informações fipe

ISSN 1678-6335

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

Nº 464 Maio / 2019

análise de conjuntura

Finanças Públicas — p. 3
VERA MARTINS DA SILVA
Vera Martins da Silva faz um comparativo das finanças públicas do País entre o primeiro trimestre do ano de 2019 e o primeiro trimestre de 2018.

Setor Externo — p. 8
VERA MARTINS DA SILVA
Vera Martins da Silva analisa as contas externas brasileiras, com destaque para a balança comercial e transações correntes.

temas de economia aplicada

Avaliação de Contratos com Correção em Outra Moeda — p. 12
RODRIGO DE-LOSSO, JOSÉ CARLOS S. SANTOS
Rodrigo De-Losso e José Carlos S. Santos discutem qual a melhor forma de se obter o valor de um contrato que teve um aditivo e é corrigido em outra moeda.

Diversidade de Gênero: a FEA em Números — p. 15
ECONOMISTAS
O grupo EconomistAs avalia a participação das mulheres na graduação da FEA, olhando para os diferentes cursos e diferenciando alunos e alunas no que diz respeito ao desempenho, conclusão e razões para abandono.

Desempenho de Firmas Manufatureiras Diversificadas e Não Diversificadas — p. 27
MILENE SIMONE TESSARIN
Milene Simone Tessarin apresenta um estudo sobre o desempenho das firmas manufatureiras diversificadas em comparação às não diversificadas no Brasil.

Fecundidade e Desigualdade: Evidências Empíricas — p. 32
MICHAEL TULIO RAMOS DE FRANÇA
Michael Tulio Ramos de França faz uma revisão sobre a literatura empírica que relaciona fecundidade com desigualdade.

Crise Fiscal: A Situação do Estado de Minas Gerais — p. 35
VICTOR CEZARINI
Victor Cezarini relata a situação fiscal atual do Governo de Minas Gerais e apresenta algumas das medidas tomadas para tentar solucionar a crise.

Estados Unidos: Perspectivas Econômicas e Políticas — p. 38
GUILHERME TINOCO E GABRIEL BRASIL
Guilherme Tinoco e Gabriel Brasil abordam a conjuntura econômica e política dos Estados Unidos e contribuem para a reflexão sobre as perspectivas de médio prazo para a maior economia do mundo.

Relatório de Indicadores Financeiros — p. 41
NEFIN-FEA-USP
O NEFIN apresenta os principais fatores de risco utilizados na literatura (*dividend yield*, *short interest* e IVol-BR), utilizando dados brasileiros.

pesquisa na fea – Economia

p. 45
Esta seção divulga a pesquisa acadêmica desenvolvida por mestrandos e doutorandos do Departamento de Economia da FEA/USP, publicando os resumos das dissertações e teses defendidas recentemente.

economia & história

Celso Furtado e a Criação da Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento — p. 49
RÔMULO MANZATTO
Rômulo Manzatto escreve sobre a criação da Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento e a participação de Celso Furtado na mesma.

"Em Defesa da Mulher Grávida!" Sobre os Primórdios da Licença-Maternidade no Brasil — p. 52
LUCIANA SUAREZ LOPES
Luciana Suarez Lopes escreve sobre a criação da licença-maternidade no Brasil pelo governo provisório de Getúlio Vargas.

As ideias e opiniões expostas nos artigos são de responsabilidade exclusiva dos autores, não refletindo a opinião da Fipe

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 Pesquisa
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

Editora-Chefe
Fabiana F. Rocha

Preparação de Originais e Revisão
Alina Gasparello de Araujo

Produção Editorial
Sandra Vilas Boas

fipe
Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas

http://www.fipe.org.br

análise de conjuntura

Finanças Públicas: Crescimento Fraco Dificulta a Gestão Fiscal

Vera Martins da Silva (*)

1 Resultado Primário

A atividade econômica continua em ritmo lento e, como consequência, a receita pública também continua deixando a desejar. Mesmo com a aplicação da regra do teto de gastos, que mantém a despesa sob controle, o desequilíbrio das contas é inevitável. Nesta nota de conjuntura, o período focado será o comparativo entre o primeiro trimestre do ano de 2019 e o primeiro trimestre de 2018, conforme a publicação *Resultado do Tesouro Nacional, RTN*, março de 2019, v.25, n.3. O Resultado Primário do Governo Central nesse primeiro trimestre de 2019 foi de -R$ 9,3 bilhões contra um déficit de R$ 12, 9 bilhões no mesmo período do ano anterior, o que significa uma redução do déficit primário de 28% em termos nominais e de 32% em termos reais.[1] A Tabela 1 apresenta as informações sobre o Resultado Primário do acumulado do primeiro trimestre entre 2018 comparativamente a 2019. Fica evidente que o "ajuste" em termos de redução do déficit primário fica por conta do Tesouro Nacional, que teve um aumento no superávit de R$ 5,5 bilhões nesse período (10,7% real), ajudado também pelo superávit de R$ 95 milhões do Banco Central. Mas a Previdência continua apresentando resultados negativos, com um aumento em seu déficit de R$ 2,2 bilhões (0,2% real).

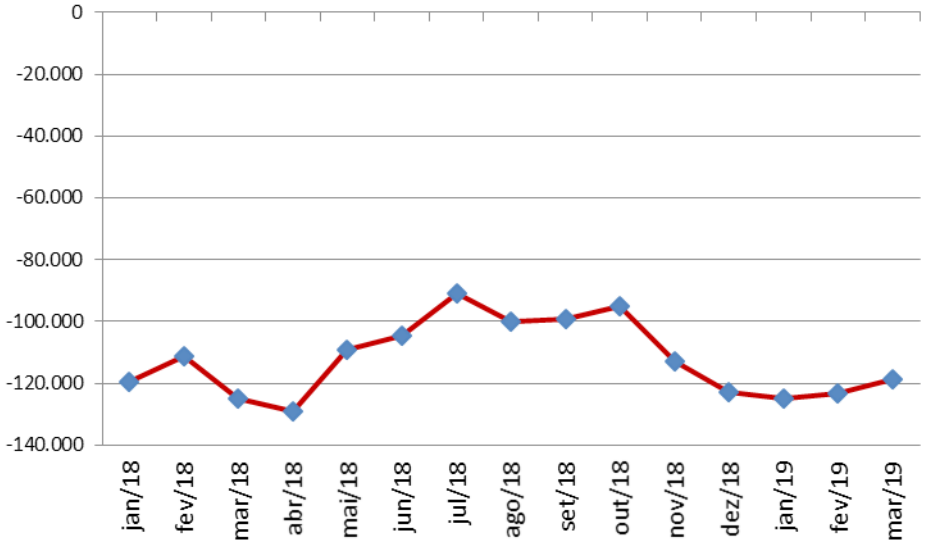
Tabela 1 - Resultado Primário do Governo Central - R$ Milhões - Valores Constantes (IPCA março 2019)

	janeiro-março		Diferença	
	2018	2019	valores	% (IPCA)
Resultado do Governo Central	- 12 871	- 9 307		
- Resultado da Previdência Social	- 49 313	- 51 482	- 2 169	4,4
- Resultado do Tesouro Nacional	36 577	42 079	5 503	0,2
- Resultado do Banco Central	- 135	95	230	-

Fonte: site do Bacen.

O Gráfico 1 apresenta o Resultado Primário do Governo Central, acumulado em 12 meses, desde o início de 2018. Apesar de o período de abril a outubro ter apresentado um déficit da ordem de R$ 100 bilhões, em 2019 o déficit está novamente no patamar de 120 R$ bilhões. Convém lembrar que, apesar de a reforma da Previdência estar sendo apresentada como a solução mágica para o problema fiscal e do baixo crescimento da economia brasileira, o fato é que as medidas propostas visam conter o crescimento do déficit no longo prazo, mas este continuará por um bom tempo, e a crise fiscal e econômica pede soluções de prazo mais curto.

Gráfico 1 - Resultado Primário do Governo Central, Valores Acumulados em 12 Meses - R$ Milhões



Fonte: *Site* da Secretaria do Tesouro Nacional.

O problema do financiamento do déficit tem impacto sobre a dívida ou demais mecanismos criativos, como o uso de recursos financeiros empoçados em fundos ou venda de ativos variados ou mesmo de concessões pelo uso e realização de atividades controladas pelo Estado. Do ponto de vista analítico, há também a discussão sobre a composição desse déficit, o que pode ser esclarecido com o conceito de *resultado primário estrutural,* sobre o qual há várias estimativas que dependem da metodologia usada. A estimativa publicada no *Boletim Resultado Primário Estrutural, 2018,* do Ministério da Economia – que procura eliminar os efeitos cíclicos e eventos não

recorrentes do cálculo do primário – traz informações interessantes. Em 2018, o resultado primário do governo central convencional foi estimado em -1,7% do PIB, enquanto o *primário estrutural* foi calculado em -1,44%, sendo a diferença de 0,76% em relação ao componente cíclico e -0,5 em decorrência de receitas não recorrentes. Para o setor público como um todo, o *resultado primário estrutural* foi estimado em -0,7% do PIB enquanto o convencional foi de -1,59%. Desde 2015, o componente cíclico responde por mais de 1% do déficit primário, sugerindo que uma retomada da economia tem papel fundamental no ajuste das contas públicas.

2 Receita Pública

Voltando aos Resultados do Tesouro Nacional versão convencional, em termos reais, a Receita Total federal aumentou em R$ 5 bilhões (1,3%) no comparativo do primeiro trimestre relativamente ao mesmo período do ano passado, mas houve uma mudança na composição do seu crescimento. As Receitas Administradas pela Receita Federal tiveram queda de R$ 2 bilhões (0,8% reais) enquanto a Arrecadação Líquida do Regime Geral da Previdência apresentou crescimento de R$ 3,6 bilhões (3,9% reais), o que indica que alguma melhora no mercado de trabalho acabou acontecendo. Entre as Receitas Não Administradas pela Receita Federal do Brasil houve aumento de R$ 3,6 bilhões, dos quais R$ 2,4 bilhões referem-se ao aumento de pagamentos à União de Dividendos e Participações (470%) especialmente pelo Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal.

