocos ela representa um inegável avanço para a melhoria das relações de trabalho em um país em crise em todos os setores e áreas - política, econômica, social e moral. A reforma contribui para a criação de um ambiente institucional favorável à retomada dos investimentos, e, portanto, geração de empregos, um caminho seguro para a elevação da produtividade e competitividade internacional e, principalmente, por tornar o mercado de trabalho mais fluido com garantia de proteção social a todos os tipos de emprego.

Este é o primeiro artigo de uma série que visa mostrar as principais alterações promovidas pela Lei 13.467/2017, abordando, quando possível, suas implicações para as relações de trabalho e para o mercado de trabalho brasileiro.

2 Metodologia de Comparação

Com base na literatura já disponível nos veículos de comunicação e artigos de divulgação, realizou-se uma análise comparativa das mudanças propostas na Lei 13.467, com aquilo que está disposto na legislação consagrada na CLT, ou seja, como era determinado tópico e como ficará depois da reforma. Por certo que esta comparação somente será feita para os principais

itens da legislação que tenham sido modificados pela Lei, uma vez que outros aspectos da CLT também foram objeto de mudança.

Adotando uma estratégia de elencar as modificações segundo grandes temas de referência na legislação trabalhista, a mencionada comparação contemplará os seguintes itens:

- Alterações no contrato de trabalho;
- Mudanças nas negociações coletivas e na organização sindical;
- O tratamento aos novos tipos de trabalho; e
- Modificações na Justiça do Trabalho.

Neste presente texto abordar-se-á apenas o item (a), utilizando-se as informações da Figura 1, ficando para boletins futuros a apresentação dos demais temas acima mencionados.³ Embora nesta figura apareça a situação antes e após as mudanças na CLT, o enfoque recairá principalmente sobre as alterações promovidas por representar o novo *status quo*.

Figura 1

Reforma Trabalhista: principais alterações (2017)¹
(Contrato de Trabalho)

Tema/Tópico	Artigo CLT (1943) e jurisprudência decorrente ²	Como estava na CLT	Artigo CLT (2017) ¹	Como ficará na CLT
Banco de horas	Art. 59	• O excesso de horas em um dia de trabalho pode ser compensado em outro dia, desde que não exceda, no período máximo de um ano, à soma das jornadas semanais de trabalho previstas. Há também um limite de 10 horas diárias. O banco de horas depende de acordo coletivo.	Art. 59 Art. 59-B Art. 602	• O banco de horas pode ser pactuado por acordo individual escrito, desde que a compensação se realize no período de 6 meses.
Demissão	Art. 123 Art. 500	• Quando o trabalhador pede demissão ou é demitido por justa causa, ele não tem direito à multa de 40% sobre o saldo do FGTS nem à retirada do fundo. Em relação ao aviso prévio, a empresa pode avisar o trabalhador sobre a demissão com 30 dias de antecedência ou pagar o salário referente ao mês sem que o funcionário precise trabalhar.	Art. 5º-C	• O contrato de trabalho poderá ser extinto de comum acordo, com pagamento de metade do aviso prévio e metade da multa de 40% sobre o saldo do FGTS. O empregado poderá ainda movimentar até 80% do valor depositado pela empresa na conta do FGTS, mas não terá direito ao seguro-desemprego.
Descanso	Art. 71	• O trabalhador que exerce a jornada padrão de 6 horas diárias tem direito a no mínimo uma hora e a no máximo duas horas de intervalo para repouso ou alimentação.	Art. 59-A Art. 71 Art. 611-A	• O intervalo dentro da jornada de trabalho poderá ser negociado, desde que tenha pelo menos 30 minutos. Além disso, se o empregador não conceder intervalo mínimo para almoço ou concedê-lo parcialmente, a indenização será de 50% do valor da hora normal de trabalho apenas sobre o tempo não concedido em vez de todo o tempo de intervalo devido.
Férias	Art. 130 Art. 134	• As férias de 30 dias podem ser fracionadas em até dois períodos, sendo que um deles não pode ser inferior a 10 dias. Há possibilidade de 1/3 do período ser pago em forma de abono.	Art. 134	• As férias poderão ser fracionadas em até três períodos, mediante negociação, contanto que um dos períodos seja de pelo menos 14 dias corridos.
Gravidez	Art. 391	• Mulheres grávidas ou lactantes estão proibidas de trabalhar em lugares com condições insalubres. Não há limite de tempo para avisar a empresa sobre a gravidez.	Art. 394-A	• É permitido o trabalho de mulheres grávidas em ambientes considerados insalubres, desde que a empresa apresente atestado médico que garanta que não há risco ao bebê nem à mãe. Mulheres demitidas têm até 30 dias para informar a empresa sobre a gravidez.
Jornada	Art. 58 Art. 59	• A jornada é limitada a 8 horas diárias, 44 horas semanais e 220 horas mensais, podendo haver até 2 horas extras por dia	Art. 611-A	• Jornada diária poderá ser de 12 horas com 36 horas de descanso, respeitando o limite de 44 horas semanais (ou 48 horas, com as horas extras) e 220 horas mensais.
Horas Extras	Art. 59 § 1º	• 20% superior a hora normal (§ 1º do art. 59 da CLT- não aplicado); • 50% superior ao da hora normal (art. 7. XVI da CF- aplicado)	Art. 58-A. §3º	• A remuneração será, pelo menos, 50% superior à da hora normal
Plano de cargos e salários	Art. 358 Art. 461	• O plano de cargos e salários precisa ser homologado no Ministério do Trabalho e constar do contrato de trabalho.	Art. 461 Art. 611-A	• O plano de carreira poderá ser negociado entre patrões e trabalhadores sem necessidade de homologação nem registro em contrato, podendo ser mudado constantemente.
Remuneração	Art. 59 Art. 117	• A remuneração por produtividade não pode ser inferior à diária correspondente ao piso da categoria ou salário mínimo. Comissões, gratificações, percentagens, gorjetas e prêmios integram os salários.	Art. 611-A	• O pagamento do piso ou salário mínimo não será obrigatório na remuneração por produção. Além disso, trabalhadores e empresas poderão negociar todas as formas de remuneração, que não precisam fazer parte do salário.
Tempo na empresa	Art. 74	• A CLT considera serviço efetivo o período em que o empregado está à disposição do empregador, aguardando ou executando ordens.	Art. 4º	• Não são consideradas dentro da jornada de trabalho as atividades no âmbito da empresa como descanso, estudo, alimentação, interação entre colegas, higiene pessoal e troca de uniforme.
Transporte	Art. 58	• O tempo de deslocamento no transporte oferecido pela empresa para ir e vir do trabalho, cuja localidade é de difícil acesso ou não servida de transporte público, é contabilizado como jornada de trabalho.	Art. 58	• O tempo despendido até o local de trabalho e o retorno, por qualquer meio de transporte, não será computado na jornada de trabalho.

¹ Lei nº 13.467 de 13/07/2017.

² Lei nº 5.452 de 01/05/1943.

Fonte: Exame da OAB, Disponível em: <<https://examedaoab.jusbrasil.com.br/noticias/47739550/reforma-trabalhista-e-aprovada-no-senado-confirma-o-que-muda-na-lei>>. Acesso em: 31 de agosto de 2017.

3 Alterações que Impactam Diretamente o Contrato de Trabalho

A amplitude da reforma deverá promover, sob todas as ópticas, impactos sobre o contrato individual de trabalho. Aqui, porém, serão explorados tópicos específicos contidos na mencionada Figura 1.

3.1 Jornada de Trabalho: Duração, Banco de Horas e Horas Extras

A jornada de trabalho era limitada a 8 horas diárias, 44 horas semanais e 220 horas mensais, permitindo-se adicional de até 2 horas extras. Agora, mantendo-se esses limites semanal e mensal, a jornada pode ser de até 12 horas diárias, com um intervalo para descanso de 36 horas. Isto pode ocorrer tanto por acordo coletivo, ou então por norma individual. Em qualquer caso, deve-se prever verbas indenizatórias para os períodos de repouso e alimentação do empregado.

O banco de horas e as horas extras afetam diretamente a duração da jornada, com implicações para a eficiência das empresas e, principalmente, a produtividade do trabalhador.

No caso do banco de horas, antes somente possível quando autorizado por norma coletiva, agora pode ser negociado diretamente, por

escrito, por acordo individual, mas limita que as compensações devem ocorrer num período de seis meses. Há um ganho para o trabalhador que pode agora utilizar o banco de horas de acordo com seus interesses e aceitação do empregador.

Com relação à remuneração das horas extras, agravou-se o seu valor. Antes da reforma seu valor deveria ser 20% acima das horas normais, cifra esta que passou a ser 50%. Ou seja, assumindo-se que as horas extras desgastam o trabalhador, isto estava sub-remunerado na antiga CLT.

Ainda com relação às horas extras decorrentes da falta de concessão do intervalo intrajornada, que antes eram considerados pagamentos de natureza salarial, sofreram drástica modificação. Agora passam, expressamente, a ser tratadas como verbas indenizatórias, não mais refletindo no cálculo de direitos trabalhistas. Além disso, o tempo de intervalo intrajornada é passível de negociação coletiva, e, nesse caso, deve ser respeitado o período mínimo de 30 minutos.

3.2 Demissão do Trabalhador

Aqui foram realizadas mudanças com implicações para modificar bastante a demanda por trabalho, no caso de demissão sem justa causa. Até então, ao ser demitido, o empregado recebia uma multa de

40% sobre o saldo do FGTS recolhido em sua conta, além do saque integral do valor deste fundo. Recebia, também, aviso prévio indenizado, de 30 dias, e, se habilitado, tinha direito ao seguro-desemprego. Este desenho de demissão por justa causa era um convite ao trabalhador buscar sua demissão, o que geralmente ocorria, em acordos tácitos entre as partes, uma vez que a empresa também se beneficiava gastando menos do que numa demissão “normal”. A reforma buscou acabar com a possibilidade de acordos informais entre as partes.

Com o advento da nova lei, a demissão pode ser negociada entre as partes diretamente, a multa será reduzida pela metade, o aviso prévio será de 15 dias, a movimentação do FGTS se reduz para 80% e o trabalhador não terá direito ao seguro-desemprego. Apesar de, aparentemente, reduzir valores em prejuízo dos trabalhadores, isto não ocorre; isto só ocorrerá caso as partes optem por uma negociação direta e de boa-fé, sem intermediação do sindicato, nem sempre favorável ao trabalhador em termos individuais. Se assim não for, prevalecem as condições atuais.

No caso de demissão coletiva ela só poderia ocorrer com a negociação previa com os sindicatos. Agora isto não é mais preciso, e a empresa pode demitir em massa, sem necessidade de qualquer comunicado

para o sindicato. Deve, entretanto, garantir todos os direitos constitucionais e da CLT aos empregados demitidos.

3.3 Descanso e Férias

Na antiga CLT, a empresa era obrigada a conceder de 1 a 2 horas de descanso, na forma de repouso e/ou alimentação. Com o tempo, verificou-se que o trabalhador tinha preferência por um tempo menor, negociado, para poder sair mais cedo da empresa. Diante disso, a nova CLT admite que o intervalo dentro da jornada possa ser negociado, desde que não seja menor do que 30 minutos. Assim, o tempo “economizado” no intervalo intrajornada poderá ser descontado no final da jornada de trabalho, possibilitando que o trabalhador possa ir mais cedo para sua residência.

Com relação às férias de 30 dias era possível fracioná-las em dois períodos, mas em um deles não poderia ser inferior a 10 dias. Além disso, 1/3 do período de férias poderia ser trocado por abono monetário. Com a nova lei, é possível o trabalhador fracioná-las em até três períodos, e um deles deve ser de, pelo menos, 14 dias corridos. Novamente, aqui tal mudança veio em benefício do trabalhador pela maior possibilidade de escolha de como desfrutar seu lazer no tempo de férias.

3.4 Remuneração e Plano de Cargos e Salários

Antes da nova lei o salário propriamente dito não se limitava ao valor pactuado como tal. Todas as comissões, gratificações, gorjetas, prêmios e outras benesses pecuniárias eram incorporadas ao salário nas disputas judiciais. Outro detalhe é que pagamentos por produtividade não poderiam ser inferiores ao piso da categoria ou ao salário mínimo.

Atualmente vigora o princípio de que o pagamento por produtividade fica desvinculado do piso ou salário mínimo. Ademais, empresas e trabalhadores poderão negociar formas alternativas de remuneração, desvinculando benefícios como ajuda de custo, vale-refeição, diárias de viagem, prêmios e abonos, do salário pactuado. A argumentação por trás desta nova forma de remuneração é que os empregadores poderão oferecer valores extras para o salário sem incorporação ao salário na disputa judicial.

Com relação ao plano de cargos, este poderá ser negociado entre trabalhadores e empresas, não havendo necessidade de homologação sindical ou do Ministério do Trabalho, nem necessidade de constar do contrato do trabalho como era antes da reforma. Outro aspecto é que se imprimiu um caráter dinâmico a esses planos, os

quais podem mudar constantemente desde que as partes concordem.

3.5 Tempo de Empresa e Horas In Itinere

A partir da Lei 13.647/2017 não são mais consideradas dentro do tempo disponível do trabalhador à empresa atividades que, mesmo realizadas nas dependências do estabelecimento, não mais representam serviço efetivo, tais como alimentação, interação entre colegas, higiene pessoal, descanso, entre outras. Antes, todas estas atividades representavam tempo disponível para o empregador com implicações para a jornada efetiva total, com impactos sobre a remuneração final.

Atualmente, o tempo de deslocamento do trabalhador (horas *in itinere*) que usa qualquer forma de transporte oferecido pela empresa é considerado jornada de trabalho para efeitos de remuneração (pode gerar horas extras ou então compensação de horas caso ultrapasse o limite da jornada de trabalho).

Isto não mais poderá ocorrer, pois qualquer período de deslocamento passou a não ser mais computado como jornada. Não está claro se isto pode ser considerado uma retirada de direitos do empregado ou então que traga benefícios a estes, caso estimule as empresas a

oferecerem serviços de transporte gratuito para seus funcionários.

4 Considerações Finais

Após anos de intensas discussões, através da Lei 13.467/2017 foi aprovada uma ampla e profunda reforma trabalhista, alterando mais de 100 pontos da Consolidação das Leis do Trabalho. Isto deverá modificar profundamente as relações de trabalho, assim como o mercado de trabalho. O espectro das alterações é grande, indo desde alterações no contrato de trabalho, fortalecendo as novas formas de trabalho humano, passando pelo princípio de que os acordos negociados prevalecem (garantidos os direitos das partes) sobre o legislado e culminando no novo alcance da Justiça do Trabalho, conforme vimos na seção 2 deste artigo.

De fato, não era mais possível conviver com uma legislação datada de 1943. O Brasil daquela época era rural e iniciante em sua industrialização, condições nada assemelhadas ao Brasil de 2017. A despeito do atraso relativamente aos demais países emergentes, a economia brasileira se modificou para um perfil muito mais moderno, com forte automação, até mesmo em setores do Terciário. Neste País, o povo tem novos sonhos, novas aspirações, nas quais o cidadão deseja participar de todas as etapas de sua inserção no mercado de trabalho.

À medida que a legislação foi ficando defasada, acabou por penalizar os próprios trabalhadores. Isto porque, pelo estímulo da CLT, a formalidade passou a ser um “luxo” para parte da população ativa e remeteu uma grande parcela dessa para a informalidade e precariedade no trabalho – em muito pela própria rigidez da legislação.

Com o surgimento de novas tecnologias e novas ocupações, ficou praticamente impossível conviver com uma legislação que foi extremamente útil há 70 anos, quando o país estava se industrializando, uma vez que as novas dinâmicas produtivas e sociais passaram a exigir novas leis trabalhistas para acompanhar esta modernização.

É demasiado cedo para avaliar a plenitude, o impacto e as consequências de uma lei que nem mesmo entrou em vigor. Os críticos insistem na tese de que esta reforma só fez tirar direitos dos trabalhadores, esquecendo-se que grande parte da força de trabalho fica à margem da CLT antiga, povoando mercados informais e trabalhos precários.

Esta crítica carece de comprovação quando se lê atentamente o conteúdo da lei. É claro que é possível que haja itens mal redigidos que, de fato, necessitarão de correção por fazer pender a balança para um dos lados. Deste modo, a prática mostrará, ainda, onde serão

necessárias correções para evitar distorções.

Todo desenho da nova lei preserva integralmente o que vige na Constituição Federal de 1988, ampliando o espaço de negociação de certos direitos, mas vedando completamente qualquer modificação de outros. Além disso, a reforma amplia bastante a proteção aos empregados como, por exemplo, no caso da terceirização, e fortalece bastante a opinião e as atitudes do trabalhador-cidadão.

Aqueles favoráveis às mudanças empreendidas afirmam que elas promoverão o emprego e trarão maiores possibilidades de ampliação do mercado de trabalho, além de promover as possibilidades de investimentos. Embora, se tudo der certo, estas possibilidades tenham grandes chances de se concretizar, os resultados da reforma devem ser vistos com uma melhoria do ambiente institucional na área trabalho, mas que por si só não representam a garantia de mais empregos, maiores salários e mais investimentos. Para isso ocorrer é preciso que outras reformas venham fortes, tais como no sistema tributário, na área de infraestrutura, nas finanças públicas e na Previdência Social, para ficarmos nas mais destacadas.

Por ora, tudo o que podemos dizer é: *“Alea jacta est”*.

- 1 O autor agradece à estagiária Thais Harumi Hanai Takeuchi pela valiosa ajuda na busca bibliográfica, elaboração de tabelas e comentários realizados visando a melhoria do texto.
- 2 Esta é, sem dúvida, a mais profunda reforma trabalhista desde a promulgação da própria CLT, em 1943. Sua peculiaridade é que foi feita abrangendo praticamente todo o espectro da legislação trabalhista e de forma uniforme. Anteriormente, as mudanças mais pontuais foram realizadas de forma paulatina, abordando tópicos específicos, e ao longo de determinado período. Isto ocorreu logo após o Plano Real, em 1º de julho de 1994, quando foram propostas mudanças em diversos itens da legislação trabalhista vigente na época. O leitor interessado deve consultar CHAHAD, J.P.Z. *Regulação do Mercado de Trabalho, Proteção e Diálogo Social - a experiência brasileira recente*. Relatório de Desenvolvimento Humano-2006, Convênio CEPALPNUD/OIT. São Paulo, janeiro de 2007.
- 3 Esta é uma abordagem contemplando principalmente o aspecto didático, pois a reforma é um todo único e as alterações, muitas vezes, se inserem em mais de uma categoria acima mencionada. Ademais, não se trata de uma peça de caráter jurídico, realizada por um Operador do Direito do Trabalho; busca tão-somente elencar as mudanças promovidas pela reforma trabalhista e algumas de suas implicações para o mercado de trabalho.

(*) Professor Titular da FEA/USP (aposentado) e Pesquisador da FIPE
(E-mail: jpchahad@usp.br).

Harold Innis e Marxismo: Encontros e Desencontros

JULIO LUCCHESI MORAES (*)

Já tivemos a oportunidade de co-tejar as leituras de Harold Innis – entendido aqui como a principal figura da constelação intelectual canadense – tanto com a Macroeconomia (por meio da apresentação de sua teoria dos ajustes ciclônicos) quanto com a Microeconomia (por meio de uma vinculação de sua obra à Teoria da Complexidade). O presente artigo ambiciona aproximar o pensamento innisiano à última grande síntese interpretativa do século XX: o Marxismo.

As tentativas de acomodação ou harmonização do corpo teórico innisiano com o marxismo foram amplas e heterogêneas. Veremos, ao longo de artigos futuros, a maneira pela qual parte expressiva das energias da intelectualidade nacional (sobretudo nas décadas de 1960 e 1970, quando da constituição do Novo Partido Democrático, o NDP) foi canalizada precisamente para tais fins. Talvez o próprio conceito de *desenvolvimentismo canadense* possa ser entendido como a busca dessa síntese, isto é, a construção de uma teoria capaz de compreender as especificidades de um país paradoxalmente desenvolvido e periférico.

A aproximação entre Innis e Marx, bem como de suas respectivas tradições teóricas no Pós-Guerra, parecem, ao menos num primeiro momento, evidentes. Ao sobrevoarmos os principais temas do cânone innisiano, encontramos uma dúzia de aparentes homologias com os temas tratados pela tradição marxiana (MARVIN, 2005, p. 312). Desenvolvimento em contextos periféricos, interações centro-periferia, a recorrente menção ao conceito de dependência, além dos conceitos como *viés da comunicação* ou *monopólio do conhecimento* são algumas das possíveis pontes de conexão entre as duas correntes.

À medida que penetramos o edifício teórico de Innis, contudo, percebemos que as similitudes léxicas não se sustentam no campo teórico. Em última análise – e este é o ponto principal da leitura proposta por David McNally¹ –, o matrimônio entre os dois autores exige um número tão grande de ajustes e concessões que a empreitada deixa de fazer sentido. Por outro lado, autores como Sut Jhally, Liam Young ou Carolyn Marvin argumentam que seria possível, sim, o estabelecimento de vínculos heurísticos entre as duas tradições teóricas. Sem a intenção de promover um

debate exaustivo, o presente artigo ambiciona, portanto, justamente apresentar alguns desses encontros e desencontros entre o pensamento de Innis e o de Marx.

1 Desencontros: Produtos Básicos Innisianos e Mercadorias Marxistas

A aproximação da teoria econômica innisiana à tradição marxista não poderia se iniciar senão pela lembrança de que a *Teoria das Staples* ('ST') não é uma teoria no sentido pleno, isto é, não foi concebida como um arranjo orgânico e coerente de ideias, termos e conceitos. Materializada ao longo de uma série de livros e artigos, a ST deve ser entendida antes como uma tese histórica ou, mais acertadamente, como uma "interpretação econômica da História canadense" (MCNALLY, 1981, p.45). Gestada no Entreguerras, seria somente na década de 1960, após a publicação de *Uma Teoria das Staples e Crescimento Econômico*, do economista Mel Watkins, que a ST se firmaria como paradigma político-econômico dominante da historiografia canadense.

Retomemos, rapidamente, os pontos cardeais da ST innisiana. A

teoria estrutura-se ao redor do conceito de *Staple* que, como já vimos, poderia ser traduzido (não sem substancial perda semântica) como “produto básico”, “produto primário” ou “produto de exportação”. Vimos, adicionalmente, que a ST propõe uma leitura sobre a dinâmica de crescimento em zonas periféricas do globo. De acordo com Innis, os consecutivos ciclos de expansão de uma dada *Staple* em uma dada região não podem ser entendidos unicamente em sua acepção quantitativa: a produção/extração/cultivo de um dado produto engendraria toda uma ecologia sociocultural. Amplamente vinculado a imperativos naturais e geográficos, o ‘habitat tecnológico’ de cada um desses produtos teria natureza estruturante, isto é, seria responsável pela formação e solidificação de “organizações sociais e instituições políticas” próprias (*idem, ibidem*).²

Já discutimos a maneira pela qual Harold Innis, por influência das ideias do pensador norte-americano Thorstein Veblen, não se satisfaz com a emergente modelagem neoclássica: mencionamos sua rejeição à a-historicidade à teoria do equilíbrio geral, à estática comparativa e, acima de tudo, ao utilitarismo.

Se Marx e Innis estão unidos em sua crítica à ausência do componente histórico no pensamento neoclássico, defendendo uma concepção dinâmica (e evolucionária) da

economia, seus caminhos começam a se bifurcar quando analisamos as Teorias da História subjacentes aos dois autores. Para a tradição marxista, a História é redigida por ação do materialismo histórico e da dialética da luta de classes. O pensamento veblen-innisiano, por sua vez, seria tributário de uma concepção darwinista de adaptação evolutiva (*idem*, p.42). Dentro de uma cronologia *civilizacional*, essa corrente interpretativa preocupasse, como já vimos, com os cumulativos processos de habituação, o surgimento e a erosão de matrizes de valores. Em suma: a ascensão e queda de padrões culturais, entendidos tanto em sua acepção materialista (as razões de sobrevivência ou extinção de certos regimes sociais ou “Impérios”) quanto idealista (o surgimento de novas “visões de mundo”) (Cf. JHALLY, 1993).

A aproximação entre as *Staples* em Innis e as mercadorias em Marx é, contudo, conceitualmente incorreta. Embora exista uma crítica à Economia Política clássica – sobretudo a de Adam Smith – não se pode afirmar, entretanto, a existência de uma ruptura estrutural. As *Staples* innisianas são mercadorias postas em circulação no mercado e, ainda que imbuídas de um potencial estruturante em uma dada circunscrição geográfica, elas não deixam de ser entendidas como produtos materiais, bens físicos resultantes de processos técnicos. Inexiste, portanto, o entendimento da *Staple* como uma

forma de expressão de uma dada relação de produção, como no caso da mercadoria em Marx.³

Se seguirmos a leitura indicada por McNally, a proposta de matrimônio entre a tradição innisiana e a marxista não é só problemática, ela é inviável. Ao aceitar o poder estruturante da ecologia tecnogeográfica de uma dada *Staple*, a ST incorreria no mesmo erro da Economia Política Clássica. Os produtos básicos de Innis não são as mercadorias de Marx, isto é: as *Staples* são apenas produtos materiais e não o lócus de manifestação e reprodução de uma relação de classes ulterior ao universo da circulação. Por tal razão, o pensador canadense e seus seguidores se tornariam reféns do *fetichismo da mercadoria*:

Innis avança a perspectiva fetichista para além dos limites da Economia Política clássica. Não só as mercadorias são tomadas como base de todos os fenômenos econômicos (em lugar das relações humanas, sociais), mas as mercadorias são também transformadas em sujeitos da ação social. Na verdade, não seria exagero alterar a máxima de Marx e afirmar que as mercadorias de Innis fazem a sua própria História, embora não, talvez, nas condições de sua própria escolha (MCNALLY, 1981, p. 46, tradução própria).

Diga-se de passagem que a importância desse habitat tecnológico é tamanha que são frequentes as menções, ao longo da tradição torontiana, de uma “segunda natureza”, onde artefatos e sistemas humanos teriam o mesmo estatuto ontológico que pedras, árvores ou montanhas.⁴ A armadilha fetichista dos escritos do jovem Innis decorreria, portanto, da aceitação desse primado epistemológico e ontológico da realidade socialmente estruturada ao redor da economia das *Staples*. No Innis tardio – e, em escala infinitamente superior, nos escritos de McLuhan – a aceitação da alienação do sujeito se materializa a partir da naturalização dos condicionantes de um tipo específico de *Staple*: as mídias.⁵

2 Encontros: Relações de Comunicação e Modos de Comunicação

Se as considerações de McNally inviabilizam uma aproximação do pensamento de Innis ao de Marx pela senda econômica, a situação é ligeiramente distinta no campo da Comunicação. Embora firmados sobre premissas radicalmente opostas às de Marx, os escritos de Innis poderiam fornecer certas ferramentas capazes de aprimorar ou nuançar a engrenagem explicativa da famigerada relação entre infraestrutura (material) e superestrutura (político-ideológica). Obviamente, não daríamos conta de empreender aqui uma revisão exaustiva das interfaces entre o

pensamento marxiano e a Escola de Toronto, cabendo, por ora, a apresentação de algumas linhas temáticas aproximativas no campo da teoria da Comunicação.

Diante de um sem-número de possíveis intersecções, a opção aqui adotada é a de seguir os debates propostos por alguns autores, tais como Sut Jhally (1993). Jhally foca em dois tópicos centrais da teoria marxista que, de acordo com sua leitura, poderiam ser mais bem compreendidos pela adição de elementos innisianos. O primeiro seria o estudo da transição entre diferentes *modos de produção* ao longo do curso da História. O segundo seria a tópica da Ideologia ou, mais especificamente, o refinamento da mecânica entre infra e superestrutura.

Sua reflexão estrutura-se a partir de um neologismo conceitual, mediante a criação dos conceitos de *modos de comunicação e relações de comunicação*, homólogos aos de *modos de produção e relações de produção* de Marx (*idem*, p.2). A principal crítica às teorias da comunicação de inspiração marxista é que elas teriam se concentrado “quase que exclusivamente nas *relações de comunicação* (propriedade e controle), tendo desenvolvido uma leitura por demais unidirecional sobre a questão dos *modos de comunicação*” (*idem, ibidem*, tradução própria). Para entender tal ponto, é fundamental apresentar dois dos principais conceitos

criados por Harold Innis em sua prosa tardia: os conceitos de *viés da comunicação* e o de *monopólios de conhecimento*.

Podemos resumir a ideia de *viés da comunicação* da seguinte maneira: cada mídia desenvolvida pela Humanidade implicaria certos “graus de liberdade” (ou de restrição) cognitiva. A pedra, o papel ou o rádio (para citar apenas algumas das mídias analisadas pelo autor) engendrariam vieses em direção a uma das duas categorias cognitivas assumidas por Innis como inatas ao ser humano: tempo e espaço (BONNETT, 2013, p. 231).

Se os vieses da comunicação têm dimensão cognitiva, têm também uma dimensão política: mídias com pouca mobilidade espacial (como por exemplo, estelas, tabuletas de argila ou a própria voz humana, no caso de culturas orais) tenderiam a fortalecer sistemas coercivos de natureza temporal, no mais das vezes atrelados à prevalência de estruturas de dominação religiosa. Mídias com maior mobilidade espacial, por sua vez (o papiro, o papel ou, mais recentemente, os meios de transmissão de informação por ondas radiofônicas) atrelar-se-iam a formas de dominação de natureza espacial, isto é, expansões territorial-administrativas.

Para Innis, não apenas a estabilidade política, mas a própria evolução civilizacional demandaria a existência de um equilíbrio (midi-

ático) entre esses dois vieses. Seu conceito de *monopólio do conhecimento* (entendido sempre em chave negativa) decorre do desequilíbrio cíclico de um desses vieses em detrimento do outro (*idem*, p.186). Não apenas as mídias, por ação de sua materialidade, “canalizam a atenção humana em relação a certas restrições” (existenciais) específicas (*idem*, p.197), mas teriam elas também um poder “autoengessador” (*idem*, p.101).

Como categoria cognitiva, o *monopólio de conhecimento* innisiano deve ser entendido como o estrangulamento da adaptação criativa de uma dada organização social. A decorrência dessa perda para as organizações sociais (ou, para usar o termo de Innis, dos sucessivos “Impérios”) seria a instabilidade política e a inevitável suplantação por um novo regime, mais bem equilibrado em termos do balanço entre os dois vieses supracitados (*idem*, p.193). Inevitavelmente, contudo, o novo regime acabaria se tornando refém, também ele, de um novo engessamento cognitivo, e assim sucessivamente.

Em que medida essa Teoria da História se coaduna com o Marxismo? Retomando a argumentação de Jhally, vemos a maneira pela qual a prosa innisiana auxiliaria justamente no entendimento da “conexão entre tecnologia e controle social” (*idem*, p. 4).⁶ Se, por um lado, Innis não fornece uma clara teoria da expropriação ou da coerção (Cf.

NEILL, 1972, p.90), seria possível propor uma sobreposição não apenas entre o conceito de *monopólios de conhecimento* com os conceitos de *divisão social do trabalho* ou, ainda mais importante, com o próprio conceito *relação de produção* (JHALLY, 1993, p. 4).⁷ Novamente, se a ortodoxia marxista centrou atenções nas homologias entre *relações de produção* e *relações de comunicação*, ela teria subdimensionado os *modos de comunicação*, isto é, dos “processos pelos quais sociedades e indivíduos *compreendem* o sentido das relações sociais” (*idem*, p.2):

Uma adequada teoria materialista da História redigida sobre a perspectiva da Comunicação veria esses *modos de produção ‘ampliados’*, isto é, incorporados aos *modos de comunicação*. O desenvolvimento do *modo de comunicação* depende das necessidades advindas de mudanças na formação social em sentido lato. Uma vez mobilizado, contudo, o *modo de comunicação* torna-se então uma das características definidoras do *modo de produção ampliado*. Estaríamos falando de características fundamentais, ligadas à corrente sanguínea ou dos padrões conectivos, transfiguratórios ou aditivos ao conjunto das sobredeterminadas contradições que levam a mudanças qualitativas.

Além desse estudo sobre a mudança histórica, enfatizar o conceito de *modo de comunicação* também

permite ver a maneira como uma estrutura de poder particular alcança dominação baseada ora em força (controle do espaço) ora em Ideologia (tempo). Esta ênfase permite também compreender a precisa integração entre *modos de comunicação* e *modos de produção ampliados*, mediante o entendimento de como aqueles podem afetar modalidades de pensamento e subjetividade (ao menos de alguns de seus membros). Nesse sentido, os conceitos de *monopólio do conhecimento* e *viés da comunicação* ajudam a divisar formas precisas de dominação e de administração (*idem*, p. 5, tradução própria).

Referências

- BONNETT, John. *Emergence and empire: Innis, complexity, and the trajectory of History*. Montreal e Kingston: McGill-Queen's University Press, 2013.
- JHALLY, Sut. Communications and the materialist conception of History: Marx, Innis and technology. In: SHOESMITH, Brian; ANGUS, Ian (Eds.) *Dependency/Space/Policy. Continuum: the Australian Journal of Media & Culture*, v. 7, n. 1, 1993.
- MARVIN, Carolyn. Innis, McLuhan and Marx. In: GENOSKO, Gary (Ed.). *Marshall McLuhan: critical evaluations in cultural theory*. Londres e Nova York: Routledge, 2005. p. 312-316.
- MCNALLY, David. Staples theory as commodity fetishism: Marx, Innis and Canadian Political Economy. *Studies in Political Economy*, n. 6, p. 35-63, Autumn, 1981.
- NEILL, Robin. *A new theory of value: the Canadian economics of H.A. Innis*. Toronto: University of Toronto Press, 1972.

YOUNG, Liam Cole. Innis's infrastructure: dirt, beavers, and documents in material media theory. *Cultural Politics*, v. 13, n. 2, p. 227-249, 2017.

1 McNally é professor da Universidade de York. É importante ter em conta que a Universidade (situada ao norte de Toronto), inaugurada no final da década de 1950 foi (e, de certo modo segue sendo) um centro irradiador do pensamento de esquerda canadense.

2 “Enquanto Innis adotou o abstracionismo do mercado de Smith, ele tendeu a tratar a Staple como mais do que um mero produto primário para o mercado. Cada Staple, de acordo com Innis, incorpora um complexo de fatores geográficos e técnicos que moldam de forma única a organização social da nova sociedade” (MCNALLY, 1981, p. 41, tradução própria).

3 “Ao definir o capitalismo apenas no âmbito das trocas e ao definir classes unicamente sob o prisma da distribuição – e não da produção social – a Economia Política clássica concebe a produção em termos puramente técnicos e materiais. Ao não entender o capitalismo em termos de reprodução sistemática das relações capitalistas de produção, ela não dá conta de entender o sistema como um todo. A mercadoria, como Marx argumentou incessantemente, não é simplesmente um

bem material: ela é a expressão de uma relação social de produção” (MCNALLY, 1981, p. 50).

4 Sobre o tema, ver Young (2017, *passim*).

5 Por incrível que possa parecer, em momento algum de sua extensa obra econômica e comunicacional Innis fornece uma “teoria da mídia”, isto é, uma clara demarcação de quais artefatos humanos podem ou não ser entendidos como mídias (Cf. MARVIN, 2005, p. 313). Ainda mais problemática é a relação entre mídias e staples, apresentada por McLuhan, com a usual licença poética, da seguinte maneira: “as staples são, na verdade, mídias que moldam e homogeneizam a vida social e a organização. Mas as mídias também são recursos naturais no sentido mais completo e não-qualificado do termo. O recurso que elas constituem e que elas tocam é o próprio *sensorium* humano. Ou seja: as mídias são a externalização de nossos sentidos e as mídias dão acesso imediato aos nossos sentidos como um recurso para modelar e controlar o fluxo de informações” (YOUNG, 2017).

6 “Os limites materiais da tecnologia também limitam o espectro de possibilidades da organização social. Esta é a dialética *entre* os meios e as relações de comunicação que é encapsulada pelo conceito de modos de comunicação”. Nesse sentido, contrariamente ao que argumenta McNally, o autor entende que Innis não seria refém do fetichismo da mercadoria, justamente por identificar a

existência dos distintos vieses da comunicação.

7 Innis não possui um conceito elaborado de *classe* mas, se seguirmos a argumentação de Bonnett (2013, p. 162), podemos inferir a total inexistência de um nexos categorial com Marx. As *classes* innisianas estão longe de possuir um componente revolucionário. Pelo contrário: elas teriam mais conexão com o conceito conservador proposto por Montesquieu: distintas classes como agentes de balanço e manutenção de poderes e, conseqüentemente, de salvaguarda da paz.

(*) 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).

Violência no Brasil: Desigualdades Perpetradas pela Sociedade e pelo Estado

CRISTINA FRÓES DE BORJA REIS (*)

Os dados sobre homicídios no Brasil do Atlas da Violência de 2017 (CERQUEIRA *et al.*, 2017), organizado pelo Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicada (IPEA) e pelo Fórum Brasileiro de Segurança Pública (FESB), como bem aponta Maia (2017), “refletem as enormes desigualdades do país, e dão um retrato nítido das principais vítimas da violência”.

Entre 2012 e 2015, houve mais de 200 mil homicídios no Brasil, tendo sido 55 a 60 mil por ano (CERQUEIRA *et al.*, 2017). Isso significa que, a cada dez minutos, uma pessoa é assassinada no nosso país. Em 2005, foram cerca de 48 mil assassinatos, de forma que em dez anos o número cresceu em mais de 10 mil casos – uma aceleração forte. Ou seja, se em 2005 a cada 100 mil pessoas 26 eram assassinadas no Brasil, em 2015 são 29, uma elevação de 10,6%. Este indicador, todavia, iguala-se ao de 2003, ou seja, houve uma redução da violência ao final dos anos 2000 que recrudescu logo em seguida nos anos 2010. Em 2012, de acordo com o relatório mundial sobre prevenção da violência (OMS, 2014), quase 10% dos homicídios mundiais ocorreram no Brasil!!!

No Nordeste, região mais violenta, em uma década a taxa de homicídios cresceu de 25 para 40 a cada 100 mil. Apenas na região Sudeste houve uma melhora nos índices, caindo de 26 a 20 em cada 100 mil no mesmo período. A idade média das vítimas de homicídio caiu de 25 para 21 anos. Mais de 318 mil jovens entre 15 e 29 anos foram assassinados entre 2005 e 2015, de forma que a taxa de homicídio foi de 61 a cada 100 mil jovens brasileiros em 2015 – também em espantoso ritmo de crescimento (17,2%), pois era de 52 a cada 100 mil em 2005. Quase a metade dos óbitos de pessoas de 15 a 24 anos no Brasil teve como causa os homicídios. E 92,5% dos jovens assassinados de 15 a 29 anos são homens, de forma que 113,6 em cada 100 mil homens brasileiros foram assassinados em 2015, índice que chega a 230/ 100.000 em Alagoas e Sergipe. Assim, como assevera Cerqueira *et al.* (2017), não se trata somente do desperdício da juventude por falta de oportunidades educacionais e laborais, perante um ambiente social opressor, mas da perda *de facto* de vida por causa da violência.