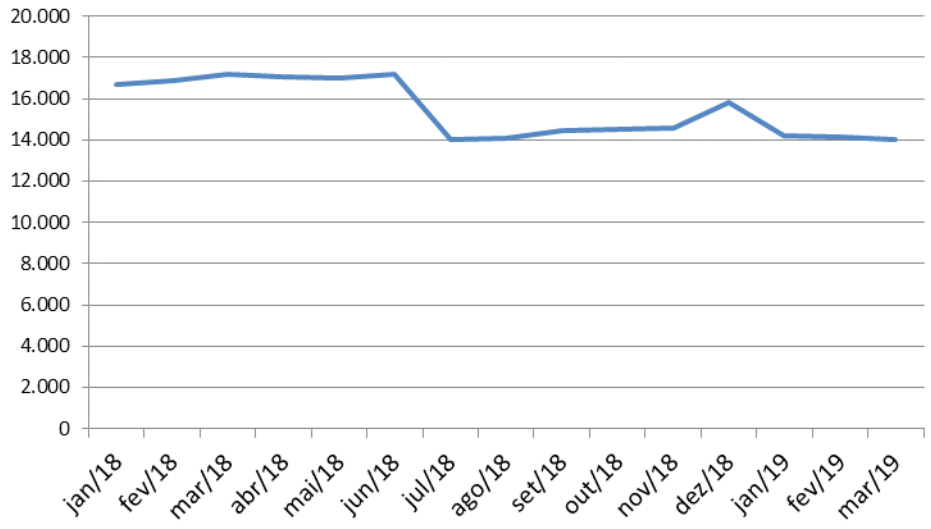
Entretanto, boa parte do aumento de Receita Total foi absorvida por repasses intergovernamentais. As Transferências por Repartição de Receita para Estados e Municípios aumentaram em R$ 4,8 bilhões (7%), especialmente pelo aumento do compartilhamento de Receita de Exploração de Recursos Naturais de R$ 1,5 bilhões (19%). Destaque também para a ampliação da arrecadação do Imposto de Renda em R$ 8 bilhões, que é base dos Fundos de Repartição a Estados e Municípios, apesar da queda da arrecadação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) em R$ 1,4 bilhões em função da nova crise na indústria, especialmente do setor automotivo. Mesmo assim, a base de repartição desses tributos teve aumento real de R$ 6,6 bilhões, o que ajuda os novos governadores a enfrentar suas próprias crises fiscais. Depois desses repasses intergovernamentais, a Receita Líquida da União ficou praticamente estável (0,1%).

3 Despesa Pública

A Despesa Total apresentou decréscimo de R$ 4 bilhões um em termos reais (1,2%). Os Benefícios Previdenciários aumentaram em R$ 3,7 bilhões (2,6%), dos quais destaca-se o aumento de R$ 1,4 bilhões no mês de março, em função do pagamento de sentenças judiciais e precatórios.

As Despesas com Salários e Encargos ficaram estáveis (0,1%), mas houve redução de gastos obrigatórios, especialmente queda de R$ 1,9 bilhões de Subsídios, Subvenções e Proagro (27%). Neste caso, foi relevante a não celebração de novos contratos do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e o fato de as taxas de juros terem sido mais baixas do que no passado. O Gráfico 2 mostra os valores acumulados desses subsídios, com uma trajetória de queda e estabilização nos últimos meses. A evolução desse grupo de despesa, assim como de todos os outros, vai depender da capacidade de os grupos de interesse se organizarem para impor suas agendas específicas, o que acontece no dia a dia da atividade política.

Gráfico 2 - Despesas do Governo Central com Subsídios, Subvenções e Proagro, Acumulado em 12 Meses. R$ Milhões - Valores de Março/2019, IPCA



Fonte: Tesouro Nacional.

A redução de Despesas Discricionárias foi a mais relevante para o controle do gasto, com queda de R$ 6,2 bilhões (11,2%). Entre esse grupo de despesas, destaca-se a redução de R$ 4,3 bilhões (19%) na Segurança Pública, R$ 3 bilhões na Assistência Social (45%), R$ 1,9 bilhões na Saúde (5,9%) e nos Transportes R$ 1,6 bilhões (7,7%). A indexação e vinculação de vários grupos de despesas ampliando a parte do orçamento com programas específicos vem comprimindo a parte do orçamento na qual o governo tem poder de decisão. Segundo o Tesouro Nacional, desde março de 2010, as despesas obrigatórias cresceram 38,1% enquanto as discricionárias tiveram uma redução real de 2,6%. Daí a propalada rigidez do orçamento tão criticada por vários analistas. A questão é que se os gastos públicos passassem a ser rediscutidos todos os anos, provavelmente haveria oscilação e interrupção mais frequente do que já existe nos programas de governo, em função de interesses imediatos.

4 Perspectivas

Certamente, não é fácil destravar a economia e conseguir que a arrecadação pública volte a crescer, especialmente em função da capacidade que grupos bem organizados têm de manter e até de ampliar sua participação nos recursos orçamentários. Por outro lado, esperar que reformas estruturais, cujos benefícios só ocorrem no médio e no longo prazos, não implica que a política fiscal atue para a recuperação de emprego e renda em prazo mais curto. Isto porque a atividade estatal deve estar prevista nos instrumentos legais, projetos e leis, cujos prazos de discussão no Congresso e sua efetiva implementação, com as insuperáveis regras de transição, sempre são demorados.

Obviamente, é possível que se mude o enfoque da questão fiscal, no sentido de que ela deveria ser anticíclica, visão que aparentemente não está no radar das autoridades no momento. Por exemplo, na Avaliação das Receitas e Despesas do Primeiro Bimestre de 2019, que é prevista pela Lei de Responsabilidade Fiscal, já ficou evidente uma queda de arrecadação estimada em R$ 30 bilhões entre o que foi previsto pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a estimativa da

arrecadação para o ano cheio de 2019. Dessa análise, foram anunciados contingenciamentos em diversos setores, sendo a redução de 30% (*sic*) na Educação o que chamou mais atenção e causou indignação.

O velho problema da oposição entre interesses de curto e de longo prazos ressurge, assim como a maior ou menor sensibilidade dos políticos em relação à pressão da sociedade por soluções. Afinal, políticos vivem de votos e não podem descontentar totalmente seus eleitores.

1 IPCA- Índice de Preços ao Consumidor Amplo da FIBGE.

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

Setor Externo: Tolerância a Crises ao Redor

Vera Martins da Silva (*)

1 Transações Correntes

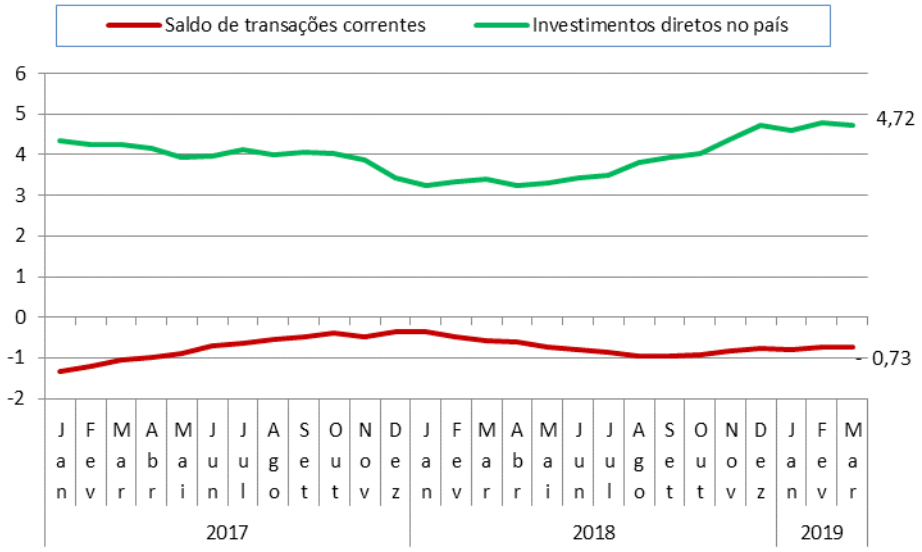
O setor externo continua apresentando uma perspectiva tranquila em meio à guerra comercial entre as grandes economias e o vislumbre de redução de comércio internacional. O resultado das Transações Correntes no primeiro trimestre de 2019 foi deficitário em US$ 8,2 bilhões (estimado em 1,76% do PIB), menor do que o observado no primeiro trimestre de 2018, de US$ 9 bilhões (1,98% do PIB). Esses números revelam uma relativa melhora nas transações entre residentes e não residentes nas operações com bens e serviços, em grande parte explicada pela anemia da atividade econômica. Por outro lado, a conta Financeira mostrou uma redução da entrada de recursos no país, de US$ 6,4 bilhões no primeiro trimestre de 2019 contra US$ 7,5 bilhões no primeiro trimestre de 2018. O Investimento Direto no País em relação ao PIB apresentou leve queda de 4,59% no primeiro trimestre de 2018 para 4,54% no primeiro trimestre de 2019. Apesar dessa queda na entrada de recursos, a existência de saldo de reservas elevado e a flexibilidade do mercado cambial têm permitido o ajuste às oscilações sem maiores dificuldades.