Quando se analisa o perfil das vítimas por raça, a desigualdade e o preconceito são revoltantes. Em 2015, 7 a cada 10 pessoas que sofreram homicídios eram negras. E conforme demonstraram outros estudos apontados no Atlas da Violência 2017, os negros são mais vulneráveis em praticamente todos os Estados do País, independentemente das classes socioeconômicas. A bem da verdade, o crescimento médio do número total e a taxa de homicídios entre 2005 e 2015 retrata o aumento de 18,2% na taxa de homicídio de negros, já que a taxa de homicídio de não negros caiu 12,2%. Infelizmente, a quantidade de mortes decorrentes da violência é mais grave do que revelam essas informações, afinal, existem casos não reportados e também casos não identificados – muitas vezes registrados como MVCI (Morte Violenta com Causa Indeterminada).

Embora os crimes de homicídio sejam em sua maioria sobre os homens, as mulheres brasileiras vêm sofrendo cada vez mais com a violência de outras formas, sendo a ampla maioria das vítimas de estupro. A quantidade total de estupros em 2015 foi superior a 45

mil, 125 vítimas por dia, mais de 5 pessoas por hora – pelo menos 4 mulheres. Isso considerando os dados oficiais, pois estimativas do IPEA informam que pode ser um número 10 vezes maior do que esse (450 mil em 2015).

A pesquisa *Visível e Invisível: a vitimização de mulheres no Brasil* (FBSP, 2017) mostra que 73,7% da população brasileira, ou 76% das mulheres, acredita que a violência contra a mulher aumentou de 2005 a 2015. Essa percepção não difere muito entre as faixas de renda ou de escolaridade, mas sim conforme a faixa etária – já que as adultas e mais velhas têm uma percepção maior de violência, região geográfica – maior no Nordeste e Sudeste, e também maior para as mulheres negras. Tal constatação é baseada em experiência. A mesma pesquisa mostra que, em 2016, 2 a cada 3 mulheres viram uma mulher sendo vítima de algum tipo de violência elencado no estudo, e cerca de 1 em cada 3 sofreram por si própria. Quando a violência é o assédio, 4 a cada 10 mulheres relatam ter sido vítimas no último ano. Conforme possibilidade aventada por Ramos no mesmo relatório, pode ser que as mulheres estejam mais atentas, para além de serem mais agredidas, e também mais dispostas a relatar. Mas ainda persiste o problema, destacado por Viegas e Silva, Gregoli e Ribeiro no documento, de que a naturalização da violência no cotidiano impede as mulheres de

se conscientizarem de que têm sido vítimas de agressão.

Os assassinatos e os estupros refletem uma dinâmica política, econômica e social para lá de brutal, principalmente com a população negra e jovem. E também para lá de racional, pois ao mesmo tempo em que 76% dos brasileiros têm medo de morrer assassinados, 56% julgam “que bandido bom é bandido morto” (10º Anuário de Segurança Pública - FBSP, 2016, p. 7). Mesmo sendo as principais vítimas dos assassinatos, os jovens são tomados como alvos potenciais por mais de 80% da população que apoia a redução da maioridade penal de 18 para 16 anos (PEC 33/ 2012).

“É um filme que se repete há décadas e que escancara a nossa irracionalidade social. Não se investe adequadamente na educação infantil (a fase mais importante do desenvolvimento humano). Relega-se à criança e ao jovem em condição de vulnerabilidade social um processo de crescimento pessoal sem a devida supervisão e orientação e uma escola de má qualidade, que não diz respeito aos interesses e valores desses indivíduos. Quando o mesmo se rebela ou é expulso da escola (como um produto não conforme numa produção fabril), faltam motivos para uma aderência e concordância deste aos valores sociais vigentes e sobram incentivos em favor de uma trajetória de delinquência e crime.

Enquanto isso, a sociedade, que segue marcada pelo temor e pela ânsia de vingança, parece clamar cada vez mais pela diminuição da idade de imputabilidade penal, pela truculência policial e pelo encarceramento em massa, que apenas dinamizam a criminalidade violenta, a um alto custo orçamentário, econômico e social” (CERQUEIRA *et al.*, 2017 p. 26).

No que concerne ao tema da idade penal, Teixeira e Matsuda (2017) colocam que esse discurso historicamente constituído em relação ao menor associa diretamente a condição de abandono, pobreza, ausência de laços institucionais permanentes da criança e do adolescente à potencialidade do crime. Essa narrativa tem ganhado aderência extrema – embora falsa, injusta e perversa – e tem justificado, como ressaltam as autoras, “estratégias mais acintosas de gestão diferencial da lei por parte do Estado, passando pelas detenções ilegais, extorsões mais sistemáticas, até a violência institucional, no contexto da cidade, ao longo do século XX” (*Idem*, p. 15).

Ou seja, a criminalização da menoridade (necessariamente pobre) faz parte de um projeto de controle policial e institucional violento, culminando com 3.320 mortes decorrentes de intervenções policiais registradas pela Segurança Pública e, por outro lado, também 358 mortes de policiais em 2015.

Nesse cenário, a população percebe o exagero no uso da violência policial (70%), tem medo de ser vítima da polícia civil ou militar (entre 50 e 60%) e ao mesmo tempo sabe que as condições de trabalho dos policiais não são boas (64%) e considera que as polícias militar e civil são eficientes na garantia da segurança e no esclarecimento de crimes (50% e 52%, respectivamente) – ainda conforme os dados do anuário do FBSP (2016).

Claramente, não se trata de um confronto entre mocinhos e bandidos, ou seja, não se pode retirar a responsabilidade de quem comete crime de seus atos – a despeito da estrutura econômica e social que o levou para esse caminho – mas também não é possível acreditar que as polícias são instituições honestas e ilibadas. É preocupante e desalentador ver o capital da bandidagem, em especial do tráfico de drogas e de armas, apoderar-se do aparato estatal de segurança pública e as esferas da União – para além de suas associações com o capital em atividades e mercados lícitos ou não. É também covarde e perigoso o debate e as medidas de combate, repressão e punição da violência se concentrarem no enquadramento de menores, quando as causas da criminalidade e o sistema de segurança pública são os desafios essenciais a serem enfrentados. Mais além, é inaceitável que a nossa sociedade admita e naturalize o genocídio.

“A violência, enquanto ação e atitude de aniquilação e destruição, serve como condutor de uma interação de poder que está marcada em um sistema mais amplo: genocídio. A normalidade da violência do Estado é, na verdade, a normalidade de um processo amplo de genocídio, de aniquilação de um povo, em vistas de reproduzir seu estatuto de subalternidade. Para entender esse termo, precisamos abandonar a percepção unicamente física do mesmo, que remete ao assassinato de pessoas pertencentes a um grupo ou comunidade, e adotar uma perspectiva mais ampla, de poder e moralidade” (CUSTODIO, 2017).

Quanto às causas da violência, para além dos aspectos individuais materiais e psicológicos do agressor, há que se analisar a estrutura social, econômica e política. Diversos estudos e pesquisas procuram identificar como a educação, a saúde, as condições sanitárias, a garantia dos direitos e deveres dos cidadãos, a arte e a religião influenciam uma cultura de paz ou de guerra entre as pessoas. Do ponto de vista econômico, geralmente se atribui a períodos de maior pujança da renda e do emprego uma criminalidade menor. O Atlas da Violência aponta quatro “canais principais” em que o desempenho econômico afeta a criminalidade nas cidades.

Presume-se que o aumento dos postos de trabalho e do salário

real retire pessoas do crime – mas isso depende da abrangência de tais vagas, ou seja, tanto melhor quanto menos excludente for. Ou seja, se o emprego cresce, mas de maneira desigual, marginalizando eternamente certos grupos da sociedade – pode ser que estes sejam atraídos para a criminalidade. Em segundo lugar, quando existe o rápido crescimento de regiões, como aconteceu na cidade de Altamira, no Pará – uma das mais violentas do País –, amplia-se a circulação de renda, o que pode vir acompanhado de um aumento das desigualdades de renda e poder, e também maior demanda nos mercados ilícitos – como as drogas – que em um ambiente de fraca coordenação estatal tende a elevar a violência. Terceiro e quarto, o crescimento desordenado, com aumento da população, requer pelo menos proporcional melhoria da infraestrutura de bens públicos, inclusive do aparato de segurança – o que na maioria das vezes não acontece nas cidades brasileiras. Então, a associação entre emprego e criminalidade depende da dinâmica econômica de cada localidade e período, bem como da estrutura socioinstitucional em que ela se constitui e transforma. De todo modo, “a qualidade da política pública é um dos elementos cruciais que podem conduzir à diminuição das dinâmicas criminais” (CERQUEIRA *et al.*, 2017, p. 20-21).

Nesse sentido, para atacar as causas e as consequências da violên-

cia, a ação do Estado é essencial. Contudo, o que se vê são as políticas de gastos públicos indo na direção contrária à desejada: menos investimentos e mais violência. Até 2015, houve claro aumento da oferta pública de educação, saúde, esporte, lazer, cultura e segurança pública. Entretanto, com a aprovação da emenda constitucional relativa ao teto dos gastos no ano passado, os investimentos *per capita* irão necessariamente diminuir – sem que nada assegure que a iniciativa privada assumirá esse papel. Mais além, se antes os investimentos não eram suficientes nem tinham a qualidade e “eficiência” desejadas, com os cortes será impossível. Diante da recessão econômica, com aumento do desemprego e queda da massa de rendimentos, a retração nos gastos públicos *per capita* será acompanhada do au-

mento da criminalidade. Como resultado, teremos a deterioração dos indicadores sociais, perpetuando nossas desigualdades e a escalada da violência – ampliando o genocídio de homens jovens e negros no Brasil.

Referências

- CERQUEIRA, Daniel *et al.* *Atlas da Violência 2017*. Rio de Janeiro: IPEA e FFESP, 2017.
- COELHO, Elza Berger Salema; SILVA, Anne Carolina Luz Grüdtner; LINDNER, Sheila Rubia. *Violência: definições e tipologias*. Florianópolis : Universidade Federal de Santa Catarina, 2014.
- CUSTODIO, Tulio. A violência de estado nas periferias: genocídio físico, material e cultural. *Com Ciência Revista Eletrônica de Jornalismo Científico*, Dossiê violência, out. 2017.
- FBSP. *Visível e invisível: a vitimização de mulheres no Brasil*. São Paulo, mar. 2017.
- KRUG, Etienne *et al.* *Relatório mundial sobre violência e saúde*. Genebra: Organização Mundial da Saúde, 2002.
- MAIA, Beatriz. A violência no Brasil tem cara, cor e endereço. *Com Ciência Revista Eletrônica de Jornalismo Científico*, Dossiê violência , out. 2017.
- OMS – Organização Mundial de Saúde. *Relatório Mundial Sobre a Prevenção da Violência 2014*. São Paulo: Núcleo de Estudos da Violência da USP, 2015.
- TEIXEIRA, Alessandra; MATSUDA, Fernanda Emy. Menoridade e periculosidade: intersecções e assujeitamentos. *Plural*, São Paulo, v. 24, n. 1, p. 10-27, ago. 2017.

() Economista pela FEA-USP, mestre e doutoranda pelo IE-UFRJ, professora dos Bacharelados de Economia e de Relações Internacionais da UFABC, vice-coordenadora do Grupo de Pesquisas de Cadeias Globais de Valor da UFABC, IPODI/ Marie Curie post-doctoral fellow at the Technische Universität Berlin – Germany.*

O Impacto da Política Fiscal Sobre a Atividade Econômica ao Longo do Ciclo Econômico: Evidências para o Brasil

RENAN ALVES (*)

1 Introdução

A incapacidade da política monetária de lidar com a contração de demanda que se seguiu à eclosão da crise financeira de 2008/2009 fez com que pacotes de estímulos fiscais fossem introduzidos em vários países do mundo. A crença de que esses pacotes seriam fundamentais para ajudar a recuperação econômica foi ampliada devido ao fato de que muitos países tinham atingido o zero lower bound, não havendo possibilidade de reduções adicionais das taxas de juros pelos seus bancos centrais.

O Brasil obviamente não saiu ileso da crise, tendo sido observada em 2009 uma queda de 0,12% no PIB. Para estimular o consumo, e com isso a economia, foi adotada política anticíclica com aumento de gastos (remuneração de funcionários públicos, por exemplo) e redução de tributos (principalmente desonerações tributárias).

Diante dos resultados esperados (e não concretizados) da política anticíclica adotada, a primeira questão que surge é: quais seriam os efeitos da política fiscal sobre o crescimento econômico no Brasil?

Qual, afinal, é o tamanho dos multiplicadores de gastos públicos? Uma segunda questão, derivada da primeira, é a de se os efeitos dos multiplicadores de gastos do governo sobre o produto dependem do estado do ciclo econômico. O objetivo do artigo é responder a estas duas questões, no que se refere ao período 1999-2016, uma vez que são relevantes do ponto de vista da política macroeconômica, são controversas do ponto de vista teórico e empírico e são pouco exploradas para o caso brasileiro.

A literatura empírica sobre multiplicadores fiscais é tipicamente composta por modelos vetoriais autorregressivos (VAR). A estimação dos efeitos causais da política fiscal sobre a atividade econômica, contudo, representa um imenso desafio, pois os choques fiscais e as variáveis macroeconômicas na realidade são correlacionados contemporaneamente.

A grande dificuldade consiste em identificar os eventos fiscais que sejam exógenos e inesperados. Duas abordagens principais são adotadas para lidar com este problema. A primeira, adotada inicialmente por Blanchard e Perotti

(2002), assume que os gastos do governo não reagem simultaneamente ao produto e utiliza informações institucionais detalhadas sobre o sistema tributário, assim como informações sobre as elasticidades de impostos e transferências de renda. A segunda, conhecida por abordagem narrativa, procura evitar o problema de identificação que caracteriza a análise VAR utilizando episódios fiscais que podem ser considerados exógenos ao estado da economia. Ramey e Shapiro (1998), por exemplo, usam esta abordagem para estudar a reação da economia americana a aumentos expressivos nos gastos militares resultantes de guerras e ameaças de guerras.

Mais recentemente, os trabalhos aplicados sobre multiplicadores dos gastos do governo passaram a enfatizar a questão de se as magnitudes dos mesmos seriam dependentes de algumas condições econômicas. Parte da literatura procurou verificar se os multiplicadores fiscais diferem de acordo com o ciclo econômico, sendo maiores do que o usual durante os períodos de recessão (BARRO; REDLICK, 2011; AUERBACH; GORODNICHENKO, 2012 e 2013; CAGGIANO *et al.*, 2015; FA-

ZZARI *et al.*, 2015; OWYANG; RAMEY; ZUBAURY, 2013; RAMEY; ZUBAURY, 2015 e 2017). Parte da literatura procurou avaliar como os multiplicadores fiscais são afetados pela política monetária, avaliando se os multiplicadores são maiores do que o normal quando as taxas de juros atingem o zero lower bound (WOODFORD, 2011; CHRISTIANO; EICHENBAUM; REBELO, 2011; MIYAMOTO; NGUYEN; SERGEYEV, 2017).

Para uma revisão da literatura sobre multiplicadores fiscais, ver Alves (2017).

2 Metodologia Econométrica

Para estimar as funções resposta ao impulso e os multiplicadores fiscais será utilizado o método de projeção local de Jordà (2005), aplicado inicialmente para calcular multiplicadores fiscais que dependem do estado da economia por Auerbach e Gorodnichenko (2013), e em seguida utilizado por Owyang, Ramey e Zubairy (2013) e Ramey e Zubairy (2017). O método de Projeção Local de Jordà (2005) projeta o valor da variável dependente deslocada h períodos à frente, no conjunto de informações disponível no instante t . Deste modo, essas projeções são locais para cada horizonte.

O método de Projeção Local de Jordà (2005) simplesmente requer a estimação de uma série de regressões para cada horizonte h para cada uma das variáveis de interesse, como por exemplo, o produto.¹ Foi definido o uso de um horizonte $H = 20$ trimestres. O modelo linear toma a seguinte forma:

$$\tilde{X}_{t+h} = \alpha_h + \psi(L)z_{t-1} + \beta_h \text{choque}_t + \varepsilon_{t+h} \quad (1)$$

onde \tilde{X}_{t+h} é a variável de interesse, representado por: PIB, gastos do governo, impostos, consumo, investimento, exportações e importações. O vetor z_{t-1} contém as variáveis de controle que usualmente compõem o “VAR fiscal”, o log do produto real, o log dos gastos do governo reais e o log dos impostos reais. $\psi(L)$ é

um polinômio do operador defasagem de ordem 1 e choque_t é o choque fiscal identificado.² O choque fiscal é dado simplesmente pelos gastos do governo no instante t , uma vez que as variáveis de controle z incluem o produto, os gastos do governo e a carga tributária líquida defasados um período.³ Usa-se, desta forma, o procedimento de Blanchard e Perotti (B-P) (2002) para identificar os choques fiscais.⁴

O parâmetro β_h na equação (1) dá a resposta da variável \tilde{X} no período $t+h$ ao choque no período t . Desta maneira é possível construir as funções resposta ao impulso como uma sequência das estimativas de $\{\beta_h\}_{h=0}^t$, obtida a partir de uma série de regressões individuais para cada horizonte.

O método de projeção local adapta facilmente as estimativas para permitir dependência de estado. Para tanto, deve ser estimado um conjunto de regressões para cada horizonte h :

$$\tilde{X}_{t+h} = I_{t-1}[\alpha_h^R + \psi(L)z_{t-1} + \beta_h^R \text{choque}_t] + (1 - I_{t-1})[\alpha_h^E + \psi(L)z_{t-1} + \beta_h^E \text{choque}_t] + \varepsilon_{t+h} \quad (2)$$

o parâmetro I é uma variável *dummy* que indica o estado da economia quando o choque ocorre e toma valores iguais a 1 quando está em recessão. É permitido a todos os coeficientes do modelo variar de acordo com o estado da economia. Além do mais, as estimativas de \tilde{X}_{t+h} diferem de acordo com o regime da economia, no momento em que acontece o choque fiscal. A complicação associada ao método de Projeção Local de Jordà decorre da presença de correlação serial nos termos do erro induzidas pela derivação sucessiva da variável dependente. Será utilizada a correção de Newey-West (1987) para os erros-padrão para lidar com a autocorrelação dos erros.⁵

O método das projeções locais tem inúmeras vantagens. Em primeiro lugar, a dependência de estado é facilmente acomodada e não há necessidade de impor

restrições dinâmicas nas funções resposta ao impulso (FRI) inerente ao VAR. Como a resposta de cada variável endógena é estimada separadamente, isto permite economizar o número de parâmetros a serem fixados simultaneamente e, portanto, aumenta o número de graus de liberdade.⁶ Contrariamente ao modelo VAR, o qual requer diversas variáveis e defasagens para controlar os efeitos dos choques não exógenos, e por isso a perda significativa de graus de liberdade, o método de Jordà tem apenas uma perda de observação a cada horizonte h .

Além disso, ao contrário do que ocorre nos modelos VAR, a defasagem das variáveis explicativas não é necessária para caracterizar a dinâmica das variáveis dependentes, condicionadas ao choque.⁷ Os parâmetros, β_h e β_h^j , descrevem o comportamento de uma variável no instante de tempo $t + h$ em resposta a um choque exógeno de política fiscal ocorrido no instante de tempo t . As respostas para cada uma das variáveis endógenas são estimadas separadamente, em relação às demais variáveis. A estrutura de defasagem $\psi(L)z_{t-1}$ nas equações (1) e (2) não representa uma dinâmica interna do sistema.⁸

Em segundo lugar, as FRIs em um modelo VAR que dependa do estado nitidamente não assumem mudança na variável de estado. Como por exemplo, o estado do ciclo de negócios pode permanecer em recessão mesmo após uma expansão fiscal. Esta conjectura é difícil de conciliar com um choque, o qual pode fazer com que o produto fique acima do seu nível potencial. O método de projeção local não restringe o estado da economia; isto quer dizer que o estado da economia não precisa ficar permanentemente rígido, dado que as FRIs estimam diretamente para cada horizonte, ao invés de obter recursivamente de um sistema estimado. Os coeficientes $\beta_{h,j}^j \in \{R, E\}$ computam diretamente os efeitos médios de um choque fiscal sobre o horizonte h , quando o estado do ciclo econômico é j .

Por fim, uma das limitações do modelo VAR é que ao computar as FRIs os multiplicadores fiscais não são revelados diretamente. Ainda que os trabalhos empíricos usem em geral as variáveis em logaritmos (log do produto real, log dos gastos do governo, log dos impostos), as funções resposta ao impulso fornecem elasticidades que precisam ser convertidas em equivalentes monetários. Para que seja possível converter estas mudanças percentuais em equivalentes em reais (R\$), as FRIs são modificadas pela média amostral da razão entre o PIB e a despesa. Ramey e Zubairy (2017) mostram que essa forma de proceder envia para cima o tamanho dos multiplicadores fiscais quando Y/G é mais alto. Para permitir que os multiplicadores sejam consistentes com a variabilidade em longo do tempo, seguiremos os artigos de Hall (2009), Barro e Redlick (2011) e Owyang, Ramey e Zubairy (2013).⁹ As variáveis dependentes \tilde{X}_t são definidas da seguinte forma:

$$\tilde{X}_{t+h} = \frac{X_{t+h} - X_{t-1}}{Y_{t-1}} \approx (\ln(X_{t+h}) - \ln(X_{t-1})) \frac{X_{t-1}}{Y_{t-1}} \quad (3)$$

onde $(\ln(X_{t+h}) - \ln(X_{t-1}))$ corresponde à mudança acumulada entre os instantes $t-1$ e $t+h$ e é o produto real antes do impacto do choque no período t . Os multiplicadores fiscais são derivados diretamente das estimativas dos β_h para os valores reais do PIB, gastos do governo, receitas, consumo, investimento, exportações e importações, usando as equações (1) e (2). Agora, com a vantagem de estarem expressos nas mesmas unidades.

O multiplicador para cada horizonte h é definido como a soma do produto dado o choque fiscal durante o período de tempo. No espírito de Mountford e Uhlig (2009) e Ramey e Zubairy (2017)¹⁰, os multiplicadores dinâmicos são computados como a razão da integral da resposta da variável de interesse pela integral da variável fiscal, $M_h = \frac{\sum_{j=0}^h \beta_{Y,j}}{\sum_{j=0}^h \beta_{G,j}}$. Desta forma, os multiplicadores fiscais reproduzem o ganho

acumulado da variável de interesse, \tilde{X} , referente ao gasto acumulado em um dado intervalo, oferecendo uma informação mais completa do ponto de vista do *policymaker*. Deste modo, os multiplicadores podem ser estimados convenientemente usando a seguinte regressão de variável instrumental:

$$\sum_{i=0}^h \tilde{X}_{t+i} = \gamma_h + \phi_h(L)z_{t-1} + M_h \sum_{i=0}^h \frac{G_{t+i} - G_{t-1}}{Y_{t-1}} + \omega_{t+h},$$

para $h = 0, 1, 2, \dots$ (4)

onde o *choque*_{*t*} atua como um instrumento para

$\sum_{i=0}^h \frac{G_{t+i} - G_{t-1}}{Y_{t-1}}$ do instante t até $t + h$. O termo

$\sum_{i=0}^h \tilde{X}_{t+i}$ é a soma da variável de interesse do instante

t até $t + h$.¹¹ Esta forma de estimar o multiplicador dinâmico M_h é similar ao resultado do seguinte método por três passos: (i) estimar a equação (1) para o produto (e para as demais variáveis das contas nacionais e impostos) para cada horizonte até h e somar os β_h ; (ii) estimar a equação (1) para a variável gasto do governo para cada horizonte até h e somar os β_h ; (iii) calcular os multiplicadores como a resposta de (i) dividido por (ii).¹² O procedimento que envolve somente um passo, estimar pela equação (4), possui algumas vantagens. Em primeiro lugar, o erro-padrão do multiplicador é estimado diretamente. Em segundo, tanto o choque quanto a variável de gasto do governo podem ter erro de mensuração, contanto que seus erros sejam não correlacionados. Em terceiro, pode haver mais de um instrumento por variável endógena se instrumentos adicionais estiverem disponíveis.

Quando há dependência de estado as estimativas usando-se somente um passo podem ser obtidas a partir da estimação da seguinte equação:

$$\sum_{i=0}^h \tilde{X}_{t+i} I_{t-1} \left[\gamma_h^R + \psi(L)z_{t-1} + M_h^R \sum_{i=0}^h \frac{G_{t+i} - G_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] + (1 - I_{t-1}) \left[\gamma_h^E + \psi(L)z_{t-1} + M_h^E \sum_{i=0}^h \frac{G_{t+i} - G_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] + \omega_{t+h} \quad (5)$$

usando $I_{t-1}choque_t$ e $(1 - I_{t-1})choque_t$ como instrumentos para a interação dos choques fiscais cumulativos com os dois indicadores de estado. Os multiplicadores do modelo, a depender do estado, M_h^R e M_h^E são idênticos quando estimados e calculados usando o método de três passos, desde que mantenha a amostra constante.

3 Dados

Para estimar os multiplicadores serão utilizados dados trimestrais para o Brasil do primeiro trimestre de 1999(1999T1) até o segundo trimestre de 2016(2016T2). É feita a opção por dados trimestrais ao invés de dados anuais porque os agentes podem reagir rapidamente a notícias sobre gastos do governo ou impostos e também o estado da economia pode mudar inesperadamente.

A variável fiscal utilizada no trabalho para indicar o componente de receita será a carga tributária líquida, que foi construída a partir dos dados das três esferas do governo e encontra-se disponível nos artigos de Santos, Macedo e Silva e Ribeiro (2010) e Santos *et al.* (2014). A escolha desta variável fiscal seguiu os trabalhos de Mendonça, Medrano e Sachsida (2009), Pires (2014) e Castelo-Branco, Lima e Paula (2015).

A variável de gastos é dada pela despesa primária do governo geral, formada pelas despesas com pessoal e encargos, benefícios sociais (Previdência, LOAS/RMV, Abono e Seguro-Desemprego e Bolsa Família), subsídios, custeio e capital (investimento e demais). Esta série é resultado de inúmeros ajustes feitos à série de despesas primárias, procurando corrigir a “conta-

bilidade criativa” e as “pedaladas fiscais”, feitas em Gobetti e Orair (2017). Além disso, alguns outros ajustes adicionais são feitos.¹³ Aos gastos implícitos do BNDES, que estão fora do resultado primário das estatísticas oficiais, é incorporada a conta Subsídios. São adicionados ainda à conta Subsídios os gastos com o programa Minha Casa Minha Vida, que oficialmente entram na conta de Investimentos, e também os gastos do CDE (Conta de Desenvolvimento Energético (subsídio)).

O gasto primário sofreu inúmeros ajustes, ao limpar o que ficou conhecido como “contabilidade criativa” e as chamadas “pedaladas fiscais”. Além disso, alguns outros ajustes adicionais foram feitos. Os gastos implícitos do BNDES, os quais estão fora do resultado primário das estatísticas oficiais, foram incorporados à conta Subsídios. Ainda foram adicionados à conta Subsídios os gastos com Minha Casa Minha Vida, que oficialmente entram na conta de Investimentos, e também os gastos do CDE (Conta de Desenvolvimento Energético (subsídio)).

Por fim, as séries de produto, consumo, investimento, exportação e importação são obtidas das contas nacionais.

Todas as séries foram convertidas para milhões de reais do segundo trimestre de 2016 pelo IPCA e de-

pois dessazonalizadas pelo método X-12 ARIMA.

Foram utilizadas como variáveis *threshold*, ou seja, variáveis para diferenciar os períodos de expansão e contração da economia, as variáveis comumente utilizadas na literatura: o hiato do produto, o nível de utilização da capacidade, a taxa de desemprego e a taxa crescimento do PIB.

A estimativa do PIB potencial é obtida através do Filtro Hodrick-Prescott (HP) (. Para evitar o problema de distorção de final de amostra, na estimação do filtro HP, a série de PIB é prolongada utilizando as projeções do PIB para os próximos seis trimestres, a partir dos dados do Relatório Focus, divulgado logo após a publicação do PIB do segundo trimestre de 2016, pelo IBGE. Esta nova série construída é então dessazonalizada pelo método X-12 ARIMA. O hiato do produto é obtido calculando a diferença entre o produto real atual e o produto real potencial (todas em logaritmo).

A série de nível de utilização da capacidade instalada (NUCI), a qual mede a variação mensal, foi construída pela CNI (Confederação Nacional da Indústria) e obtida pelo IPEADATA.

A taxa de desemprego é extraída da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE, entre março de 2002 e fevereiro de 2016. O IBGE tem uma PME antiga, que vai de

1980 até fevereiro de 2002. Assim, de março de 2002 até fevereiro de 2016 é utilizada a PME divulgada pelo IBGE, encadeando-se a ela os dados para o período de janeiro de 1999 até fevereiro de 2002 por meio de suas taxas de variação. Para os meses seguintes, de março de 2016 a junho de 2016, é feita uma interpolação linear.

Como a taxa de desemprego e o nível de capacidade ociosa são séries mensais, ambas foram dessazonalizadas pelo X-12 ARIMA e então foi calculada a média dos respectivos trimestres de cada uma, para obtenção dos dados trimestrais.

A taxa de crescimento do PIB real é dada por $100 \times (\ln(\text{PIB}_t) - \ln(\text{PIB}_{t-1}))$.

4 Resultados das Estimativas

4.1 Limiares

Na tradição keynesiana, a política fiscal poderia ser mais efetiva em estimular o produto em períodos de recessão, devido à falta de recursos na economia, do que em períodos normais. Sob esta hipótese, as estimativas dos multiplicadores fiscais existentes na literatura estariam sobre-estimando os multiplicadores em recessão, pois eles correspondem à média dos multiplicadores nas expansões e contrações econômicas.

O entendimento keynesiano de que os multiplicadores fiscais são apropriados em uma economia com considerável subutilização dos recursos implica que o produto não é mais determinado pela oferta, passando a ser determinado pela demanda. São várias as medidas para o chamado *slack* (i.e., recessão da economia), tais como o hiato do produto, a capacidade utilizada, a taxa de desemprego ou até mesmo a taxa de crescimento. De acordo com os indicadores de ciclos de negócios, uma recessão típica é caracterizada por períodos nos quais o hiato do produto é negativo, o nível de utilização da capacidade instalada e a taxa de crescimento do PIB são baixos e a taxa de desemprego é alta.

Com o objetivo de encontrar o limiar (*threshold*) que define os períodos nos quais a economia encontra-se em recessão, será utilizada a metodologia proposta por Ramey e Zubairy (2015). Para calcular o valor do *threshold*, foi construído um *grid search* em que pelo menos 30% das observações ficassem em cada um dos regimes. Neste teste é comparada a log verossimilhança da especificação de Jordà, no horizonte $h = 0$, com apenas uma defasagem do log do PIB, do log da carga tributária líquida e do log dos gastos do governo, somente para a equação do produto, associado à equação (2).¹⁴

O valor do limiar escolhido por meio deste *grid search* é aquele que maximiza a verossimilhança do modelo base. Na Tabela 1, são apresentados os valores dos *thresholds* e também a duração em trimestres de cada regime, além da datação dos ciclos oficiais para o Brasil, feita pelo Comitê de Datação de Ciclos - CODACE. Mais especificamente, são adotados os períodos e a duração em trimestres das recessões e expansões

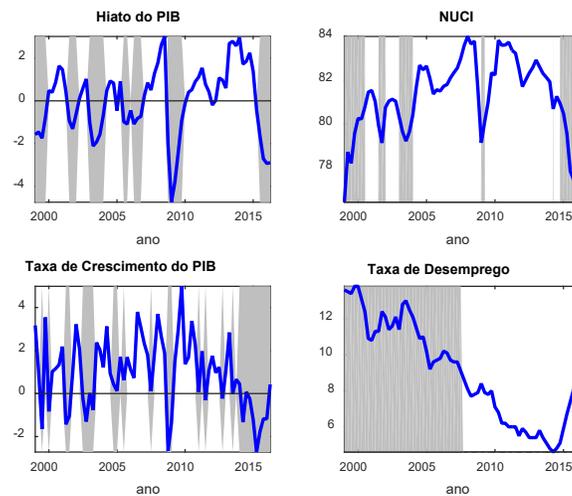
divulgados no cronograma trimestral do ciclo de negócios de 04/08/2015. Como não houve mudança na datação feita pelo CODACE desde então, considera-se que até o segundo trimestre de 2016, fim da amostra aqui analisada, a economia continua em recessão.

Tabela 1 - Estimação dos Threshold

	Threshold	Recessão	Expansão	Máxima Verossimilhança
Hiato	-0,46	26	44	194,30
NUCI	80,95	25	45	199,56
Taxa de Desemprego	9,10	35	35	197,42
Taxa de Crescimento do PIB (em %)	0,66	28	42	202,19
CODACE	-	17	53	-

A Figura 1 mostra as variáveis *thresholds*. A área sombreada corresponde aos períodos de recessão, de acordo com o valor do limiar encontrado. É possível observar que a maioria das variáveis *thresholds* indica períodos ruins em trimestres idênticos. Por exemplo, o ano de 2001, caracterizado pela crise energética; o ano de 2009, marcado pela crise financeira internacional e a grave crise econômica pela qual passa o Brasil nos anos mais recentes. Vale destacar também o comportamento da taxa de desemprego, que apresenta queda durante praticamente todo o período da série e a partir de 2014 inicia um aumento, divergindo do comportamento das demais variáveis que oscilam bastante durante todo o período. Além do mais, esta variável aponta recessão entre os anos de 1999 e o terceiro trimestre de 2007, e a partir daí indica apenas períodos de expansão.

Figura 1 - Variáveis Threshold



4.2 Relevância dos Instrumentos

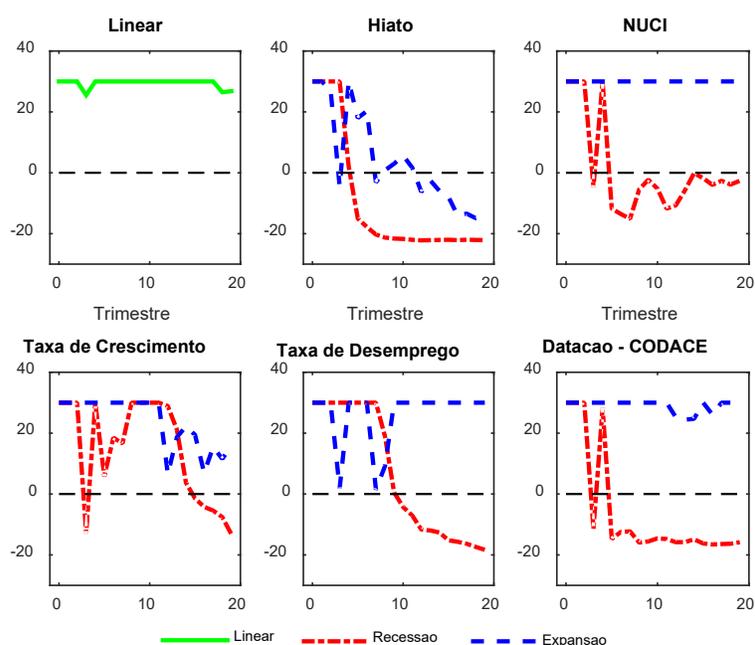
Como discutido anteriormente, a utilização do método de Projeção Local de Jordà implica correlação serial nos termos do erro, o que impede o uso da regra de bolso de uma estatística F inferior a 10 como indicativa de instrumento fraco (STAIGER; STOCK, 1997).

Assim, segue-se mais uma vez Ramey e Zubairy (2017) e utilizam-se as estatísticas F efetivas (*effective F-*

statistics) e os limiares de Olea e Pflueger (2013) para averiguar a relevância do instrumento.

A Figura 2 mostra a diferença entre as estatísticas F efetivas do primeiro estágio (regressão da soma do gasto real do governo de t a $t+h$ nos choques em t , produto defasado, impostos defasados e despesas do governo defasadas) e os *thresholds* de Olea e Pflueger (2013). Quando esta diferença é positiva (a estatística F é maior do que o *threshold*) há indicação de que o instrumento é forte.

Figura 2 - Teste de Relevância dos Instrumentos



Nota: O gráfico reporta as diferenças entre as estatísticas efetivas F e o *threshold* de Olea e Pflueger (2013) para testar se o instrumento do primeiro estágio é fraco para as equações (4) e (5). O *threshold* é 23,1 para o valor crítico de 5% para testar a hipótese nula de que o viés de mínimos quadrados dois estágios excede 10% do viés dos mínimos quadrados ordinários. Todas as estatísticas são robustas a heterocedasticidade e correlação serial.

A partir da Figura 2 é possível inferir que:

- 1) Para o modelo linear o choque B-P é relevante durante todos os trimestres porque a diferença entre estatística F e o limiar de Olea e Pflueger (2013) é sempre positiva.
- 2) Quando a variável limiar é o hiato do produto o instrumento não é relevante em expansão no quarto e no oitavo trimestre e a partir do décimo terceiro trimestre, enquanto em recessão o instrumento é relevante até o quinto trimestre.¹⁵
- 3) Quando a variável limiar é o NUCI, em expansão o instrumento é relevante durante todo o período, enquanto em recessão o instrumento é relevante nos três primeiros trimestres e no quinto.
- 4) Quando a variável limiar é a taxa de crescimento do produto o instrumento em expansão é relevante durante todo o período, enquanto em recessão o instrumento não é relevante no quarto trimestre e a partir do décimo sexto trimestre.
- 5) Quando o limiar é a taxa de desemprego o instrumento em expansão é relevante durante todo o período, enquanto em recessão o instrumento é relevante até o décimo trimestre.
- 6) Quando a variável limiar é a datação do CODACE o instrumento em expansão é relevante durante todo o período, enquanto em recessão o instrumento é relevante até o terceiro trimestre.

4.3 Multiplicadores e Funções Resposta ao Impulso

A Tabela 2 apresenta os resultados do modelo linear após um choque de despesa primária de 1% do PIB. O cálculo dos multiplicadores de impacto, de um ano e de dois anos, é feito através do M_h da equação (4).

É possível notar que o multiplicador cresce bastante ao longo do horizonte de tempo, sendo igual a 0,5242 no impacto e igual a 2,228 e 2,5823, um ano e dois anos após o choque, respectivamente, indicando forte efeito das despesas primárias sobre o PIB, sendo apenas o primeiro não significativo.

A Figura 3 mostra as respostas das despesas primárias e do produto a um choque B-P. As bandas de 95% de confiança são baseadas nos erros-padrão de Newey-West.