O Gráfico 1 apresenta a evolução da relação entre Transações Correntes e do Investimento Direto no País sobre o PIB segundo as estimativas dos valores acumulados em 12 meses pelo Banco Central (Bacen). Pelos dados acumulados em 12 meses, a relação Transações Correntes sobre o PIB foi estimada em -0,73% em março de 2019 e o Investimento Direto no País foi estimado em 4,72% do PIB. Por enquanto, nada de excepcionalmente novo no âmbito do setor externo, a atividade fraca não estimula expansão das importações, as exportações ainda são relevantes apesar de guerra comercial e de graves crises de países vizinhos (Argentina e Venezuela).

2 Balança Comercial

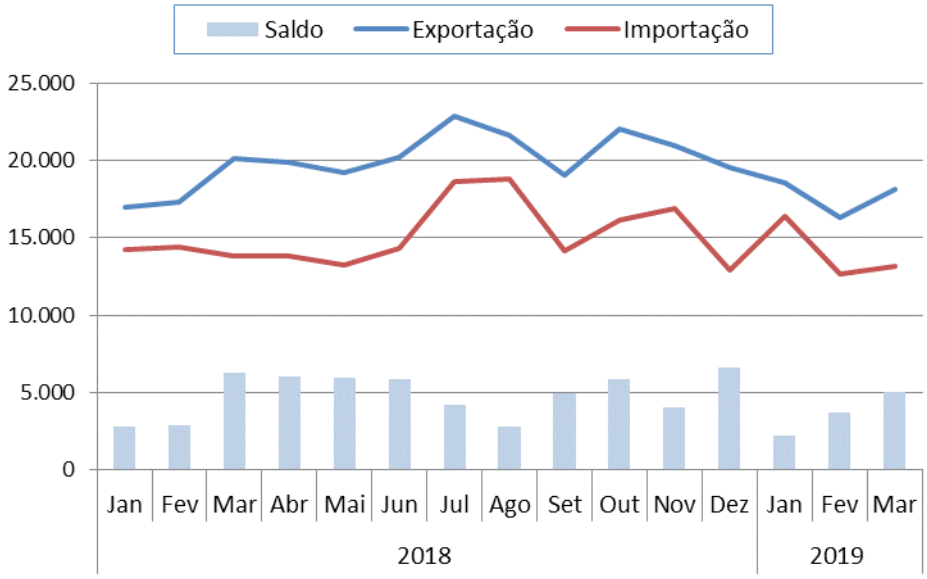
A Balança Comercial (bens) apresentou queda de US$ 11 bilhões para US$ 9,3 bilhões no comparativo dos primeiros trimestres de 2018 e 2019. Esse resultado decorreu da queda das Exportações (de US$ 54,3 bilhões em 2018 para US$ 52,9 bilhões em 2019) enquanto as Importações ficaram praticamente estáveis em US$ 43 bilhões. O Gráfico 2 apresenta a evolução da Exportação, Importação e Saldo Comercial desde janeiro de 2018, indicando que as exportações passaram a declinar a partir de outubro de 2018. O Gráfico 3 mostra a evolução das exportações brasileiras por fator agregado, deixando claro que é a exportação de produtos básicos que mais cresceu a partir de meados de 2018. Os produtos básicos são também o tipo mais importante na pauta de exportações – 51% do valor acumulado em 12 meses, terminado em março de 2019. Nesse período, os semimanufaturados representaram 13% e os manufaturados 36% do total exportado.

Gráfico 1 - Transações Correntes e Investimento Direto no País sobre o PIB, Acumulado em 12 Meses (%). Jan/2017 a Mar/2019



Fonte: *site* Bacen.

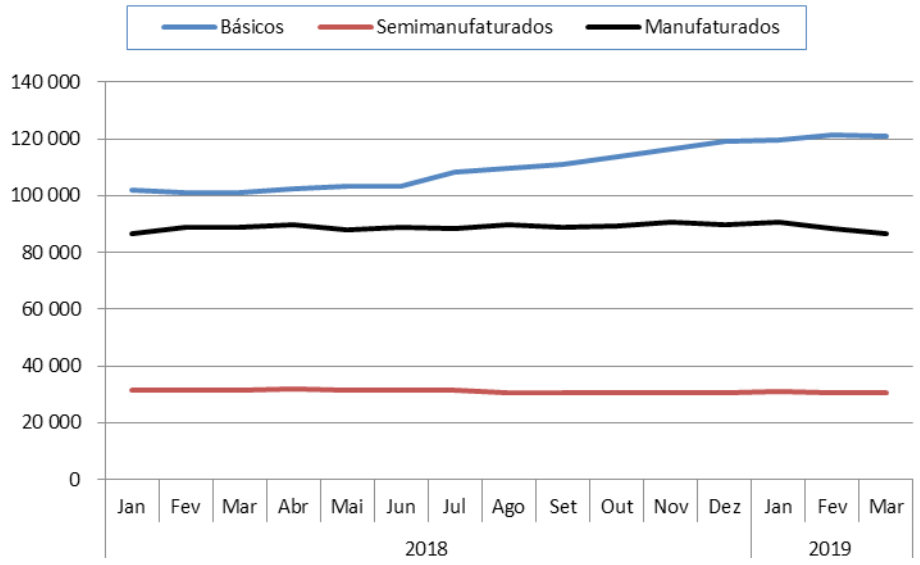
Gráfico 2 - Exportação, Importação e Saldo Comercial, Valores Mensais - Jan/2018 a Mar/2019 - US Milhões



Fonte: Bacen.

Em relação à exportação dos manufaturados, a crise na economia argentina esclarece boa parte de seu fraco desempenho. Nesse caso, podemos usar as informações disponíveis até abril de 2019 pela publicação *Balança Comercial Brasileira Janeiro-Abril de 2019*, da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério da Economia. Segundo essa publicação oficial, entre janeiro e abril de 2019 houve queda US$ 2 bilhões nas Exportações de bens devido à queda de 7,3% da exportação de produtos manufaturados, 1,1% de semimanufaturados e aumento de 5,8% de produtos básicos. No grupo dos manufaturados, ocorreu uma redução de 51,3% dos veículos de carga, 40% dos veículos de passageiros e 21,4% de autopeças. Por mercado, a Argentina sozinha foi responsável pela queda de 46,5% das exportações, sendo o grosso devido ao setor de veículos e autopeças. E essa crise afetou tanto a exportação brasileira de manufaturados quanto o desempenho de toda essa cadeia industrial, que apresentou resultados sofríveis no primeiro trimestre de 2019.[1]

Gráfico 3 - Exportação por Valor Agregado, Valores Acumulados em 12 Meses, Jan/2018 a Mar/2019. US$ Milhões



Fonte: Bacen.

3 Serviços

No acumulado do primeiro trimestre de 2019 contra o primeiro trimestre de 2018, o déficit do Setor de Serviços reduziu-se em US$ 1,5 bilhões, apesar de ainda ser uma conta deficitária em US$ 6,7 bilhões ao final de março de 2019. Despesas com Viagens foi o item que mais influenciou nesse resultado, com queda de US$ 616 milhões (16%) no primeiro trimestre do ano.

4 Renda Primária

No caso da Renda Primária, o déficit é mais significativo, atingindo US$ 11,5 bilhões no primeiro trimestre de 2019, mas também nessa conta houve redução de US$ 949 milhões (8%). A principal fonte de redução do déficit neste caso foi a queda de despesas com pagamento de Lucros e Dividendos em US$ 616 bilhões (10%). Os juros tiveram uma queda menos expressiva, de US$ 323 milhões (5%).

5 Investimento Direto no País

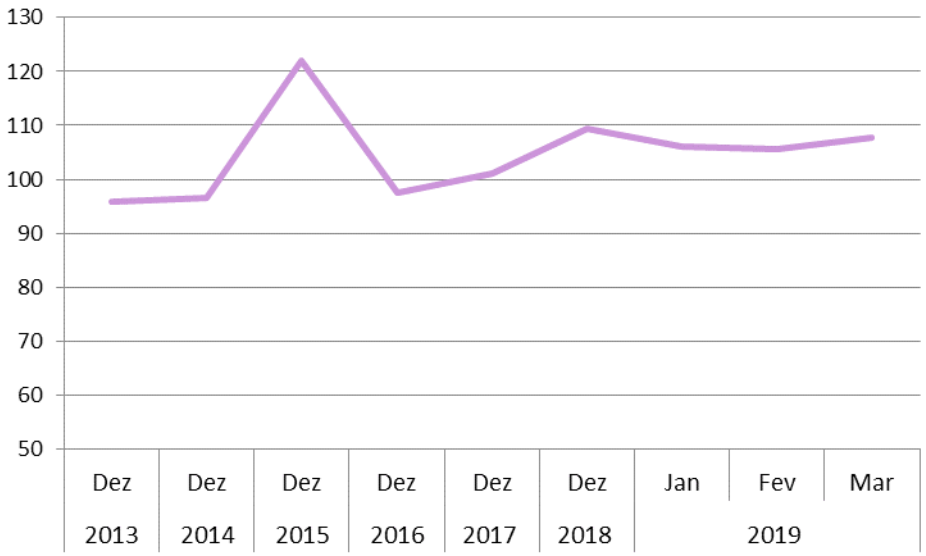
O Investimento Direto do País, que faz parte da Conta Financeira do

Balanço de Pagamentos, apesar de estável (em torno de US$ 21 bilhões no primeiro trimestre de 2019) apresentou mudança significativa na sua composição. No primeiro trimestre de 2018, 72% do Investimento Direto no País referia-se a Participação no Capital e 28% a Empréstimos Intercompanhia. No primeiro trimestre de 2019, os Empréstimos Intercompanhia passaram a ser relativamente mais importantes, 46% do Investimento direto no País, e a participação no capital foi reduzida para 54%.