Tabela 2 – Multiplicadores do Modelo Linear

Multiplicador de Impacto	0,5242 (0,3332)
Multiplicador de 4 trimestres	2,2280*** (0,5844)
Multiplicador de 8 trimestres	2,5823*** (0,4339)

Fonte: cálculo do autor.

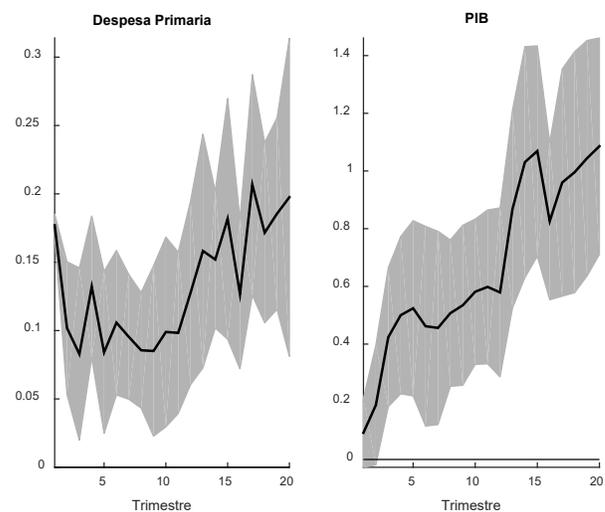
Notas: os erros-padrão estão entre parênteses. (***) significativo a 1%; (**) significativo a 5%; (*) significativo a 10%.

Os multiplicadores do modelo não linear são dados pelos parâmetros M_h^R e M_h^E na equação (5), para períodos de recessão e de expansão, respectivamente, e estão apresentados na Tabela 3. As estimativas mostram que os multiplicadores cumulativos são maiores quando a economia está em contração do que quando

em expansão, para um e dois anos após o choque fiscal, independentemente da variável *threshold* utilizada. E na maior parte dos casos, os multiplicadores são significantes ao nível de 1% e maiores do que um.¹⁶

Para verificar se as estimativas dos multiplicadores em recessão e em expansão são iguais para o mesmo período, isto é, $M_h^R = M_h^E$, são utilizados os p-valores baseados nos erros-padrão consistentes com heterocedasticidade e autocorrelação (HAC) e no teste *t* de Anderson e Rubin – AR (1949). O primeiro é válido para instrumentos fortes¹⁷, enquanto o segundo é robusto a instrumentos fracos, embora tenha baixo poder. Nos trimestres em que o instrumento é relevante, a estatística HAC é utilizada, enquanto nos trimestres em que o instrumento não é relevante a estatística AR deve ser usada.¹⁸

Figura 3 - Função Resposta ao Impulso do Modelo Linear: Despesa Primária e PIB



Nota: Resposta da despesa primária e do PIB a um choque de gastos primários de 1% do PIB. As áreas sombreadas correspondem ao intervalo de confiança de 95%.

Tabela 3 - Multiplicadores do Modelo Não Linear

		Multiplicador de Impacto	Multiplicador 4 trimestres	Multiplicador 8 trimestres
Hiato	Recessão	0,3076 (0,8178)	3,1711*** (0,4587)	2,9105*** (0,5206)
	Expansão	0,4293 (0,3707)	1,3034** (0,5365)	0,2079 (1,6722)
P-valor para diferença entre estados	HAC	0,9046	0,0014	0,1224
	AR	0,0000	0,1687	0,1794
NUCI	Recessão	0,6130*** (0,1934)	4,2722*** (0,3696)	2,7254*** (0,9135)
	Expansão	0,7939* (0,3910)	1,3847*** (0,3514)	2,6559*** (0,3339)
P-valor para diferença entre estados	HAC	0,7007	0,0000	0,9320
	AR	0,0000	0,0913	0,9295
Taxa de Desemprego	Recessão	2,0581*** (0,1479)	3,0429*** (0,2961)	3,1089*** (0,3991)
	Expansão	-0,1102 (0,2035)	1,2165* (0,6610)	0,7941 (1,3068)
P-valor para diferença entre estados	HAC	0,0000	0,0248	0,0756
	AR	0,0000	0,1472	0,1286
Taxa de Crescimento do PIB	Recessão	0,2727 (0,2838)	2,5927*** (0,6809)	2,8057*** (0,6769)
	Expansão	0,9836** (0,4857)	1,1849 (0,8168)	2,8031*** (0,6169)
P-valor para diferença entre estados	HAC	0,2164	0,2564	0,9977
	AR	0,0000	0,2686	0,9977
CODACE	Recessão	0,3940 (0,2457)	4,2421*** (0,3042)	4,6079*** (0,2046)
	Expansão	0,9799** (0,4059)	1,5591*** (0,5975)	2,8632*** (0,3338)
P-valor para diferença entre estados	HAC	0,2056	0,0002	0,0003
	AR	0,0000	0,0414	0,0925

Fonte: cálculo do autor.

Notas: Os erros-padrão estão entre parênteses. (***) significativo a 1%; (**) significativo a 5%; (*) significativo a 10%.

A Tabela 4 resume os resultados dos testes HAC e AR. Na tabela, o NÃO indica não haver diferença entre os regimes para o multiplicador, ou seja, $M_r^R = M_r^E$, en-

quanto o SIM sugere haver diferença. A maioria dos testes indicou não haver diferença entre os multiplicadores nos períodos de recessão e de expansão.

Tabela 4 - Teste para Verificação de Diferença entre os Regimes dos Multiplicadores

Limiar	Teste de Instrumento	Impacto	Expansão		Recessão		
			4 trimestres	8 trimestres	Impacto	4 trimestres	8 trimestres
Hiato	HAC	NÃO			NÃO	SIM	
	AR		NÃO	NÃO			NÃO
NUCI	HAC	NÃO	SIM	NÃO	NÃO		
	AR					SIM	NÃO
Taxa de Desemprego	HAC	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
	AR						
Taxa de Crescimento do PIB	HAC	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO		NÃO
	AR					NÃO	
CODACE	HAC	NÃO	SIM	SIM	NÃO		
	AR					SIM	SIM

Fonte: elaborado pelo autor.

5 Conclusão

A crise financeira de 2008/2009 reforçou o interesse dos *policy-makers* e da academia no papel estabilizador da política fiscal, ou seja, na sua capacidade de agir como um instrumento capaz de promover o crescimento econômico e impedir o aumento do desemprego.

Nos últimos anos, a pesquisa empírica sobre os efeitos dos gastos do governo foi intensificada, passando a existência de respostas não lineares, particularmente no que diz respeito ao ciclo econômico, a ser a principal preocupação.

O objetivo deste artigo é verificar os impactos dos choques fiscais sobre o produto brasileiro e especialmente avaliar se os multiplicadores dos gastos do governo variam com o estado do ciclo de negócios. Desta forma, são estima-

dos os tamanhos dos multiplicadores de gastos do governo sob dois regimes econômicos (recessão/expansão).

Para averiguar se os multiplicadores são diferentes a depender do ciclo econômico, foram seguidos os procedimentos de Auerbach e Gorodnichenko (2013), Owyang, Ramey e Zubairy (2013) e Ramey e Zubairy (2017). Foi aplicado o método de projeção local de Jordà (2005), usando-se dados trimestrais para o período de 1999:T1-2016:T2, do log do PIB real, das despesas primárias reais do governo geral e da carga tributária líquida real. Para definir os diferentes regimes foram utilizadas as variáveis adotadas pela literatura: o hiato do produto, o nível de utilização da capacidade instalada, a taxa de crescimento do PIB, a taxa de desemprego e a datação de ciclos do CODACE. Vários testes

de robustez foram feitos a fim de avaliar a sensibilidade dos resultados às escolhas empíricas feitas inicialmente.

Os resultados obtidos indicam que os multiplicadores são maiores quando a economia está em recessão do que quando a economia está em expansão. Corrobora-se, assim, a evidência obtida por Gobetti, Orair e Siqueira (2016) que encontram multiplicadores em recessão bastante altos (2,23), ainda que inferiores aos aqui obtidos. Contrária-se, por outro lado, a evidência obtida por Holland, Marçal e Mendonça (2017) que estima multiplicadores pequenos em magnitude e maiores quando a economia está em expansão (0,082) do que quando a economia está em recessão (0,02). Parece não haver, contudo, diferença estatisticamente significativa entre os multiplicadores entre os estados.

Os resultados, contudo, devem ser avaliados com cuidado. Um dos obstáculos encontrados na literatura empírica sobre multiplicadores fiscais no Brasil, conforme apontam Gobetti, Orair e Siqueira (2016), é a carência de séries estatísticas fiscais consideravelmente longas. Como observado por Ramey e Zubairy (2017), séries históricas são fundamentais para a estimação dos multiplicadores:

To be informative, the identified changes in government spending must be exogenous and big enough to be able to extract their effects from the many other economic shocks hitting the economy. The challenge becomes even greater once one attempts to estimate state-dependent multipliers since informative estimates require that the states span a sufficient portion of the sample and that the exogenous changes in government spending be spread across the states. (p. 5).

Referências

- ALVES, R.S. *O Impacto da política fiscal sobre a atividade econômica ao longo do ciclo econômico: evidências para o Brasil*. Dissertação (Mestrado em Teoria Econômica) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2017.
- ANDERSON, T.W.; RUBIN, H. Estimation of the parameters of a single equation in a complete system of stochastic equation. *Annals of Mathematical Statistics* 20, p. 46-63, 1949.
- AUERBACH, A. J.; GORODNICHENKO, Y. Measuring the output responses to fiscal policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, v. 4, n. 2, p. 1-27, 2012.
- _____. Fiscal multipliers in recession and expansion. In: *Fiscal policy after the financial crisis*. ALESINA, A.; GIAVAZZI, F. (eds), University of Chicago Press, 2013.
- BARRO, R. J.; REDLICK, C. J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes. *Quarterly Journal of Economics*, v. 126, n.1, p. 51-102, 2011.
- BATINI, N.; CALLEGARI, G.; MELINA, G. Successful austerity in the United States, Europe and Japan. *IMF Working Paper* 12/190, 2012.
- BAUM, A.; KOESTER G.B. The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle: evidence from a threshold VAR analysis. *Discussion paper series 1: Economic Studies* n. 03/2011, Deutsche Bundesbank, 2011.
- BLANCHARD, Olivier; PEROTTI, Robert. An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of Economics*, 117, p. 1329-1368, 2002.
- CAGGIANO, G. *et al.* Estimating Fiscal Multipliers: News From A Non-linear World. *Economic Journal*, v. 125, n. 584, p. 746-776, 2015.
- CASTELO-BRANCO, M. A.; LIMA, E. C. R.; PAULA, L. F. *Mudanças de regime e multiplicadores fiscais no Brasil entre 1999-2012: uma avaliação empírica*. Anais. XLIII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA DA ANPEC. Florianópolis: Anpec, 2015.
- CHRISTIANO, L.; EICHENBAUM, M.; REBELO, S. When is the government spending multiplier large? *Journal of Political Economy*, v. 119, n. 1, p. 78-121, 2011.
- COS, P. H.; MORAL-BENITO, E. Fiscal multipliers in turbulent times: the case of Spain. *Empirical Economics*, v. 50, n. 4, p. 1589-1625, 2016.
- FAZZARI, S. M.; MORLEY, J.; PANOVSKA, I. State-dependent effects of fiscal policy. *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, v. 19, n. 3, p.285-315, 2015.
- FISHER, J. D. M.; PETERS, R. Using stock returns to identify government spending shocks, *The Economic Journal*, 120, p. 414-436, 2010.
- GOBETTI, S.W.; ORAIR, R.O. *Resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais “acima da linha” do governo geral*. IPEA, 2017. (Texto para Discussão, n. 2288, p. 1-58)
- _____; SIQUEIRA, F.F. *Política fiscal e ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público*. Brasília: XXI Prêmio do Tesouro Nacional. Secretária do Tesouro Nacional, 2016.
- GORDON, R. J.; KRENN, R. The end of the Great Depression: VAR insight on the roles of monetary and fiscal policy. *NBER Working Paper* 16380, 2010.
- HALL, R. By how much does GDP rise if the government buys more output? *Brooking Papers on Economic Activity*, n. 2, 183-231, 2009.
- HERNÁNDEZ DE COS, P.; MORAL-BENITO, E. Fiscal multiplier in turbulent times: the case of Spain, *Banco de Espanã Working Paper* n. 1309, 2013.
- HOLLAND, M.; MARÇAL, E.; MENDONÇA, D. P. Is fiscal policy effective in Brazil? An empirical analysis. *Working Paper*, janeiro, 2017.
- JORDÀ, Oscar. Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, v. 95, n. 1, p. 161-182, 2005.
- MENDONÇA, M. J.; MEDRANO, L. A.; SACHSIDA, A. *Avaliando os efeitos da política fiscal no Brasil: resultados de um procedimento de identificação agnóstica*. IPEA, 2009. (Texto para Discussão n. 1377)

- MIYAMOTO, W.; NGUYEN, T. L.; SERGEYEV, D. Government spending multipliers under the zero lower bound: evidence from Japan. *Working Paper*, abril, 2017.
- MOUNTFORD, A.; UHLIG, H. What are the effects of fiscal policy shocks? *Journal of Applied Econometrics*, v. 24, n. 6, p. 960-992, 2009.
- NEWKEY, W. K.; WEST, K. D. A Simple, Positive Semi-definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix." *Econometrica*, v. 55, n. 3, p.703-08, 1987.
- OLEA, J. L. M.; PFLUEGER, C. A robust test for weak instruments. *Journal of Business & Economic Statistics*, v. 31, n. 3, p. 358-369, 2013.
- OWYANG, M. T.; RAMEY, V. A.; ZUBAIRY, S. Are government spending multipliers greater during periods of slack? *American Economic Review: Papers & Proceedings*, v. 103, p. 129-134, 2013.
- PERES, M. A. F. *Os efeitos dinâmicos da política fiscal sobre a atividade econômica: um estudo para o caso brasileiro*. Brasília: XII Prêmio do Tesouro Nacional. Secretaria do Tesouro Nacional, 2007.
- PIRES, M.C.C. Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil. *Economia Aplicada*, v.18, n.1, p.69-90, jan./mar. 2014.
- RAMEY, V. A.; SHAPIRO, M. D. Costly capital reallocation and the effects of government spending. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, v. 48, n.1, p. 145-104, 1998.
- RAMEY, V.A.; ZUBAIRY, S. Government spending multipliers in good times and in bad: evidence from 20th Century Historical Data. *Journal of Political Economy*, 2017. (Forthcoming)
- _____. Are government spending multipliers state dependent? Evidence from Canadian Historical Data. *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, dezembro, 2015.
- SANTOS, C. H. M.; MACEDO E SILVA, A. C.; RIBEIRO, M. B. Uma metodologia de estimação da carga tributária líquida brasileira trimestral no período 1995-2009. *Economia Contemporânea*, v. 14, n. 2, p. 209-236, 2010.
- SANTOS, C. H. M. *et al.* Estimativas trimestrais das transferências públicas de assistências e previdência no Brasil (1995-2012). *Economia Aplicada*, v.18, n. 3, p. 543-573, 2014.
- SOAVE, G. P. Choques fiscais e instabilidade financeira no Brasil: uma abordagem TVAR. São Paulo: FEA-USP. *Working Paper Series* n. 2015-02, 2015.
- SOUZA-JÚNIOR, J. R. C. Capacidade produtiva ociosa atual e projeção para o produto potencial 2017-2018. *Carta de Conjuntura do IPEA*, v. 34, 2017.
- STAIGER, D.; STOCK, J. H. Instrumental variables regression with weak instruments. *Econometrica*, v. 65, n. 3, p. 557-586, 1997.
- STOCK, J.H.; WATSON, M.W. NBER Summer Institute Minicourse 2008: *What's New in Econometrics-Time Series, Lecture 7: Structural VARs*, Cambridge, Mass.: National Institute for Economic Research.
- WOODFORD, Michael. Simple analytics of the government expenditure multiplier. *American Economic Journal: Macroeconomics*, v. 3, n.1, p. 1-35, 2011.

1 O método de projeção local não impõe que sejam usadas variáveis de controle na equação (1), caso o choque seja exógeno e não serialmente correlacionado. Entretanto, controles adicionais ajudam a reduzir a variância dos resíduos, tornando os erros-padrão do β_{π} menores. Por isso, foi adicionado $\Psi(L)z_{t-1}$.

2 Outros trabalhos no Brasil também utilizaram apenas uma defasagem, como Mendonça, Medrano e Sachsida (2009) e Gobetti, Orair e Siqueira (2016).

3 As outras estratégias de identificação não podem ser usadas no Brasil. A abordagem narrativa usa notícias sobre gastos futuros, como por exemplo, gastos de defesa, referentes a guerras como choques exógenos. Não há períodos de guerra no Brasil no período analisado, além de não ser uma despesa elevada e que pouco varia ao longo do tempo. Outro exemplo que impede o uso desta abordagem é o crescimento vegetativo dos gastos com benefícios sociais ano após ano. A segunda abordagem, por meio dos erros de previsões, também não é possível utilizar, pois a série de projeção de despesas do governo – feita pelo mercado financeiro através do Prisma Fiscal – foi criada em 2014.

4 Esta forma de identificar o choque fiscal é equivalente a usar o resíduo da projeção do log dos gastos do governo contra as defasagens dos gastos, dos impostos e do produto. As inovações desta projeção são análogas às que seriam produzidas por um SVAR, no qual os choques são identificados por meio da decomposição de Cholesky, com a variável gasto do governo ordenada em primeiro.

5 Seguindo Auerbach e Gorodnichenko (2013), foi datado o período $t-1$, no subscrito de I , na equação (2), para evitar feedback da influência da política fiscal no estado econômico.

6 Gobetti, Orair e Siqueira (2016) argumentam que a escassez de estudos sobre multiplicadores não lineares no Brasil se deve ao fato de haver pouca quantidade de dados, e os modelos não lineares exigem mais dos dados. Esta é uma das vantagens em utilizar o método de Projeção Local para a economia brasileira.

7 Nos modelos VAR, a função de resposta ao impulso que descrevem a dinâmica de uma variável seguida de um choque é uma combinação de parâmetros estimados das defasagens endógenas e dos parâmetros da matriz de resíduos, VAR-COV.

8 A estrutura de defasagem não é de fato indexada por h e, portanto, não se move com o horizonte de estimação do impacto do choque que ocorre no instante de tempo t , sobre o produto, por exemplo, no período h à frente.

9 Ramey e Zubairy (2017) usam a transformação de Gordon e Krenn (2010). Ao invés de usar o logaritmo das variáveis, estas são divididas pela tendência do produto real obtida através da estimação de um

- polinômio. Como todas as variáveis passam a ser medidas nas mesmas unidades, os multiplicadores podem ser estimados diretamente.
- 10 Ramey e Zubairy (2017) argumentam que muitos artigos calculam erroneamente os multiplicadores. Para Blanchard e Perotti (2002), por exemplo, o multiplicador é dado pela razão entre o pico da resposta do produto e o choque inicial do gasto do governo. Para Auerbach e Gorodnichenko (2012 e 2013) o multiplicador é a resposta média do produto ao choque inicial nos gastos do governo.
 - 11 O uso de variável instrumental, como *proxy* para identificar o SVAR, foi inicialmente proposto por Stock e Watson (2008). Para mais informações, ver Ramey (2016).
 - 12 Os resultados por este método serão idênticos somente se todas as regressões forem estimadas sobre a mesma amostra. Isto quer dizer que as regressões para os horizontes 0, 1, 2,... devem excluir a *h* última observação.
 - 13 Para mais informações sobre os ajustes da variável despesas primárias, ver Gobetti e Orair (2017).
 - 14 No artigo de Baum e Koester (2011), o *grid search* também foi dividido para que ao menos 30% das observações ficassem em recessão e em expansão. Já Soave (2015) construiu o *grid* para que pelo menos 35% das observações ficassem em cada um dos regimes.
 - 15 Este resultado é similar ao encontrado por Ramey e Zubairy (2017) quando o choque é identificado seguindo B-P. Elas afirmam que o choque B-P é identificado como parte do gasto corrente não explicado pelas outras defasagens das variáveis de controle. Por isso o seu desempenho é melhor no curto prazo.
 - 16 No caso dos multiplicadores de impacto, o mesmo ocorre apenas quando a variável limiar é a taxa de desemprego.
 - 17 A estatística AR é um teste de menor poder, e pode ser usada para verificar diferenças nos multiplicadores.
 - 18 Na subseção 4.2 foram feitos os testes para definir quais trimestres o instrumento é relevante, para cada regime econômico.

(*) IPE/USP.

Prêmio de Risco Brasileiro: Modelos de Dividendos Descontados¹

MICHAEL TULIO RAMOS DE FRANÇA (*)

1 Introdução

No texto da edição anterior, apresentamos uma breve revisão da literatura sobre prêmio de risco e, em seguida, introduzimos algumas abordagens de estimação. Nesse artigo, daremos continuidade revisando metodologias que buscam estimar o prêmio com o uso da estrutura dos Modelos de Dividendos Descontados.

2 Fonte dos Dados

As principais fontes de dados foram Economática e IPEADATA. A Tabela 1 a seguir apresenta um resumo dos dados utilizados em cada metodologia. Os modelos estimados usam informação do período compreendido entre dezembro de 1999 e dezembro de 2014. A relação de todos os *tickers* selecionados encontra-se no **Apêndice A1**.

Tabela 1 - Fonte dos Dados

Modelo	Dados	Fonte	Frequência
Média Histórica	1. Selic 2. Ibovespa	1. IPEA 2. IPEA	1. Mensal 2. Mensal
Modelo de Gordon	1. Swap-pre 360 dias 2. Dividendo preço 3. Valor de Mercado	1. IPEA 2. Economática 3. Economática	1. Mensal 2. Mensal 3. Mensal
Gordon com Recompras	1. Swap-pre 360 dias 2. Dividendo preço 3. Valor de Mercado 4. Ações em Tesouraria	1. IPEA 2. Economática 3. Economática 4. Economática	1. Mensal 2. Mensal 3. Mensal 4. Mensal
Dois Estágios de Crescimento	1. Swap-pre 360 dias 2. Dividendo preço 3. Valor de Mercado 4. Lucro Líquido	1. IPEA 2. Economática 3. Economática 4. Economática	1. Mensal 2. Mensal 3. Mensal 4. Anual
Taxa de Crescimento Sustentável	1. Swap-pre 360 dias 2. Dividendo preço 3. Dividendo por ação 4. Lucro por ação 5. Patrimônio Líquido 6. Lucro Líquido	1. IPEA 2. Economática 3. Economática 4. Economática 5. Economática 6. Economática	1. Mensal 2. Mensal 3. Mensal 4. Mensal 5. Mensal 6. Mensal

3 Modelos Propostos pela Literatura

3.1 Média Histórica

O argumento por trás desta metodologia é simples e direto, ou seja, a média dos retornos realizados contém informação para inferir o retorno esperado. Assim, inerente a este método temos a expectativa que os retornos futuros retornarão à média dos retornos passados. Nesse cenário, o investidor estaria olhando para a média dos retornos realizados no passado para formar sua expectativa do futuro desempenho do mercado acionário. Desta forma, implicitamente a tal método temos o pressuposto de que o retorno esperado é relativamente constante no tempo (CAMPBELL, 2007). Logo, quando aumentamos o tamanho da série, a média amostral dos retornos realizados deveria convergir para o valor do

retorno esperado. Além disso, utilizar séries longas na estimação da média histórica possui a vantagem de reduzir a dispersão e a possibilidade de incorporar a ocorrência de choques ou quebras estruturais presentes na amostra (PASTOR; STAMBAUGH, 2001).

Entretanto, o mercado acionário tem mudado no tempo. Damodaran (2013) destaca que o mercado acionário americano em 1871 era parecido com os mercados emergentes em termos de volatilidade e risco. Assim, dado que as características dos mercados têm se alterado no tempo, a proposta de usar uma longa série histórica dos retornos para estimar o prêmio de risco pode gerar resultados que têm pouca relevância para os investidores atuais. Além disso, aqueles que advogam o uso de uma série curta se apoiam no fato de que a aversão ao risco média do investidor pode mudar no tempo. Portanto, usar sé-

ries mais curtas captariam melhor mudanças nas preferências dos investidores e a variação nas características do mercado. Todavia, tal metodologia apresenta o custo de apresentar maior variabilidade do prêmio estimado.

A Tabela 2 a seguir ajuda a ilustrar melhor estes argumentos. Para estimar o prêmio histórico, usamos a diferenças dos retornos médios mensais do Ibovespa e da Selic, sendo que o início da amostra corresponde a janeiro de 1995. Conforme esperado, o prêmio estimado por meio da média histórica foi mais estável que o prêmio estimado usando a média móvel dos últimos 5 anos. Além disso, verificamos uma alta variabilidade entre as estimativas do prêmio. Para 2015, o prêmio estimado via média histórica, média móvel dos últimos 10 anos e média móvel dos últimos 5 anos foram de 0.24%, -2.01% e -13.13%, respectivamente.

Tabela 2 - Prêmios Realizados

	Prêmio Histórico	Média Móvel de 10 anos	Média Móvel de 5 anos
2012	2.29%	3.81%	-2.72%
2013	2.21%	7.06%	-7.60%
2014	0.83%	-0.63%	-0.99%
2015	0.24%	-2.01%	-13.13%

Nota: Usamos os dados numa frequência mensal e, em seguida, anualizamos. O início da amostra do prêmio histórico corresponde a janeiro de 1995 e o fim a dezembro do ano antecedente. A média móvel corresponde à média dos retornos mensais de 10 e 5 anos prévios.

3.2 Modelos de Dividendos Descontados

Os Modelos de Dividendos Descontados (MDD) parte do princípio que o valor da ação é determinado pelo fluxo de caixa que ela produzirá para seus acionistas. Pelo modelo de Gordon (1962), o preço atual da ação deveria ser igual à soma dos dividendos futuros esperados, descontando uma taxa que leva em consideração o risco e o valor no tempo do dinheiro:

$$P_t = E_t \sum_{k=0}^{\infty} \frac{D_{t+k}}{r_{t+k}}$$

Onde P_t é o preço corrente das ações, E_t é o operador de esperança condicional, D_t é o nível de dividendos corrente, D_{t+k} é o nível dos dividendos k períodos à frente e r_{t+k} é a taxa de desconto para o período $t+k$. Podemos decompor esta taxa de desconto da seguinte forma:

$$r_{t+k} = 1 + R_{t+k}^f + ERP_t(k)$$

Por meio da equação acima, verificamos que implícito à taxa de desconto temos o ERP. Devido a isto, o prêmio de risco estimado via Modelo de Dividendos Descontados também é conhecido na literatura como Prêmio de Risco Implícito.

3.2.1 Modelo de Gordon

Quando os investidores precificam ativos, estão implicitamente dizendo o quanto requerem de retorno esperado. Consequentemente, o preço corrente da ação, juntamente com o fluxo de dividendos esperado, deveria render uma estimativa do prêmio de risco de mercado. Muitos analistas são favoráveis ao uso dos dividendos como mensuração de fluxo de caixa devido ao fato de ser um dos poucos indicadores que é observável e ser considerado como um fluxo de caixa-base, dado que grande parte das empresas tende a fixar os dividendos em um patamar

que conseguem sustentar no longo prazo. Logo, os dividendos podem ser considerados como um piso para o fluxo de caixa (DAMODARAN, 2007). Nesta seção, usaremos os dividendos pagos como estimativa do fluxo de caixa; porém, nas próximas seções consideraremos outras estratégias empíricas. Desta forma, considerando que a taxa de crescimento dos dividendos seja uma constante g , podemos reescrever a equação acima da seguinte forma:

$$P_t = \frac{D_t(1+g)}{1+r} + \frac{D_t(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_t(1+g)^3}{(1+r)^3} \dots$$

Isolando o ERP_t , chegamos ao prêmio de risco de mercado do modelo de dividendos descontados:

$$ERP_t = \frac{D_t}{P_t}(1+g) + g - R_t^f$$

Na equação acima, $D_t/P_t(1+g) + g$ representa a estimativa para o retorno esperado. Logo, podemos reescrever da seguinte forma:

$$ERP_t = E_t[R_t] - R_t^f$$

Para implementar esta metodologia, baixamos do Economatica as séries de dividendo-preço e a de valor de mercado para todos os *tickers* elegíveis. Em seguida, agregamos para obter uma série de dividendo-preço do mercado. Entretanto, ponderamos o valor da razão dividendo-preço de cada *ticker* pela sua participação relativa no valor de mercado agregado de cada mês. Em outros termos:

$$\left(\frac{D}{P}\right)_{t,i}^{pond} = \frac{VM_{t,i}}{\sum_{i=1}^n VM_{t,i}} \left(\frac{D}{P}\right)_{t,i}$$

Na equação acima, $VM_{t,i}$ representa o valor de mercado do *ticker* i no tempo t , sendo que nossa amostra n é constituída por 163 *tickers*. Desta forma, $VM_{t,i}/\sum_{i=1}^n VM_{t,i}$ representa a ponderação. Em segui-

da, agregamos a série $(D/P)_{t,i}^{pond}$ de todos os *tickers* para obter a razão dividendo-preço ponderada do mercado:

$$\left(\frac{D}{P}\right)_t^{Mercado} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{D}{P}\right)_{t,i}^{pond}$$

O próximo passo é estimar a taxa de crescimento dos dividendos e, para isso, usamos a metodologia sugerida por Cochrane (2011):

$$g_{t+1} = \frac{(D_{t+1}/P_{t+1})}{(D_t/P_t)} - 1$$

Calculando a taxa de crescimento média anual dos dividendos para o período compreendido entre dezembro de 1999 e dezembro de 2014, chegamos numa estimativa de 10.26%.² Em seguida, calculamos o retorno esperado, o prêmio implícito e apresentamos esses resultados na Tabela 3.

Tabela 3 - Modelo de Gordon

	D/P	Retorno Esperado	Swap	Prêmio Implícito
2012	4.6%	15.4%	10.0%	5.4%
2013	3.9%	14.6%	7.1%	7.5%
2014	3.8%	14.4%	10.6%	3.8%
2015	4.9%	15.6%	13.0%	2.6%

Vale destacar que a abordagem acima apresenta limitações se as empresas não pagam o que elas podem em dividendos (isto é, se elas seguram caixa) e se os lucros apresentarem um forte crescimento no curto prazo. Para contornar esses problemas, surgiram novas abordagens que serão discutidas nas próximas seções.

3.2.2 Modelo de Gordon com Recompras

Os principais meios de devolver recursos aos acionistas são: dividendos, recompra de ações, contratos a termo e cisões totais ou parciais. No caso americano, a recompra de ações tornou-se um importante meio de devolver recursos aos acionistas e, em alguns anos, o valor de recompra de ações superou o valor de dividendos pagos.³ Consequentemente, deixar o valor das recompras de ações fora do Modelo de Gordon tende a subestimar o valor do prêmio de risco implícito. Assim, adicionar o valor das recompras aos dividendos

pagos deveria nos dar uma melhor medida do fluxo de caixa total da ação:

$$ERP_t = \left(\frac{D_t}{P_t} + \frac{R_t}{VM_t}\right)(1 + g) + g - R_t^f$$

Para calcular o valor das recompras R_t usamos a série fornecida pelo Economática denominada quantidade de ações na Tesouraria. Esta série representa as ações adquiridas pela própria companhia. Desta forma, toda variação positiva nessa conta corresponde à quantidade de recompra de ações. Logo, calculamos as variações positivas da série numa frequência mensal e, em seguida, multiplicamos pelo preço corrente da ação, dividimos pelo valor de mercado VM_t e agregamos para obter o valor anual. Em seguida, acrescentamos ao Modelo de Gordon padrão e obtemos as estimativas da Tabela 4 apresentada a seguir. Com isso, conforme podemos notar por meio da tabela, tivemos um pequeno acréscimo de 0.3% na estimativa do prêmio implícito de 2015.

Tabela 4 - Gordon com Recompras

	D/P + R/VM	Retorno Esperado	Swap	Prêmio Implícito
2012	5.2%	16.0%	10.0%	6.0%
2013	4.1%	14.8%	7.1%	7.7%
2014	4.0%	14.7%	10.6%	4.1%
2015	5.1%	15.9%	13.0%	2.9%

3.2.3 Modelo de Dois Estágios de Crescimento

Duarte e Rosa (2013) apresentam a proposta de estimar o g usando dois estágios de crescimento. O primeiro estágio corresponde ao crescimento esperado dos lucros dos próximos cinco anos e o segundo corresponde a uma estimativa de crescimento do lucro de longo prazo. Por meio desta abordagem, podemos reescrever o Modelo de Gordon da seguinte forma:

$$ERP_t = \frac{D_t[1 + g_{LR} + 5(g_{SR} - g_{LR})]}{P_t} + g_{LR} - R_t^f$$

Onde g_{LR} representa a estimativa de longo prazo do crescimento dos lucros e g_{SR} representa a estimativa de curto prazo. Realizamos um procedimento análogo ao que fizemos para calcular a taxa de crescimento média dos dividendos usando a série lucro-preço. Em seguida, usamos a taxa média de crescimento dos lucros de cinco anos prévios para estimar o crescimento dos lucros de curto prazo. Para o longo prazo, calculamos a taxa média anual de crescimento dos lucros em todo o período e, desta forma, obtemos uma estimativa de 13.5%. Assim, chegamos às estimativas da Tabela 5 a seguir.

Tabela 5 - Modelo de Dois Estágios

	D/P	g_{SR}	Retorno Esperado	Swap	Prêmio
2012	4.6%	9.8%	20.2%	10.0%	10.2%
2013	3.9%	5.8%	17.3%	7.1%	10.2%
2014	3.8%	-11.8%	5.8%	10.6%	-4.8%
2015	4.9%	-1.7%	12.3%	13.0%	-0.7%

3.2.4 Modelo da Taxa de Crescimento Sustentável

Segundo Damodaran (2007), a política de dividendos de uma empresa tende a seguir o seu ciclo de vida e este ciclo seria caracterizado em termos de oportunidades de investimento e crescimento. Empresas com grandes oportunidades de crescimento não pagam muitos dividendos, enquanto empresas estáveis (como menores oportunidades de projetos para investir) tendem a pagar mais dividendos. Consequentemente, tal fato influencia o valor da estimativa da taxa de crescimento média dos dividendos. No entanto, esta taxa

de crescimento pode ser reescrita de muitas maneiras alternativas, sendo que cada forma apresenta uma estratégia empírica distinta para inferir o retorno esperado da ação (CAMPBELL, 2007). De acordo com Damodaran (2007), as empresas que possuem altas razões de retenção do lucro (baixo *payout*) e obtêm altos ROE (*Return on Equity*) deveriam apresentar taxas de crescimento do lucro por ação mais altas. Se presupusermos que o retorno sobre o patrimônio líquido não se altere, ou seja, $ROE_t = ROE_{t-1} = ROE$, a taxa de crescimento do lucro líquido pode ser reescrita da seguinte forma:⁴

$$g = \left(1 - \frac{D}{L}\right) ROE$$

Onde **ROE** é o retorno sobre o patrimônio líquido (igual ao lucro líquido do exercício dividido pelo patrimônio líquido inicial), **D/L** é a razão de *payout* e $(1 - D/L)$ representa a taxa de retenção de lucros. A taxa de crescimento acima é conhecida na literatura como taxa de crescimento sustentável.⁵ O significado de sustentável se refere à capacidade da empresa de crescer sem esgotar a capacidade de continuidade. O ROE é uma medida de lucratividade e a taxa de retenção

dos lucros (*payout*) é uma medida de reinvestimento. Maiores níveis de reinvestimento aumentam o crescimento sustentável. Isso é bastante razoável, uma vez que a empresa tende a reter recursos dos acionistas para os investimentos necessários na fase de crescimento. Minardi e Sanvicente (2006) e Campbell (2007) usam a metodologia acima no Modelo de Gordon. Desta forma, o retorno esperado pode ser representado da seguinte forma:

$$R_{DP} = \frac{D}{P} + \left(1 - \frac{D}{L}\right) ROE$$

Campbell (2007) calcula a média histórica dos dados dos *payouts* e lucratibilidade (ROE) obtendo um **g** constante no tempo.⁶ No caso da razão de avaliação dividendo-preço, ele usa os valores correntes para obter um retorno esperado condicional à atual avaliação do mercado. Realizando um procedimento análogo para o Brasil, encontramos um *payout* médio de 58.3% e um ROE médio de 17.2%, resultando, assim, numa taxa de crescimento sustentável de 7.2%. Apresentamos os resultados dessa metodologia na Tabela 6.

Tabela 6 - Taxa de Crescimento Sustentável

	D/P	Retorno Esperado	Prêmio
2012	4.6%	12.1%	2.1%
2013	3.9%	11.4%	4.3%
2014	3.8%	11.2%	0.6%
2015	4.9%	12.4%	-0.6%

Referências

- CAMPBELL, John. Estimating the equity premium. *NBER Working paper*, 2007.
- COCHRANE, John. Presidential address: discount rates. *The Journal of Finance*, v. LXVI, n. 4, august 2011.
- DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de empresas*. 2º ed. Pearson Prentice Hall, 2007.
- _____. *Equity risk premiums (ERP): determinants, estimation and implications*, 2013.
- DUARTE, Fernando; ROSA, Carlo. *The equity risk premium: a consensus of models*. Federal Reserve Bank of New York, 2013.
- FRANÇA, M. *Prêmios realizados e esperados no Brasil*. *Master's Dissertation*. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, University of São Paulo. www.teses.usp.br, 2015.
- GORDON, Myron. The investment, financing and valuation of the corporation. *Greenwood Press*, 1962.
- HIGGINS, Robert. How much growth can a firm afford? *Financial Management*, v. 6, n.3, p. 7-16, Autumn, 1977.
- MINARDI, Andrea; SANVICENTE, Antônio. Análise da série histórica de prêmios pelo risco de mercado estimados pelo modelo de dividendos descontados. *Working Paper*. Insper, 2006.
- PASTOR, Lubos; STAMBAUGH, Robert. The equity premium and structural breaks. *Journal of Finance*, v. 56, n. 4, p. 1207-1239, 2001.