6 Câmbio

Como resultado dos diversos fluxos de bens e serviços e de capitais, a taxa cambial em relação ao dólar americano tem variado, e especialmente se depreciou em 14% entre março de 2018 e 2019, mas ocorreu uma apreciação de 15% em relação ao peso argentino, ainda um grande parceiro comercial. O indicador *índice de Taxa Real Efetiva de Câmbio*, estimado pelo Banco Central – que traz a informação da evolução da taxa de câmbio em relação a uma cesta de moedas dos 15 principais parceiros comerciais do Brasil, ponderado pela participação de cada um na pauta de exportação brasileira e deflacionado pelo IPCA – mostra um panorama mais amplo do que apenas a relação com a moeda norte-americana. O Gráfico 4 apresenta esse indicador entre o final de 2013 e o final de março de 2019, mostrando que a taxa está flutuando, como era de se esperar, mas sem grandes sustos no período recente. Mesmo assim, houve depreciação de 5% desse indicador entre março de 2018 e 2019, o que deve ajudar a manter o Balanço de Pagamentos em tranquilidade, mesmo que com uma situação econômica frágil.

Gráfico 4 - Índices de Taxas Reais de Câmbio (IPCA) em Relação a Uma Cesta de 15 Moedas dos Principais Parceiros Comerciais do Brasil, Dez/2013-Mar/2019



Fonte: Bacen.

1 Segundo a Pesquisa Industrial da FIBGE, em março de 2019, a queda da produção industrial foi de 1,3% em março e de 2,2% no acumulado de janeiro a março de 2019 em relação ao mesmo período do ano anterior. Puxaram a queda a produção de bens de capital (4%) e a bens duráveis (3%).

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

temas de economia aplicada

Avaliação de Contratos com Correção em Outra Moeda

Rodrigo De-Losso (*)
José Carlos S. Santos (**)

1 Introdução

Considere um contrato de fornecimento de bens denominado em dólar. O fornecimento dos bens ocorrerá ao longo de um período *T*. O reajuste do contrato ocorrerá periodicamente de acordo com um índice de preços denominado na moeda, por exemplo pesos, do país onde o bem é produzido.

Em *T* é feito um aditivo contratual. Nesse momento, por alguma razão de *compliance* ou legal, é preciso saber quanto o aditivo contratual representa em relação ao valor original do contrato. Consequentemente, o problema é saber o valor do contrato em *T*.

Não existe uma única forma de obter esse valor e esta nota pretende discutir qual a melhor forma.

Em seguida, debater-se-á o efeito de mudança de moeda em $t < T$ havida no país onde o bem é produzido, repercutindo na forma de correção do contrato.

2 Valor do Contrato em *T*

Suponha que o valor do contrato seja V_0 no período inicial $t = 0$, expresso em dólares. Suponha que a variação dos preços entre o período inicial e *T* seja π. Como há câmbio envolvido, a taxa de câmbio, dólares por peso (US$/P$) em *t* será denominada λ_t. Assim, qual o valor do contrato original em *T*, quando um aditivo V_T é proposto?

Há duas formas de calcular o valor desse contrato. A mais intuitiva é tomar o valor original do contrato, transformar na moeda de correção, corrigir pela inflação e voltar o valor à moeda originalmente contratada. Ou seja:

$$V_T^1 = \frac{V_0}{\lambda_0} \times (1+\pi) \times \lambda_T = V_0 \times (1+\pi) \times \frac{\lambda_T}{\lambda_0}.$$

O primeiro fator do lado direito transforma o valor V_0, expresso em dólar, para a moeda pesos. A seguir, aplica-se a inflação em pesos no segundo fator. O

terceiro fator transforma o valor corrigido do contrato novamente para dólar.

Claramente, há nessa operação um risco de câmbio envolvido pela razão $\frac{\lambda_T}{\lambda_0}$. Em princípio, o risco de câmbio dessa operação é do produtor do bem.

Nessa forma de correção, o câmbio contamina o valor inicial do contrato, mesmo que ele tenha sido executado antes de *T*. Esse potencial problema pode ser evitado convertendo apenas o valor corrigido ou variação do valor original para dólar. Isto é feito assim:

$$V_T^2 = V_0 + \frac{V_0}{\lambda_0} \times \pi \times \lambda_T = V_0 \times \left(1 + \pi \times \frac{\lambda_T}{\lambda_0}\right).$$

Em V_T^1 incide variação cambial sobre o valor inicial, enquanto em V_T^2 a variação cambial está limitada apenas à parte correspondente à correção monetária.

O segundo caso faz mais sentido. Suponha que a inflação no período seja zero. Ora, essa hipótese implica variação nenhuma no valor original do contrato em V_T^2, mas no primeiro caso o preço do contrato seria alterado somente pela variação cambial, independentemente da inflação. Isso parece não fazer muito sentido, vez que nada mais se alterou.

3 Mudança de Moeda

Suponha agora que haja uma mudança de moeda no país produtor do bem contratado em $t < T$, digamos, de pesos para Euro. Nesse caso, a taxa de câmbio US$/€ é dada por δ_t. Para fins de discussão, é conveniente indicar que a inflação entre o início do contrato e t foi de π_1 e entre t e T, π_2, de tal sorte que:

$$1 + \pi = (1 + \pi_1) \times (1 + \pi_2) \Longrightarrow$$

$$\pi = \pi_1 + \pi_2 + \pi_1 \times \pi_2.$$

Note que não há problema em concatenar a inflação de duas moedas diferentes no mesmo país.

Há, agora, duas possibilidades de correção do contrato. A primeira é aplicar o segundo método descrito anteriormente duas vezes.

Passo 1:

$$V_t = V_0 + \frac{V_0}{\lambda_0} \times \pi_1 \times \lambda_t = V_0 \times \left(1 + \pi_1 \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0}\right) = V_0 \times (1 + A),$$

em que $A \equiv \pi_1 \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0}$ é a correção do contrato ajustada pelo câmbio do período.

Passo 2:

$$V_T^3 = V_t + \frac{V_t}{\delta_t} \times \pi_2 \times \delta_T = V_t \times \left(1 + \pi_2 \times \frac{\delta_T}{\delta_t}\right) = V_t \times (1 + B),$$

em que $B \equiv \pi_2 \times \frac{\delta_T}{\delta_t}$ é a correção do contrato ajustada pelo câmbio do período.

Logo, temos:

$$V_T^3 = V_0 \times (1 + A) \times (1 + B) = V_0 \times (1 + A + B + A \times B).$$

A outra hipótese de reajuste com mudança de moeda é aplicar toda a correção monetária do período, ajustando pelo câmbio:

$$V_T^4 = V_0 + V_0 \times \pi \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0} \times \frac{\delta_T}{\delta_t} = V_0 \times \left[1 + (\pi_1 + \pi_2 + \pi_1\pi_2) \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0} \times \frac{\delta_T}{\delta_t}\right] =$$

$$V_T^4 = V_0 \times \left[1 + \pi_1 \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0} \times \frac{\delta_T}{\delta_t} + \pi_2 \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0} \times \frac{\delta_T}{\delta_t} + \pi_1\pi_2 \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0} \times \frac{\delta_T}{\delta_t}\right] =$$

$$V_T^4 = V_0 \times \left(1 + A \times \frac{\delta_T}{\delta_t} + B \times \frac{\lambda_t}{\lambda_0} + A \times B\right)$$

Comparando V_T^3 com V_T^4, verifica-se que V_T^4 embute um ajuste cambial indevido às correções do contrato *A* e *B*, pois multiplica essas correções pela razão de câmbio do outro período.

Para fins de exemplo, considere os seguintes parâmetros:

$V_0 = \$\ 100.000.000{,}00;$

$\pi_1 = 0.2;\ \pi_2 = 0.5;\ \pi = 0.8;\ \lambda_0 = 1; \lambda_t = 0.9;\ \lambda_T =$

$= 0.8;\ \delta_t = 1.05;\ \delta_T = 1.2\ .$

Nesse caso:

$V_T^1 = \$\ 144.000.000{,}00$

$V_T^2 = \$\ 164.000.000{,}00$

$V_T^3 = \$\ 185.428.571{,}43$

$V_T^1 = \$\ 182.285.714{,}29$

4 Conclusão

A forma mais correta de correção de valores expressos em uma moeda corrigidos por um índice de outra moeda é usando a expressão V_T^2. Caso haja troca de moeda durante a vigência de contrato no país produtor, deve-se preferir a expressão V_T^3.

(*) Professor Titular da FEA-USP. (E-mail: delosso@usp.br).
(**) Professor Associado da FEA-USP. (E-mail: jcdssan@usp.br).

Diversidade de Gênero: a FEA em Números

Luiza Karpavicius (lukarpa73@gmail.com) ⓡ Renata Narita (rnarita@usp.br) ⓡ Fabiana Rocha (frocha@usp.br) ⓡ Clara Brenck (clarabrenk@usp.br) ⓡ Bruna Borges (bruna.pufialli.borges@usp.br) ⓡ Paula Pereda (pereda@usp.br) ⓡ Maria Dolores Montoya Diaz (madmdiaz@usp.br)1 (*)

Recentemente, a preocupação com a igualdade de gênero na Academia, e não mais apenas no mercado de trabalho, aumentou. Isto decorreu em parte dos estudos que sugerem que mulheres precisam ser incluídas quando pesquisas científicas são conduzidas, políticas públicas são debatidas ou decisões de um modo global são tomadas. Isso porque mulheres trazem uma perspectiva e priorização diferente dos homens, o que se estende para cargos de liderança e até mesmo opiniões ideológicas (MAY; MCGARVEY; WHAPLES, 2014; MAY; MCGARVEY; KUCERA, 2018; AYMAN; KORABIK, 2010; PERRAULT, 2015; SILVA, 2016; CHATTOPADHYAY; DUFLO, 2004). Adicionalmente, também foi resultado das evidências de que lideranças femininas influenciam as aspirações de carreira e de escolaridade das adolescentes (Beaman *et al.*, 2012).

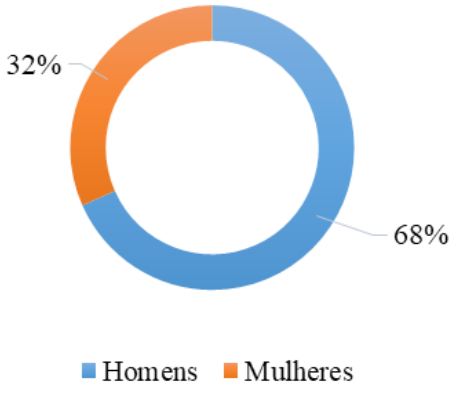
No Brasil, existe uma carência de estudos, principalmente de natureza acadêmica, sobre esta temática que decorre em grande medida da escassez de informações quantitativas organizadas para a realização deste tipo de análise. Uma maneira de realizar esse tipo de estudo é, então, observar os resultados do ensino superior de uma das principais universidades do País, a USP. Em particular, o foco desta análise será na Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciências Atuárias.

O objetivo deste artigo é, assim, avaliar a participação das mulheres na graduação da FEA, olhando para os diferentes cursos (Economia, Administração, Contabilidade e Atuária) individualmente. Serão analisados ainda como se diferenciam alunos e alunas no que diz respeito ao desempenho, conclusão e razões para abandono.

O curso de Economia, segundo dados do Censo da Educação Superior de 2015 divulgados pelo INEP/MEC, ocupava a 37ª posição no que diz respeito à representatividade feminina, dentre os 50 cursos com maior número de matriculados. Considerando-se todos os matriculados no ensino superior, 57% dos estudantes eram do sexo feminino, enquanto em Economia as mulheres representavam somente 39% dos matriculados. Os cursos de Administração e Contabilidade seriam um pouco mais diversos em termos de gênero, com 55% e 58% de estudantes do sexo feminino no ano de 2015. O curso de Atuária, por sua vez, teria 41% de estudantes do sexo feminino.

O Gráfico 1 apresenta o perfil dos estudantes da FEA de acordo com o gênero. Quando são avaliados os matriculados que ingressaram entre 2000 e 2012 nota-se que somente 32% dos alunos eram mulheres.

Gráfico 1 - Perfil dos Estudantes - FEA/USP



Os Gráficos 2, 3, 4 e 5 mostram a participação de homens e mulheres para cada um dos cursos durante o mesmo período (2000-2012).

Gráfico 2 - Perfil dos Estudantes Administração

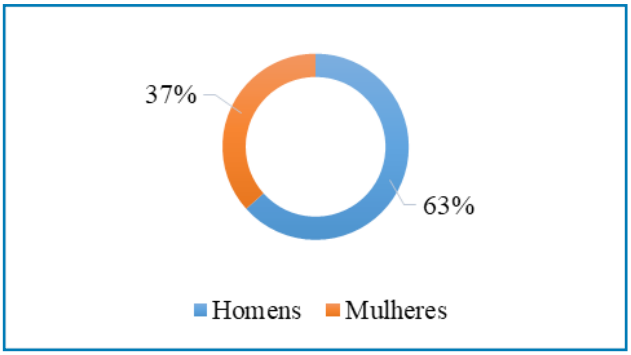


Gráfico 3 - Perfil dos Estudantes Contabilidade

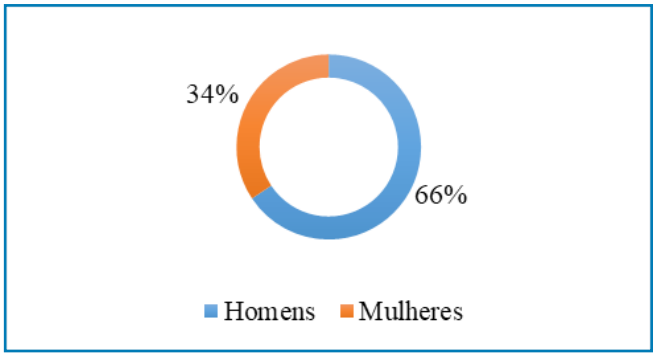


Gráfico 4 - Perfil dos Estudantes Ciências Atuariais

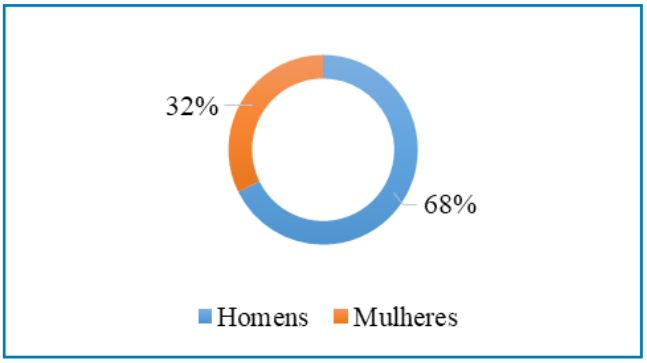


Gráfico 5 - Perfil dos Estudantes Economia

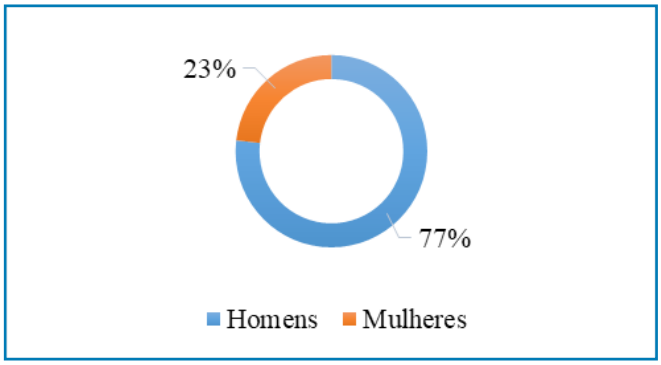
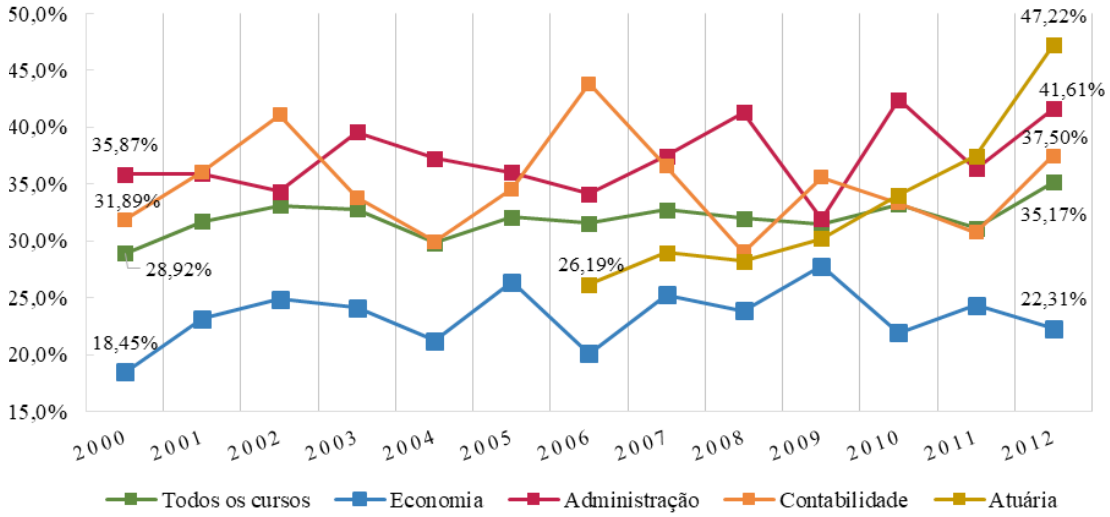


Gráfico 6 - Evolução da Porcentagem De Mulheres Na FEA/USP- Comparação Entre Cursos (por Ano de Ingresso) 2000 - 2012



Dentre os cursos, Economia teve a menor parcela feminina, com mulheres representando apenas 23% do total de matriculados nos anos analisados. Administração apresentou a maior parcela, com 37%.

A participação feminina cresceu para todos os cursos entre 2000 e 2012. No entanto, o maior crescimento ocorreu no curso de Atuária. Em 2006, ano em que o curso foi criado, as alunas representavam aproximadamente 26%, passando a representar pouco mais de 47% em 2012.

A Tabela 1 mostra a porcentagem de aprovações[1] em disciplinas por gênero da FEA/USP. Para essa análise, consideramos apenas alunos com ano de ingresso entre 2000 e 2012, mas observamos as notas em disciplinas cursadas até 2016:

Tabela 1 - Porcentagem de Aprovações e Reprovações em Disciplinas por Gênero

Curso	Aprovações (% por disciplina para cada grupo)		
	Mulheres	Homens	Diferença[1] em p.p
Atuária	90.7%	81.6%	9.1***
Administração	94.5%	88.9%	5.6***
Contabilidade	89.9%	83.0%	6.9***
Economia	86.7%	80.5%	6.2***
Todos os cursos	91.8%	84.9%	6.9***

Notas:
[1] Significância estatística a 1 (***), 5 (**) e 10% (*).
[2] Total de observações: 353,487.

Como é possível observar, as mulheres, em média, possuem um índice de aprovação mais alto e, consequentemente, um índice de reprovação menor. Esse fenômeno se repete entre os diferentes cursos de graduação da FEA/USP.

Em média, considerando todos os cursos da FEA/USP, há uma diferença de quase 6 pontos percentuais entre as taxas de aprovação por gênero. Atuária apresentou a maior diferença, com mulheres possuindo uma taxa de aprovação 9.1 pontos percentuais superior à dos homens. Administração apresentou a menor diferença entre aprovação dos gêneros, com mulheres possuindo uma taxa de aprovação 5.6 pontos percentuais maior do que a dos homens.