Apêndice

A1- Tickers Elegíveis

ABCB4	AGIN3	AGEI3	AGEN33	ALSC3	ACES4	AMBV4	AMIL3
IRON3	AEDU3	ANIM3	ARCZ6	ARZZ3	ARTR3	AUTM3	BTOW3
BRSR6	BBSE3	BMEF3	BVMF3	BOVH3	BBRK3	BRIN3	BRML3
BPHA3	BRPR3	BBDC3	BBDC4	BRAP4	BBAS3	BBAS4	BRTP3
BRTP4	BRKM5	BRFS3	BISA3	CMET4	CCRO3	CCXC3	CMIG4
CESP6	CTIP3	CIEL3	CGAS5	CPNY3	CNFB4	CSMG3	CPLE6
CSAN3	CPFE3	CRTP5	CRGT5	CVCB3	CYRE3	DASA3	DUFB11
DTEX3	ECOR3	ELET3	ELET6	ELPL4	EMBR3	EMBR4	ENBR3
ENEV3	EQTL3	ESTC3	EVEN3	EZTC3	FIBR3	VCPA4	FLRY3
GFGA3	GGBR4	GOAU4	GOLL4	GVTT3	HRTF3	HYPE3	IGTA3
ITSA4	ITUB4	JBSS3	JSLG3	KLBN4	KSSA3	KROT3	LIGT3
LINX3	RENT3	LAME4	AMAR3	LREN3	LPSB3	LUPA3	MDIA3
MGLU3	MAGG3	MRFG3	MEDI3	LEVE3	MILS3	BEEF3	MMXM3
MRVE3	MULT3	MPLU3	NATU3	NETC4	BNCA3	ODPV3	OGXP3
OIBR4	OSXB3	PCAR4	BPNM4	PDGR3	PETR3	PETR4	BRDT4
PSSA3	POSI3	QGEP3	QUAL3	RAIA3	RADL3	RDCD3	SBSP3
SDIA4	SMTO3	SEER3	CSNA3	CSTB4	SSBR3	SLCE3	SMLE3
CRUZ3	SUBA3	TAMM4	TECN3	TCSA3	TGMA3	TCOC4	TNEP4
VIVT4	TNLP3	TNLP4	TMAR5	TMCP4	TEND3	TIMP3	TCSL4
TOTS3	TRPL4	UGPA3	USIM5	VAGR3	VALE3	VALE5	VLID3
VIVO4	WEGE3	WHMT3					

A2- Taxa de Crescimento dos Lucros

Pela taxa de crescimento dos lucros temos:

$$g_t = \frac{LL_t - LL_{t-1}}{LL_{t-1}}$$

Onde g_t representa a taxa de crescimento do lucro líquido, LL_t representa o lucro líquido no ano t . Podemos reescrever a taxa de crescimento dos lucros numa forma alternativa. Para isto, dada a definição do **ROE** (retorno sobre o patrimônio líquido), o lucro líquido no ano $t - 1$ pode ser escrito como:

$$LL_{t-1} = \text{Patrimônio líquido}_{t-2} \times ROE_{t-1}$$

Então, o lucro líquido pode ser formulado como:

$$LL_t = (\text{Patrimônio líquido}_{t-2} + \text{Lucros retidos}_{t-1}) \times ROE_t$$

Supondo que o ROE não se altere no tempo, temos:

$$g_t = (\text{Razão de retenção})(ROE)$$

- 1 Texto adaptado de parte da dissertação de mestrado de França (2015): *Prêmios Realizados e Esperados no Brasil*.
- 2 Outra forma de estimar tal número seria por meio do índice chamado BM&FBovespa Dividendos cujo objetivo é medir o comportamento das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores sob a forma de dividendos. As ações elegíveis para o índice são compostas pelas empresas listadas na BM&Bovespa que

apresentaram as maiores razões dividendo-preço nos últimos 24 meses anteriores à seleção da carteira. Estimando a taxa de crescimento média deste índice para o período compreendido entre 2006 e 2014, chegamos a uma taxa de crescimento de 15%.

- 3 Basicamente, existem dois fortes incentivos para empresas devolverem recursos via recompras: (i) o mercado pune empresas que interrompem o pagamento de dividendos; (ii) no caso americano, diversos contratos de recompensa dos administradores passaram a depender dos lucros por ação (razão que diminui com o número de ações em circulação) (DAMODARAN, 2007)
- 4 Apresentamos a demonstração usada por Damodaran (2007) no **Apêndice A2**.
- 5 O conceito de taxa de crescimento sustentável foi originalmente proposto por Higgins (1977).
- 6 Minardi e Sanvicente (2006) partem de uma abordagem diferente e estimam a taxa de crescimento variando no tempo.

() Mestre em Economia pela Universidade de São Paulo (USP). Doutorando em Teoria Econômica na Universidade de São Paulo (USP). (E-mail: michaeltulioramos@usp.br).*

Relatório de Indicadores Financeiros¹

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>.

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 - 13/10/2017)

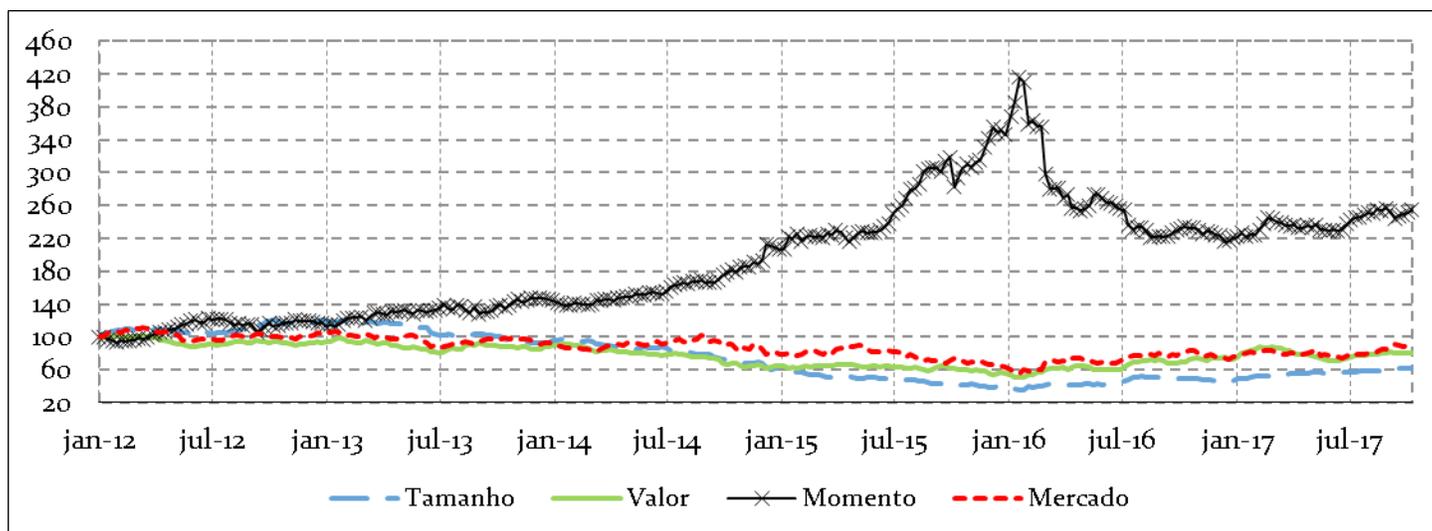


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,77%	0,63%	1,16%	1,39%
Mês Atual	1,42%	1,06%	2,04%	3,55%
Ano Atual	32,74%	12,63%	15,29%	20,40%
2010-2017	-39,69%	-28,78%	330,54%	-26,84%

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 - 13/10/2017)

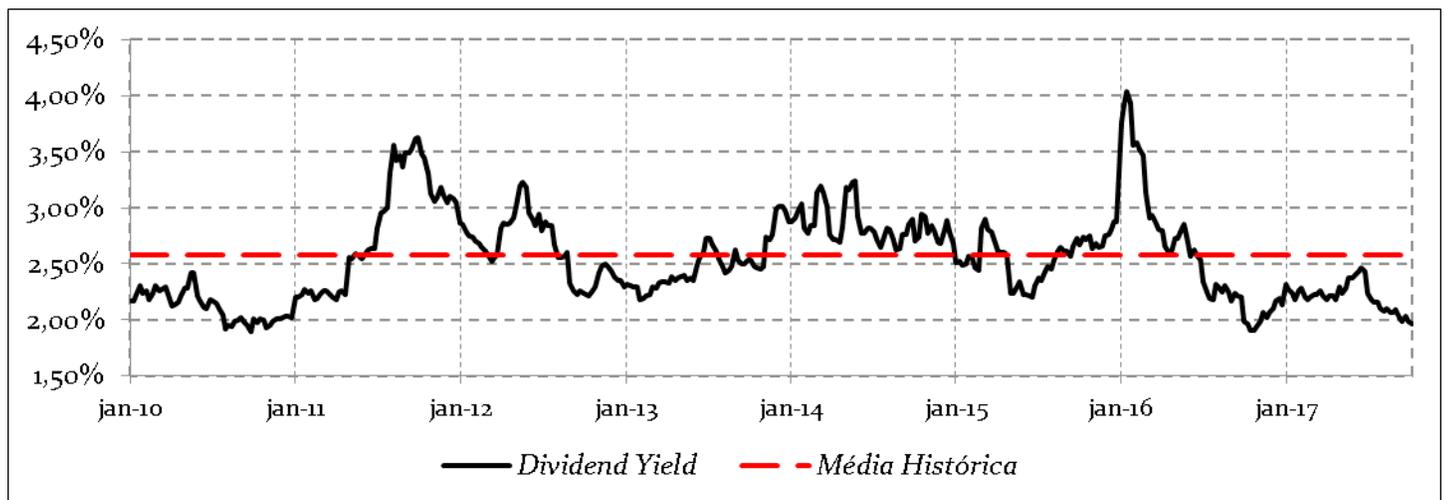


Tabela 2

Dez Maiores			Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	DTEX3	1131,35	VALE5	4,23
2.	LAME4	945,01	CESP6	16,16
3.	MGLU3	666,00	MPLU3	16,55
4.	ANIM3	382,44	BBSE3	17,75
5.	LINX3	341,96	ESTC3	19,21
6.	MYPK3	304,27	ITSA4	20,21
7.	GGBR4	276,72	FLRY3	20,43
8.	CVCB3	264,83	GRND3	21,08
9.	NATU3	215,47	BRSR6	22,08
10.	TIMP3	192,85	TUPY3	24,56

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 - 13/10/2017)

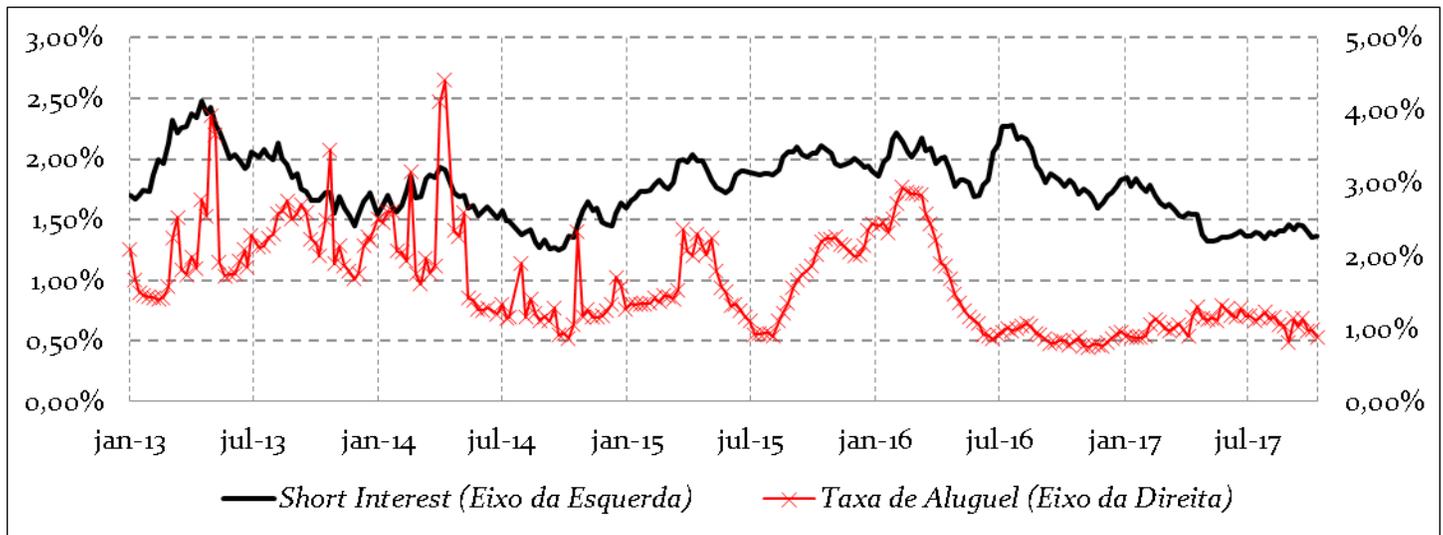


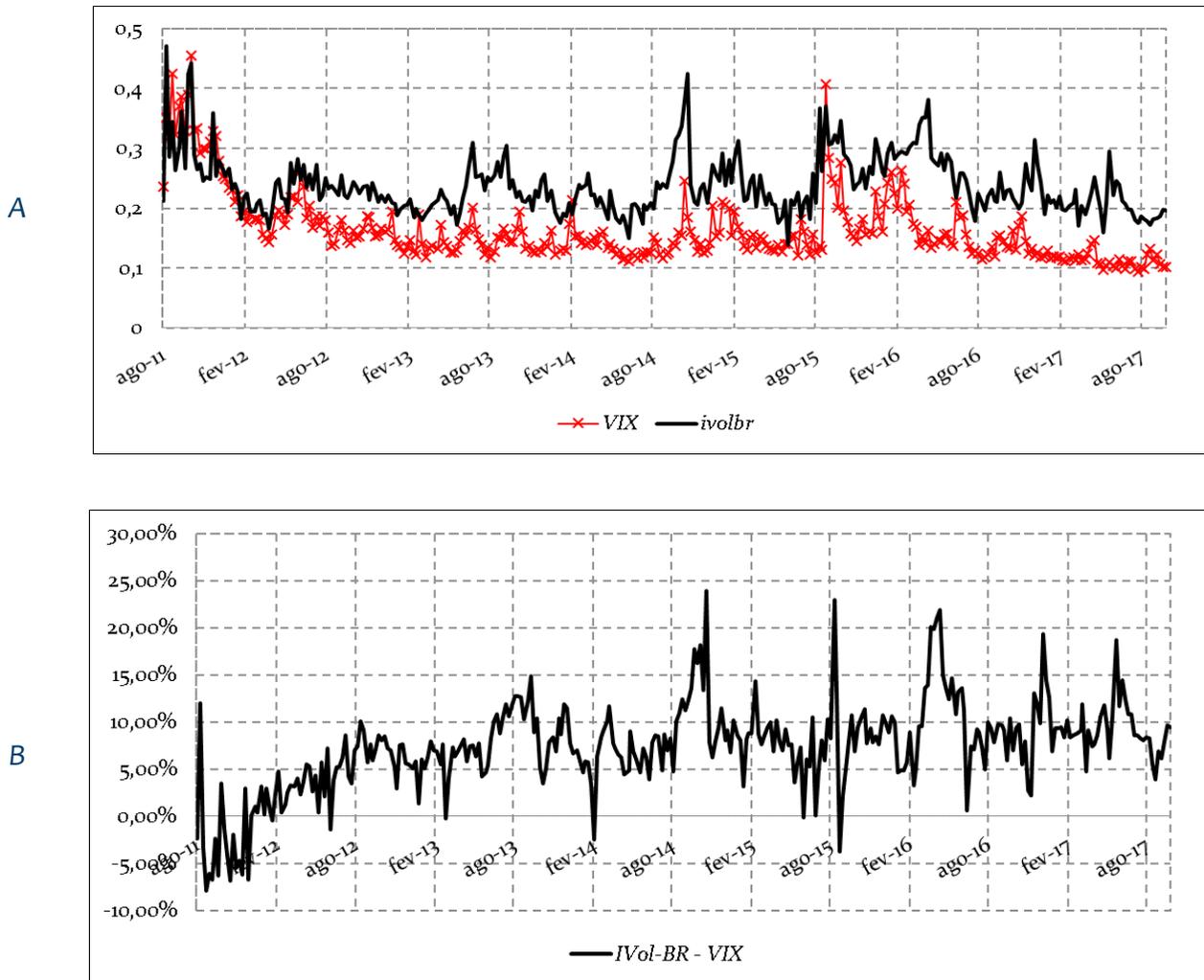
Tabela 3

Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	ELPL4	13,39%	PSSA3	23,27%
2.	GFSA3	10,39%	ODPV3	18,37%
3.	GOAU4	6,72%	GFSA3	17,69%
4.	VLID3	6,70%	ENEV3	17,58%
5.	USIM5	6,57%	LUPA3	16,18%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	ELPL4	1,04%	ENEV3	9,02%
2.	MOVI3	0,67%	LUPA3	8,35%
3.	DIRR3	0,58%	MOVI3	7,47%
4.	MYPK3	0,51%	ATOM3	7,14%
5.	SAPR4	0,36%	OGXP3	4,92%

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>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 29/09/2017)



1 O NEFIN não se responsabiliza por qualquer dano ou perda ocasionados 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.

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

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

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

economia & história



Notas Sobre o Trabalho Escravo no Brasil

LUCIANA SUAREZ LOPES (*)

Na segunda-feira, dia 16 de outubro, o Ministério do Trabalho publicou na edição nº 198 do Diário Oficial da União, a Portaria nº 1.129, de 13 de outubro de 2017. (DOU, 2017, p. 82-83) A resolução, que dispõe sobre os conceitos de trabalho forçado, jornada exaustiva e condições análogas à escravidão, tem conteúdo polêmico. Diversos órgãos fiscalizadores e de defensoria emitiram notas de repúdio à publicação do ministério.

A Defensoria Pública da União, por exemplo, criticou duramente a portaria, afirmando que seu conteúdo, na prática, pretende limitar a fiscalização do trabalho escravo no Brasil ao restringir as situações passíveis de tal categorização.

[...] a portaria, ao definir os conceitos de trabalho forçado, jornada exaustiva, condição degradante e condição análoga à de escravo, a rigor, condiciona todas essas hipóteses à necessidade de ocorrência de violação do direito de liberdade formal, ou liberdade de ir e vir, desconsiderando toda e qualquer possibilidade de configuração de violação à dignidade humana por meio de outros tipos de violência e de coação, como fraude, engano, abuso de autoridade ou de situação de vulnerabilidade. (DEFENSORIA PÚBLICA DA UNIÃO, 2017)

O Ministério Público do Trabalho e o Ministério Público Federal recomendaram, em publicação oficial, a revogação da mencionada portaria, entendendo ser seu conteúdo ilegal

ao “condicionar a caracterização do trabalho escravo contemporâneo à restrição da liberdade de locomoção da vítima”. (PROCURADORIA-GERAL DO MINISTÉRIO PÚBLICO DO TRABALHO, 2017)

Em protesto, Auditores Fiscais do Trabalho de vários Estados iniciaram a paralisação de suas atividades. O presidente do SINAIT (Sindicato Nacional dos Auditores Fiscais do Trabalho), Carlos Silva, contestou publicamente as novas regras e, manifestando sua indignação, declarou: “o teor da Portaria é tão absurdo que deixou todos os Auditores Fiscais do Trabalho e o Sindicato sem acreditar no que está acontecendo”. (SINAIT, 2017)

Questionado, o Ministério do Trabalho publicou nota oficial argu-

mentando que entre as principais medidas decorrentes da portaria está a necessidade de se fazer simultaneamente a emissão do auto de infração e uma investigação criminal, reafirmando sobretudo seu compromisso com o combate ao trabalho escravo no Brasil.