A Tabela 2 apresenta a média da nota final por disciplina para alunos e alunas da FEA:

Tabela 2 - Média da Nota Final por Disciplina por Gênero e Tipo de Disciplina

Curso	Obrigatórias			Eletivas			Todas		
	Mulheres	Homens	Diferença[1]	Mulheres	Homens	Diferença[1]	Mulheres	Homens	Diferença[1]
Atuária	-	-	-	-	-	-	6.32	6.07	0.25***
Administração	7.26	6.65	0.61***	7.2	6.47	0.73***	7.25	6.61	0.64***
Contabilidade	6.78	6.13	0.65***	6.95	6.25	0.7***	6.82	6.16	0.66***
Economia	6.29	5.89	0.4***	6.46	5.92	0.54***	6.36	5.9	0.46***
Todos os cursos	6.99	6.34	0.65***	6.89	6.16	0.72***	6.96	6.27	0.69***

Notas:

[1] A diferença foi calculada por média (mulheres) - média (homens)

[2] Significância estatística a 1 (***), 5 (**) e 10% (*).

[3] Total de observações: 419,307

[4] No caso específico do curso de Atuária, não realizamos a análise para os grupos de "Obrigatória" e "Eletivas" por ausência dessa informação Assim, também não incluímos este curso na análise de todos os cursos, exceto quando considerando os dois grupos de matéria.

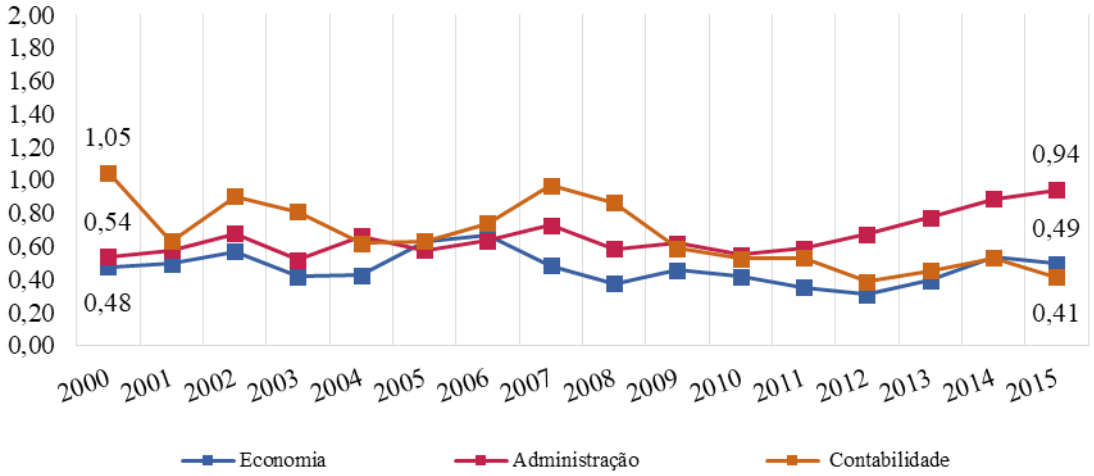
Considerando todos os cursos da FEA/USP, observa-se um gap nas notas por gênero de 0.68 pontos a favor das alunas, que é estatisticamente significante a 1%, 5% e 10%. Além disso, é importante salientar que o desvio-padrão na nota das mulheres é menor, o que sugere mais consistência de *performance* relativo aos homens. Os resultados são similares para os diferentes cursos da FEA.

De um modo geral, essa diferença entre as notas tende a ser maior quando consideradas apenas disciplinas eletivas e livres, ou seja, aquelas que os alunos optam por cursar, do que nas disciplinas obrigatórias.

Entre os cursos, a maior diferença nas notas ocorre para o curso de Atuária: as mulheres em média possuem notas 0.72 maiores que os homens. A menor diferença é para as disciplinas obrigatórias de Economia, com as mulheres obtendo em média notas 0.4 pontos acima das obtidas pelos homens. Todos os resultados são estatisticamente significantes a 1%, 5% e 10%.

Essa diferença de notas manteve-se constante ao longo dos anos observados, conforme ilustra o Gráfico 7,[2] que apresenta o GAP de notas por disciplina por ano em que a disciplina foi cursada, comparando os diferentes cursos da FEA/USP. Também apresentamos a média entre todos os cursos e comparamos cada um deles observando as disciplinas eletivas e obrigatórias, como apresentam os gráficos seguintes:

Gráfico 7 - Evolução do Gap de Notas por Gênero - Comparação Entre os Cursos Média (Meninas) - Média (Meninos) 2000 - 2015



****Observação: Apenas alunos com ano de ingresso menor que 2012 estão incluídos

Gráfico 8 - Evolução do Gap de Notas por Gênero - Média de Todos os Cursos e Matérias da FEA/USP

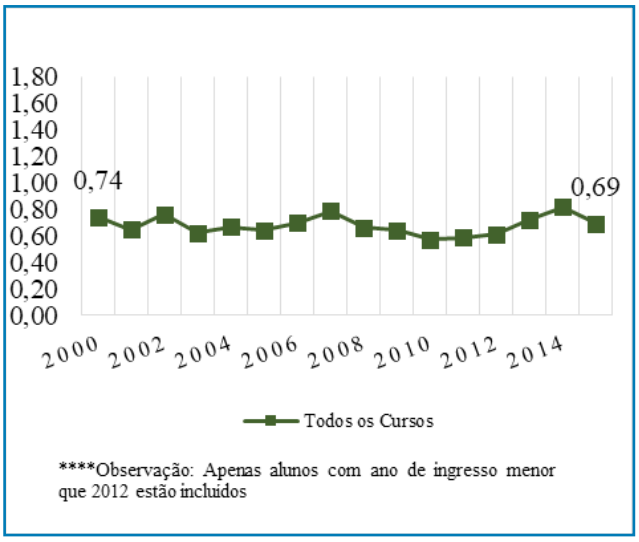


Gráfico 9 - Evolução do Gap de Notas por Gênero - Administração

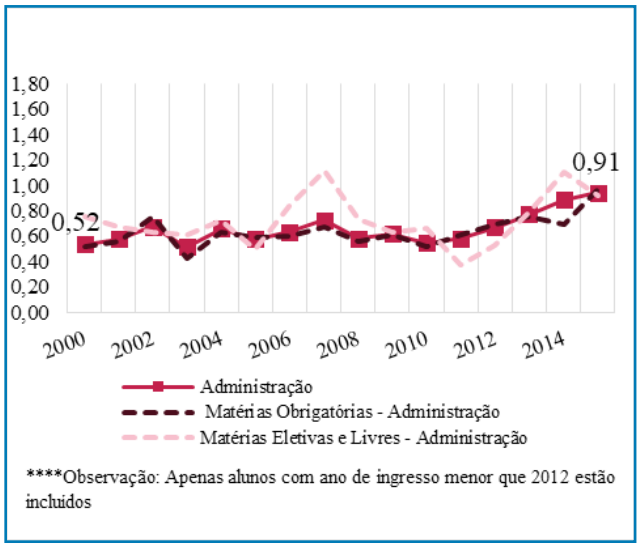
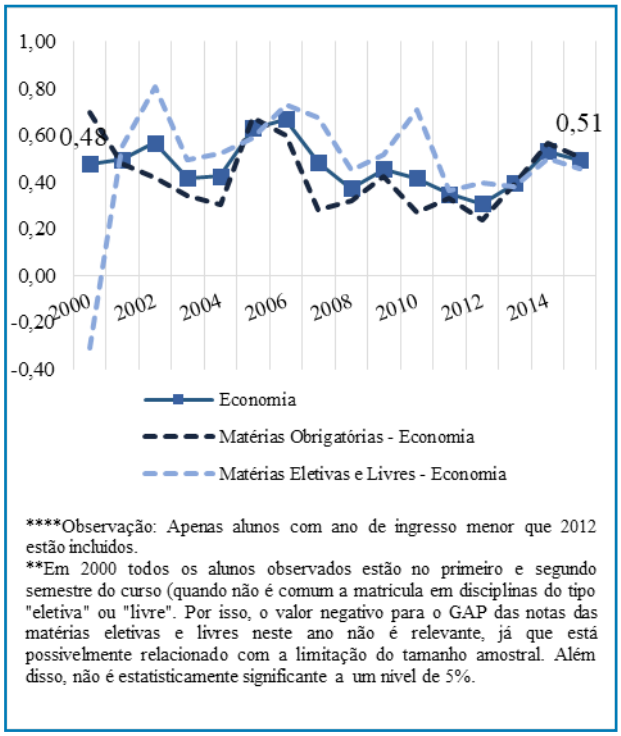


Gráfico 10 - Evolução do Gap de Notas por Gênero - Contabilidade

Gráfico 11 - Evolução do Gap de Notas por Gênero - Economia



De uma maneira global, é possível notar uma diferença relativamente constante no diferencial de notas entre homens e mulheres. No caso de Economia, em anos específicos esse gap na média das notas parece se inverter, com a nota de homens superando a das mulheres (representado pelas curvas atingindo a parte negativa do eixo vertical). Porém, essas observações não são estatisticamente significantes, e muito possivelmente estão relacionadas com o tamanho amostral em anos e disciplinas específicas (conforme explicado nas notas de rodapé dos gráficos). Considerando a média entre todos os cursos, a diferença das notas entre homens e mulheres varia no intervalo entre 0.5 e 0.9 pontos percentuais.