O combate ao trabalho escravo é uma política pública permanente de Estado, que vem recebendo todo o apoio administrativo desta pasta, com resultados positivos concretos relativamente ao número de resgatados, e na inibição de práticas delituosas dessa natureza, que ofendem os mais básicos princípios da dignidade da pessoa humana. (ASSESSORIA DE IMPRENSA DO MINISTÉRIO DO TRABALHO, 2017)

A publicação da Portaria 1.129 ainda é recente e seu conteúdo muito polêmico. Certamente, as manifestações de repúdio dos vários setores da sociedade continuarão. Mas, independentemente de qualquer posicionamento, a controvérsia suscitada pela medida dá abertura a uma série de reflexões. Se hoje discutimos a gravidade das situações de trabalho análogas à escravidão e se há manifestações públicas tão recorrentes sobre a necessidade de sua erradicação, não podemos nos esquecer de que foi sob a égide do trabalho compulsório que se construiu grande parte da riqueza pretérita de

nosso país. Historicamente, tal fato constitui uma sombra em nossa trajetória, e ainda que a opção por esse tipo de mão de obra não tenha sido diretamente feita por nós, não podemos nos eximir de responsabilidade sobre a questão, já que no momento de nossa independência optamos por manter a estrutura produtiva tradicional, incluindo a escravidão.

Adotado pelos portugueses desde o início de nossa colonização, o trabalho escravo foi primeiramente utilizado na produção açucareira. A atividade, que havia sido introduzida no Brasil por Martim Afonso de Sousa em 1533, prosperou principalmente nas capitanias localizadas no nordeste da colônia. Conforme Simonsen, os engenhos, instalados em extensas propriedades rurais, deviam

[...] possuir grandes canaviais, lenha abundante e próxima, escravaria numerosa, boiada capaz, aparelhos diversos, moendas, cobres, formas, casas de purgar, alambique; devia ter pessoal adestrado, pois a matéria-prima passava por diversos processos antes de ser entregue ao consumo; daí certa divisão muito imperfeita do trabalho, sobretudo certa divisão de produção. (SIMONSEN, 1978, p. 101)

A escravaria mencionada pelo autor era proveniente do tráfi-

co africano de escravos, feito por portugueses – mas não só por eles – desde o século XV. Estima-se que por volta de 1600 a colônia possuía, empregados apenas na produção açucareira, cerca de 15.000 escravos. Esses cativos encontravam-se distribuídos por cerca de 120 engenhos, resultando numa média de 125 escravos por unidade produtiva. (Cf. FURTADO, 2007, p. 78) A partir daí e à medida que a estrutura produtiva colonial tornava-se mais complexa e diversificada, o número de africanos no Brasil passou a aumentar rapidamente. Em meados do século XVII, ainda considerando o contexto açucareiro, estimativas indicam a existência de algo entre 33.000 e 50.000 escravos.

Outros registros também mostram o crescimento no número de africanos desembarcados no Brasil. Conforme a Tabela 1, no período de instalação da estrutura açucareira nordestina entravam em média 714 africanos por ano na colônia; durante o século XVII, igualmente marcado pela produção de açúcar, entraram em média 5.600 escravos por ano; com o advento da mineração, tais médias elevaram-se significativamente, passando a 16.069; na virada do século, com a introdução da cultura cafeeira no sudeste, tais médias alcançaram os 28.185 escravos por ano.

Tabela 1 – Estimativas de Desembarque de Africanos no Brasil

Período	Africanos	Média anual
1531-1600	50.000	714
1601-1700	560.000	5.600
1701-1780	1.285.500	16.069
1781-1855	2.113.900	28.185

Fonte: IBGE (1990, p. 58)

Tais números são, sem dúvida, relevantes. No início do século XIX, pouco antes de nossa independência, levantamentos populacionais indicam haver na colônia nacional 1.107.389 escravos, distribuídos por todo o território. As províncias com maior concentração de cativos eram Minas Gerais (168.543), Bahia (147.263) e Maranhão (133.334). (MARTINS, 1983, p. 188)

Anos mais tarde, em 1850, o regime escravista sofreu um forte abalo com a proibição do tráfico de escravos. Por meio da Lei Euzébio de Queiroz, ficou proibida a vinda de africanos para o Brasil. Contudo, essa não foi a primeira tentativa de acabar com o infame comércio. Como ressaltado por Caio Prado Júnior,

Já nos primeiros anos do séc. XIX a condenação geral do tráfico africano achava-se consumada. Encabeça o movimento a Inglaterra, o que é tanto mais de admirar pois que este país foi quem, no século anterior, se tornara o maior interessado no comércio humano. [...] O fato é que a Inglaterra, depois de abolir em 1807 o tráfico nas suas colônias, torna-se o paladino internacional da luta contra ele. É sob sua influência ou pressão – diplomática muitas vezes – mas não raro também militar – que o tráfico será sucessivamente abolido por todos os países do mundo. (PRADO JÚNIOR, 2008, p. 145)

Há que se ressaltar que existe uma grande controvérsia na historiografia sobre as razões que levaram esse país a adotar tal postura, assim como são complexos os debates envolvendo o fim do trabalho escravo no

Brasil.¹ Todavia, para os propósitos de nossa pequena reflexão, vale ressaltar que como resultado da pressão inglesa, são incluídas nos tratados comerciais renegociados em 1825 cláusulas restritivas ao comércio de africanos. Previa-se que num prazo de cinco anos, a partir da ratificação dos tratados, seria extinto o tráfico no Brasil. Como resultado, foi então promulgada em 7 de novembro de 1831 a chamada Lei Feijó.

O teor da lei era simples: declarava livres todos os escravos vindos de fora do Império, impondo penas aos chamados *importadores*. Eram entendidos como importadores todos aqueles envolvidos direta ou indiretamente na operação, desde comandante, mestres e contramestres do navio até os compradores interessados, incluindo-se também aqueles que porventura tivessem financiado a operação. O artigo segundo da mencionada lei ainda estabelecia:

Art. 2º Os importadores de escravos no Brasil incorrerão na pena corporal do artigo cento e setenta e nove do Código Criminal, imposta aos que reduzem à escravidão pessoas livres, e na multa de duzentos mil réis por cabeça de cada um dos escravos importados, além de pagarem as despesas da reexportação para qualquer parte da África; reexportação, que o Governo fará efetiva com a maior possível brevidade, contrastando com as autoridades africanas para lhes darem um asilo. Os infratores responderão cada um por si, e por todos. (COLEÇÃO DAS LEIS DO IMPÉRIO DO BRASIL DE 1831, 1875, p. 182)²

A lei não foi cumprida, caindo logo em desuso.³ Em grande medida, o fracasso da Lei Feijó se deveu ao fato de tanto o julgamento como a punição dos infratores recair sobre as autoridades locais responsáveis pelas apreensões, o que na prática significava entregar a punição dos *importadores* a outros proprietários escravistas ou seus correligionários políticos.

Na década de 1840, a discussão sobre a abolição do tráfico retornou e ainda que num primeiro momento a importação de africanos tenha sido proibida como

resposta a uma demanda externa, as discussões que levaram à elaboração da nova lei foram feitas por iniciativa nacional. Como resultado, foi promulgada em 4 de setembro de 1850 a chamada Lei Eusébio de Queiroz, que declarava ser extinto, mais uma vez, o tráfico de escravos. Em discurso proferido no dia 16 de julho de 1852, o próprio Eusébio de Queiroz declarava,

Sr. presidente, nada me tem maravilhado mais do que o comportamento da ilustre oposição nas questões do tráfico! Seguramente, Sr. presidente, em uma questão que ela mesma reconhece que não se deve considerar de partido, em uma questão que é inteiramente nacional, parece que os esforços de todos deverão convergir para convencer o estrangeiro que se quer arrogar o mérito de ter reprimido o tráfico no Brasil, que sua pretensão é injusta, que ele se arroga um mérito que não tem. (QUEIROZ, 1852, p. 244)

Essa lei promoveu de fato a eliminação da importação de africanos para o Brasil. Um importante diferencial entre esta e a Lei Feijó reside no fato de retirar do âmbito local a punição aos traficantes. A partir do momento em que estes passaram a ser efetivamente punidos, tornou-se inviável a manutenção da atividade.

O regime escravista sofreu novo abalo em 1871 com a Lei do Ventre Livre. José Murilo de Carvalho,

fazendo referência a Joaquim Nabuco, afirmou

A iniciativa veio agora da Coroa, embora as razões imediatas não sejam claras. [...] Segundo Nabuco, a proposta teve 'o efeito de um raio caindo de céu sem nuvens. Ninguém esperava tal pronunciamento. Tocar assim na escravidão pareceu a muitos, na perturbação do momento, uma espécie de sacrilégio histórico, de loucura dinástica, de suicídio nacional'. Mas Pedro II manteve a iniciativa e até a promulgação da lei, em setembro de 1871, sua influência foi constante e determinante. (CARVALHO, 2003, p. 305, nota 43)

Contudo, dados do Recenseamento Geral do Império feito em 1872 mostram ser ainda volumosa a população cativa no país. Elaborado 22 anos após a supressão do tráfico e um ano depois da promulgação da Lei do Ventre Livre, o censo registra um total de 1.546.880 escravos. Nesse novo cenário, as províncias com maior concentração de cativos eram Minas Gerais (381.893), Rio de Janeiro (306.425) e São Paulo (156.612). (MARTINS, 1983, p. 188)

Em 1885, poucos anos antes do término do regime escravista no Brasil, entrou em vigor a Lei n. 3.270, de 28 de setembro de 1885, também chamada de Lei Saraiva-Cotegipe ou Lei dos Sexagenários. A lei declarava libertos todos os es-

cravos maiores de 60 anos, deliberando também sobre outras questões, tais como a elaboração da matrícula dos escravos e a criação do *Fundo de Emancipação*, destinado a custear a libertação de certo número de cativos anualmente.

E por fim, em 1888, por meio da Lei de n. 3.353, mais conhecida como Lei Áurea, foi declarada extinta a escravidão no Brasil. Promulgada 38 anos após a supressão do tráfico e 17 anos após a Lei do Ventre Livre, a abolição é considerada por alguns como uma medida de caráter mais político do que econômico.

Observada a abolição de uma perspectiva ampla, comprova-se que a mesma constitui uma medida de caráter mais político que econômico. A escravidão tinha mais importância como base de um sistema regional de poder que como forma de organização da produção. Abolido o trabalho escravo, praticamente em nenhuma parte houve modificações de real significação na forma de organização da produção e mesmo na distribuição de renda. (FURTADO, 2007, p. 213)

As considerações de Celso Furtado não diminuem de forma alguma a importância da libertação dos escravos, mas indicam o quanto tardia foi a eliminação do trabalho compulsório entre nós. Desde então, discute-se, com maior ou menor intensidade dependendo do momento histórico, como minimizar

as consequências de tão danoso regime entre nós. Se há divergências sobre quais seriam as medidas mais adequadas, para grande parte da população a adoção de algum tipo de política nesse sentido é necessária.

A questão que agora se coloca é a de que, na prática, formas de trabalho análogas à escravidão continuam a existir entre nós e que possivelmente a portaria publicada no último 16 de outubro dificultará as ações de fiscalização. Dados do próprio Ministério do Trabalho informam que em 2014 foram efetuadas 170 operações contra o trabalho escravo no Brasil. Ao todo, foram inspecionados 284 estabelecimentos, sendo resgatados 1.674 trabalhadores. Em 2015 foram feitas 151 operações de fiscalização, nas quais foram inspecionados 273 estabelecimentos, sendo encontrados 1.111 trabalhadores escravizados.

Todavia, as estatísticas mostram que vários desses indicadores vêm apresentando tendência de queda. Em 2007, o número de libertações de trabalhadores alcançou 5.999; em 2015, como mencionado anteriormente, foram libertadas 1.111 pessoas. Em 2013, foram feitas 299 operações de fiscalização; em 2015, esse número foi de 151. Em 2008, foram lavrados 4.892 autos de infração; em 2015, esse número foi de 2.946. (MINISTÉRIO DO TRABALHO E DO EMPREGO, 2015)⁴

Ruth Vilela,⁵ em entrevista concedida no ano 2000 à revista *Estudos Avançados*, explica o processo pelo qual passa grande parte desses trabalhadores escravizados no Brasil. Num primeiro momento, eles são recrutados com promessas enganosas de bons salários e boas condições de trabalho, em uma região distante daquela na qual vão trabalhar. Retirando os trabalhadores de seus locais de origem, cortam-se os vínculos destes com sua família e seus amigos. No momento do recrutamento, usualmente os trabalhadores entregam a sua documentação pessoal para os recrutadores, documentos esses que não são devolvidos. Durante a viagem até o novo local de trabalho, tem início o processo de endividamento. Qualquer adiantamento em dinheiro, alimentação e gastos inerentes à viagem passam a compor uma dívida que deverá ser saldada pelo trabalhador posteriormente. Quando por fim o trabalhador é conduzido até a propriedade onde irá iniciar suas atividades, corta-se definitivamente sua ligação com a civilização. Nas palavras da própria entrevistada,

Quando ele é conduzido para essa propriedade, corta-se o último elo de ligação com a civilização, ou com qualquer possibilidade de manter um novo contato com a família, ou com quem quer que seja. O trabalhador não sabe para onde foi conduzido e, nesse momento, outro fenômeno acontece: ele acaba

se submetendo totalmente, porque não sabe onde está, tampouco como sair dali. Duas situações podem acontecer: o cerceamento de liberdade pode ocorrer pela simples localização da propriedade, se ela for de difícil acesso, ou por vigilância armada. Essas duas formas ocorrem dependendo das circunstâncias. Em alguns casos, não é notada a presença desses dois aspectos: nem a área é de difícil acesso, nem há propriamente vigilância armada, mas a coerção se dá mediante ameaça, sem a necessidade de armamento ostensivo. Isso pode acontecer dependendo do nível de sujeição dos trabalhadores. (TRABALHO ESCRAVO NO BRASIL, 2000)

Torna-se difícil acreditar que a burocratização dos procedimentos de fiscalização e autuação dos infratores não irá prejudicar o combate desse tipo de trabalho no Brasil. Torna-se igualmente difícil acreditar que as medidas propostas tornarão o processo mais eficiente. Todavia, a discussão prossegue, e ao que tudo indica não irá acabar tão cedo.

Referências

ASSESSORIA DE IMPRENSA DO MINISTÉRIO DO TRABALHO. *Nota*. Disponível em: <<http://trabalho.gov.br/noticias/5122-nota-oficial-sobre-portaria-n-1-129-2017>>. Acesso em: 18 out. 2017.

- BEIGUELMAN, Paula. *Pequenos estudos de ciência política*. São Paulo: Pioneira, 1973.
- _____. *Formação política do Brasil*. São Paulo: Pioneira, 1976.
- CARVALHO, José Murilo de. *A construção da ordem: a elite política imperial. Teatro de sombras: a política imperial*. 4. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003.
- COLEÇÃO DAS LEIS DO IMPÉRIO DO BRASIL DE 1831. Parte I. Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1875.
- DEFENSORIA PÚBLICA DA UNIÃO. *Nota de repúdio à Portaria do Ministério do Trabalho nº 1.129/2017, ao esvaziamento do conceito de trabalho escravo e ao desmonte das políticas públicas de fiscalização do trabalho escravo no Brasil*. Disponível em: <<http://www.dpu.def.br/noticias-defensoria-publica-da-uniao/233-slideshow/39815-dpu-repudia-portaria-que-tenta-esvaziar-conceito-de-trabalho-escravo-no-brasil>>. Acesso em: 18 out. 2017.
- DOU - DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO. Edição de 16 de outubro de 2017. Disponível em: <<http://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?data=16/10/2017&jornal=1&pagina=82&totalArquivos=92>>. Acesso em: 18 out. 2017.
- TRABALHO ESCRAVO NO BRASIL: depoimento de Walter Barelli e Ruth Vilela. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 14, n. 38, p. 7-29, abr. 2000. ISSN 1806-9592. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/9502/11071>>. Acesso em: 19 out. 2017. doi:<http://dx.doi.org/10.1590/S0103-40142000000100002>.
- FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia da Letras, 2007.
- IBGE. *Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988*. 2.ed. rev. e atualizada. Rio de Janeiro: IBGE, 1990.
- MARTINS, Roberto Borges. Minas Gerais, século XIX: tráfico e apego à escravidão numa economia não-exportadora. *Estudos Econômicos*, v. 13, n. 1, p. 181-209, jan./abr. 1983.
- MINISTÉRIO DO TRABALHO E DO EMPREGO. *Ações contra trabalho escravo resgatam 50 mil*. Portal Brasil, publicação de 13 de maio de 2015. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/cidadania-e-justica/2015/05/acoes-contratrabalho-escravo-resgatam-50-mil>>. Acesso em: 18 out. 2017.
- PRADO JUNIOR, Caio. *História econômica do Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 2008.
- PROCURADORIA-GERAL DO MINISTÉRIO PÚBLICO DO TRABALHO. *MPT e MPF pedem revogação de portaria que dificulta combate ao trabalho escravo*. Disponível em: <[https://pt.calameo.com/read/004792140c18ee200d39a](http://portal.mpt.mp.br/wps/portal/portal_mpt/mpt/sala-imprensa/mpt%20noticias/be346976-e230-4359-be2b-8eab5c1e4d28!/ut/p/z1/pY9LDoI-wGISvIgdO_lLKa4nGICJRF2rtxrRYSYkUoo0LT285gLBwdpPMI5k-BDgy4EW_dCKs7Ix7On3l08XNMi_kWl3m5i3G296tlkfukPMZwG-g3QEPg_vAsMPP6hDMN6qsA9IM9qUTXAe2HvSjtbB6zt7cx0Vt-davIBJFdAojSokSIARDcIUSUUKSpSQYe0reiWJW8pHu4avU2v-79sA-mxXWmed9AVv43vA!/dz/d5/L2dBISevZ0FBIS9nQSEh/>. O texto completo da recomendação pode ser consultado em: <. Acesso em: 18 out. 2017.
- QUEIROZ, Eusébio. *Discurso proferido em sessão de 16 de julho de 1852*. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/plenario/discursos/escrevendohistoria/125-anos-da-lei-aurea/euzebio-queiroz>>. Acesso em: 18 out. 2017.
- SIMONSEN, Roberto Cochrane. *História econômica do Brasil: 1500/1820*. São Paulo: Editora Nacional, 1978.
- SINAIT. *Nota*. Disponível em: <<https://www.sinaif.org.br/site/noticia-view/?id=14933/faixa%20livrepresidente%20do%20sinaif%20critica%20as%20interferencias%20na%20fiscalizacao%20do%20trabalho%20escravo>>. Acesso em: 18 out. 2017.

- 1 Não constitui objetivo do presente artigo analisar tal conjunto de obras. Apenas como referências, podemos citar os capítulos 15 e 18 da obra de Caio Prado Júnior, *História Econômica do Brasil* (PRADO JÚNIOR, 2008); os capítulos dedicados ao problema da mão de obra no texto de Celso Furtado, *Formação Econômica do Brasil* (FURTADO, 2007); além dos estudos de Paula Beiguelman publicados nas obras *Formação Política do Brasil* e *Pequenos Estudos de Ciência Política*. (BEIGUELMAN, 1976 e 1973)
- 2 Para comodidade do leitor, esta e as demais citações do presente artigo tiveram a sua ortografia atualizada.
- 3 Este foi o fato gerador da expressão “*lei para inglês ver*”, utilizada para descrever uma lei que apesar de promulgada não é respeitada nem pelo poder público nem pela população, caindo logo em desuso.
- 4 Os dados são do próprio Ministério do Trabalho e do Emprego, com exceção das estatísticas relativas ao ano de 2015, extraídas do relatório sobre trabalho escravo no Brasil da Ong Repórter Brasil. Disponível em: <<http://reporterbrasil.org.br/dados/trabalhoescravo/>>. Acesso em: 18 out. 2017.
- 5 Ruth Beatriz Vasconcelos Vilela foi Secretária Nacional de Fiscalização do Trabalho nos períodos 1995-1999 e 2003-2006 e comandou o Grupo Executivo de Repressão ao Trabalho Forçado. (TRABALHO ESCRAVO NO BRASIL, 2000)

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