Nos gráficos a seguir apresentamos a distribuição das notas por gênero para a FEA e para cada um dos cursos individualmente:

Gráfico 12 - Distribuição das Notas Finais por Disciplina - Todos os Cursos da FEA/USP

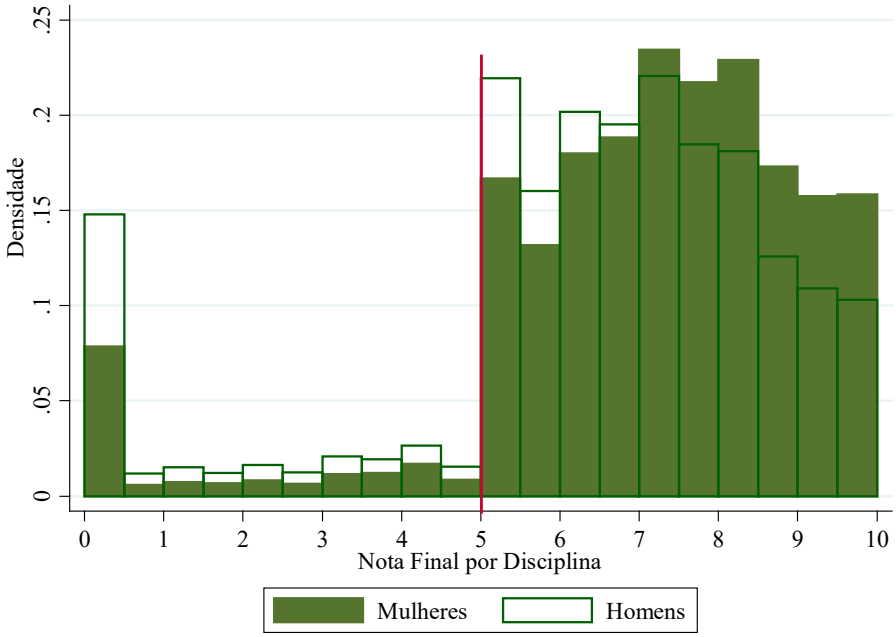


Gráfico 13 - Distribuição das Notas Finais por Disciplina - Atuária

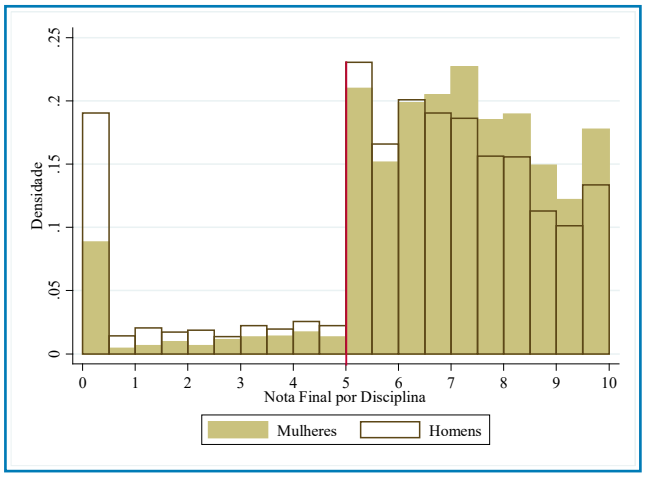


Gráfico 14 - Distribuição das Notas Finais por Disciplina - Administração

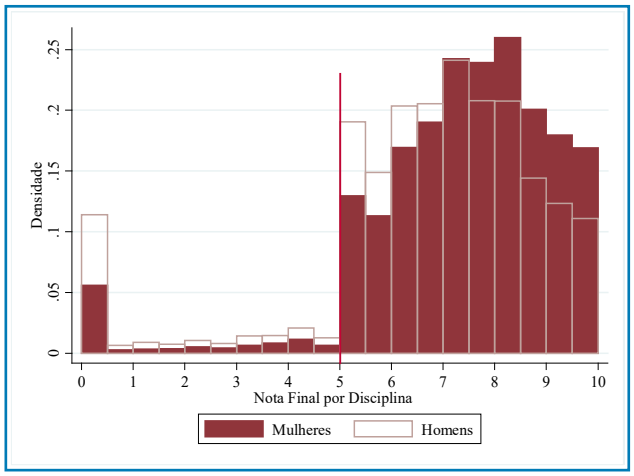


Gráfico 15 - Distribuição das Notas Finais por Disciplina - Contabilidade

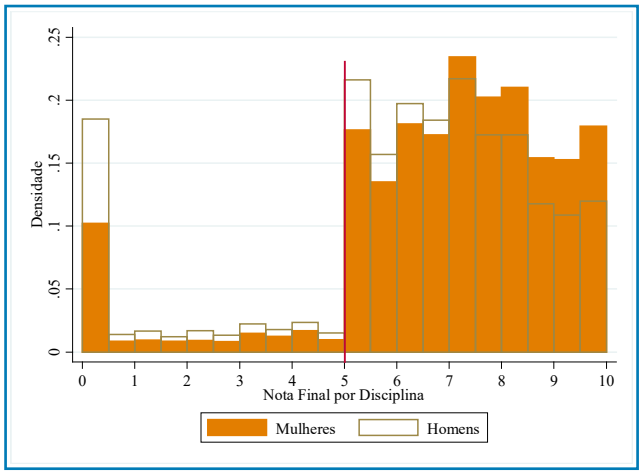
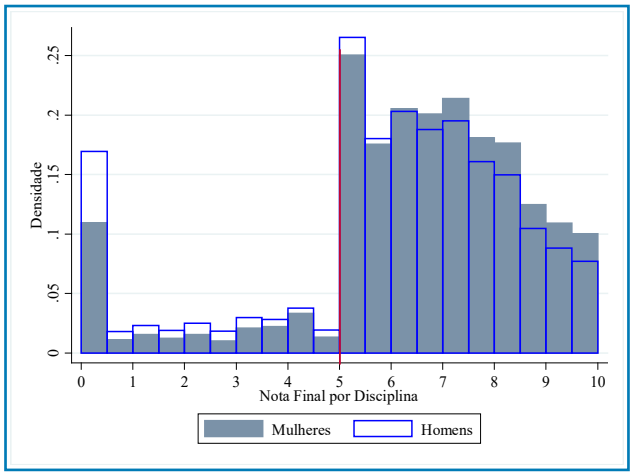


Gráfico 16 - Distribuição das Notas Finais por Disciplina - Economia



É possível observar que em todos os grupos a porcentagem de mulheres é inferior à dos homens nas notas menores. Já nas notas mais altas (acima da média) a participação das mulheres é superior à dos homens. Esse fenômeno fica ainda mais visível no Gráfico 17, que apresenta a função de densidade de Kernell para todos os cursos da FEA/USP. A Tabela 3 traz os resultados do teste de médias para comparar as diferenças de gênero em outras variáveis selecionadas para todos os alunos da FEA.

Gráfico 17 - Distribuição das Notas Finais por Disciplina - Todos os Cursos da FEA/USP, Função Densidade de Kernell

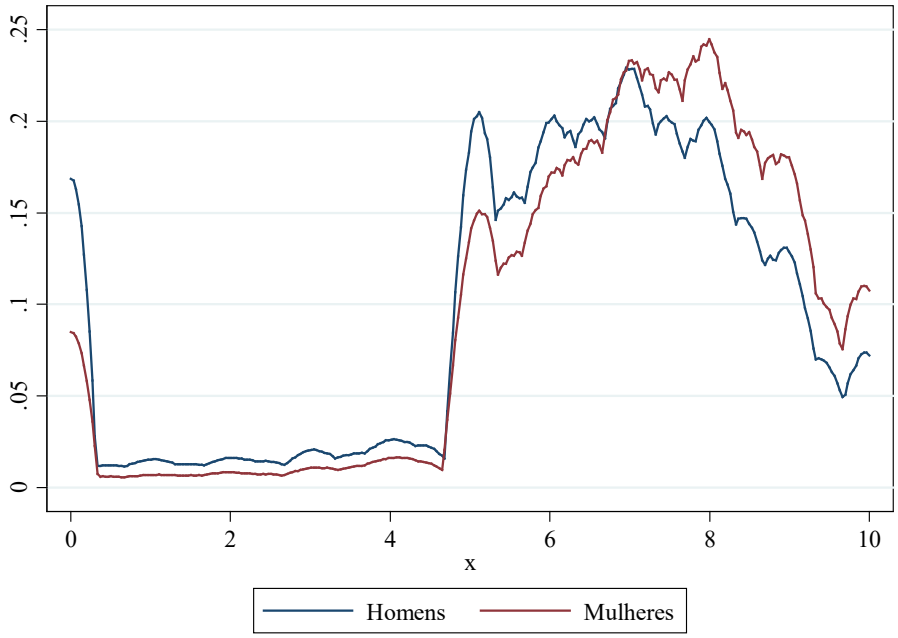


Tabela 3 - Outras Características Relevantes, Comparação Entre os Gêneros

Variável	Média Homens	Média Mulheres	Diferença
Percentual de alunos que concluíram o curso	0.684	0.805	0.121***
Idade do aluno no ano de ingresso (em anos)	21.060	19.878	-1.182***
Tempo (em anos) para concluir o curso, condicional ao encerramento do curso ter sido por motivo de "conclusão"	5.196	4.935	- 0.0313***
Ranking do aluno na FUVEST, condicional ao aluno ter entrado pelo vestibular	166.528	180.116	13.588***
Percentual de alunos que ingressaram no curso pelo Vestibular (FUVEST)	0.926	0.930	0.003
Percentual de alunos da cidade de São Paulo	0.770	0.773	0.010
Percentual de alunos do estado de São Paulo	0.973	0.973	0.000

Há diferença nas médias entre homens e mulheres com significância estatística para 4 variáveis: percentual de alunos que concluíram o curso, tempo (em anos) para concluir o curso, idade e classificação na FUVEST. Vamos analisar cada uma delas em detalhes a seguir.

Primeiramente, trazemos a porcentagem de homens e mulheres que encerraram o curso, por tipo de encerramento. Os motivos de encerramento foram classificados em "Conclusão", "Transferência", "Abandono ou Desligamento" e "Outros".[3] A Tabela 4 descreve os resultados:

Tabela 4 - Porcentagem de Encerramento do Curso por Gênero e Tipo de Encerramento

Curso	Gênero	Abandono	Transferência	Outros	Conclusão
Atuária	Mulheres	17.76%	11.21%	1.87%	69.16%
	Homens	41.78%	4.44%	6.22%	47.56%
	Diferença[1] em p.p	-24.02***	6.77**	-4.35**	21.6***
Administração	Mulheres	7.65%	5.99%	1.20%	85.16%
	Homens	13.00%	6.74%	1.80%	78.45%
	Diferença[1] em p.p	-5.35***	-0.75	-0.6*	6.71***
Contabilidade	Mulheres	12.98%	9.70%	0.82%	76.50%
	Homens	26.60%	11.70%	0.99%	60.71%
	Diferença[1] em p.p	-13.62	-2.00	-0.17**	15.79***
Economia	Mulheres	11.95%	8.02%	1.31%	78.72%
	Homens	22.47%	7.84%	3.03%	66.67%
	Diferença[1] em p.p	-10.52***	0.18	-1.72***	12.05***
Todos os cursos	Mulheres	10.7%	7.8%	1.1%	80.4%
	Homens	21.1%	8.3%	2.2%	68.4%
	Diferença[1] em p.p	-10.43***	-0.56	-1.08***	12.06***

Notas:

[1] A diferença foi calculada por média (mulheres) - média(homens).

[2] Significância estatística a 1 (*), 5 (**) e 10% (***).

[3] Total de observações: 8,067.

É possível observar que, em termos percentuais, mais mulheres que homens encerram o curso por motivo de conclusão. É interessante destacar o caso do curso de Atuária em que a diferença porcentual dos casos de encerramento por conclusão é a maior.

O tempo médio de duração do curso, por sua vez está diretamente relacionado com o desempenho dos alunos nas disciplinas. Considerando os resultados das seções anteriores, de que em média as mulheres vão melhor que os homens nas disciplinas da graduação, é esperado que sua média de duração do curso seja menor. Isso ocorre de forma consistente considerando a média de todos os cursos da FEA/USP e cada curso individualmente:[4]

Tabela 5 - Tempo médio de Duração do Curso, por Gênero

Curso	Duração (em anos)		
	Mulheres	Homens	Diferença[1]
Atuária	4.73	5.02	-0.28***
Administração	4.89	5.18	-0.294***
Contabilidade	4.98	5.21	-0.231***
Economia	5.01	5.22	-0.211***
Todos os cursos	4.94	5.20	-0.26***

Notas:

[1] A diferença foi calculada por média (mulheres) - média (homens).

[2] Significância estatística a 1 (***), 5 (**) e 10% (*).

[3] Total de observações: 5,824.

Já na tabela a seguir, descrevemos um comparativo entre a idade dos alunos no momento do ano de ingresso, por gênero e curso da FEA/USP:

Tabela 6 - Média de Idade no Ano de Ingresso, por Gênero

Curso	Idade (em anos)		
	Mulheres	Homens	Diferença[1]
Atuária	20.50	23.60	-3.10 ***
Administração	19.39	20.09	-0.70***
Contabilidade	20.87	22.87	-1.99***
Economia	19.45	20.42	-0.98***
Todos os cursos	19.88	21.06	-1.18***

Notas:

[1] A diferença foi calculada por média (mulheres) - média (homens).

[2] Significância estatística a 1 (****), 5 (**) e 10% (*).

[3] Total de observações: 8,067.

[4] A média de idade dos alunos foi calculada considerando a idade de cada indivíduo em 01/02 do ano de ingresso, calculada através da data de nascimento do aluno. Caso o aluno tenha ingressado duas vezes na FEA/USP, ele aparecerá como 2 observações distintas.

Em média, os homens são mais velhos que as mulheres, para todos os cursos analisados. Essa diferença é particularmente alta para Atuária, com os homens em média mais de 3 anos mais velhos que as mulheres no momento de ingresso no curso.

Por fim, a Tabela 7 descreve a Classificação média da FUVEST:

Tabela 7 - Ranking Médio na FUVEST, por Gênero

Curso	Classificação FUVEST		
	Mulheres	Homens	Diferença[1]
Atuária	426.91	348.34	78.58***
Administração	158.22	158.36	-0.14
Contabilidade	226.43	227.81	-1.37
Economia	118.31	113.68	4.63
Todos os cursos	180.20	166.85	13.35***

Notas:

[1] A diferença foi calculada por média (mulheres) - média(homens).

[2] Significância estatística a 1 (***), 5 (**) e 10% (*).

[3] Total de observações: 7,398.

As mulheres estão em média mais de 13 posições abaixo no ranking que os homens considerando todos os cursos da FEA/USP. Isso é interessante porque sugere que essa diferença de desempenho entre homens e mulheres nas disciplinas não é prévia ao ingresso na USP, ou que pode variar de acordo com o ambiente (vestibular *vis-à-vis* sala de aula). É importante mencionar, no entanto, que para Economia, Administração e Contabilidade essa diferença não é estatisticamente significante.

Referências

ANDRADE, M.S. *Diferenças e equidade de gênero em matemática no contexto do ensino médio.* Dissertação (Mestrado). Departamento de Matemática, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2002.

ANDRADE, M.; FRANCO, C.; CARVALHO, J. P. de. Gênero e desempenho em matemática ao final do ensino médio: quais as relações?. *Anais*, p.1-16, 2016.

ANDRADE, M.S.; FRANCO, C. PITOMBEIRA, J.B. Gênero e desempenho em matemática ao final do ensino médio: quais as relações. *Estudos em Avaliação Educacional,* n. 27, 2003.

AYMAN, R.; KORABIK, K. Leadership: why gender and culture matter. *American Psychologist,* v. 65, n.3, p.157-170, 2010.

BAYER, A.; ROUSE, C. E. Diversity in the economics profession: a new attack on an old problem. *Journal of Economic Perspectives*, v. 30, n.4, p. 221-242, 2016.

BEAMAN, L. *et al*. Female leadership raises aspirations and educational attainment for girls: a policy experiment in India. *Science*, v. 335, n. 6068, p. 582-586, 2012.

BECKER, W. E. Teaching economics to undergraduates. *Journal of Economic Literature*, v. 35, n.3, p.1347-1373, 1997.

CARD, D.; PAYNE, A. A. High school choices and the gender gap in STEM (). *National Bureau of Economic Research*, No. w23769, 2017.

CHATTOPADHYAY, R.; DUFLO, E. Women as policy makers: Evidence from a randomized policy experiment in India. *Econometrica*, v. 72, n. 5, p.1409-1443, 2004.

CHIZMAR, J. F. A discrete-time hazard analysis of the role of gender in persistence in the economics major. *The Journal of Economic Education*, v.31, n. 2, p.107-118, 2000.

DASGUPTA, N. How stereotypes impact women in physics. *Physics*, v. 9, n. 87, 2016.

DYNAN, K. E.; ROUSE, C. E. The underrepresentation of women in economics: a study of undergraduate economics students. *The Journal of Economic Education*, v. 28, n. 4, p. 350-368, 1997.

EMERSON, T. L.; MCGOLDRICK, K.; MUMFORD, K. J. Women and the choice to study economics. *The Journal of Economic Education*, v. 43, n. 4, p. 349-362, 2012.

FRYER JR, R. G.; LEVITT, S. D. An empirical analysis of the gender gap in mathematics. *American Economic Journal: Applied Economics*, v. 2, n. 2, p. 210-240, 2010.

FREIRE, L. A. *Desvendando desigualdades de oportunidades em matemática relacionadas ao gênero do aluno: modelagem multinível aplicada aos dados do SAEB 99.* Dissertação (Mestrado em Matemática). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2002.

HORVATH, J.; BEAUDIN, B. Q.; WRIGHT, S. P. Persisting in the introductory economics course: an exploration of gender differences. *The Journal of Economic Education,* v. 23, n. 2, p. 101-108, 1992.

JENSEN, E. J.; OWEN, A. L. Pedagogy, gender, and interest in economics. *The Journal of Economic Education*, v. 32, n. 4, p. 323-343, 2001.

KOST, L. E.; POLLOCK, S. J.; FINKELSTEIN, N. D. Characterizing the gender gap in introductory physics. *Physical Review Special Topics - Physics Education Research*, 5, 010101, 2009.

MAY, A. M.; MCGARVEY, M. G.; KUCERA, D. Gender and European economic policy: a survey of the views of European economists on contemporary economic policy. *Kyklos*, 71, p.162-183, 2018.

MAY, A. M.; MCGARVEY, M. G.; WHAPLES, R. Are disagreements among male and female economists marginal at best?: a survey of AEA members and their views on economics and economic policy. *Contemporary Economic Policy*, v. 32, n. 1, p.111-132, 2014.

NOBLE CALKINS, L.; WELKI, A. Factors that influence choice of major: why some students never consider economics. *International Journal of Social Economics*, v. 33, n. 8, p. 547-564, 2006.

PERRAULT, E. Why does board gender diversity matter and how do we get there? The role of shareholder activism in deinstitutionalizing old boys' networks. *Journal of Business Ethics*, v. 128, n. 1, p.149-165, 2015.

RASK, K.; TIEFENTHALER, J. The role of grade sensitivity in explaining the gender imbalance in undergraduate economics. *Economics of Education Review*, v. 27, n. 6, p. 676-687, 2008.

SIEGFRIED, J. J. Male-female differences in economic education: a survey. *The Journal of Economic Education,* v. 10, n. 2, p. 1-11, 1979.

SILVA, S. M. C. D. *Tetos de vitrais: gênero e raça na contabilidade no Brasil*. Tese (Doutorado), Universidade de São Paulo, 2016.

1 Para essa análise, considerou-se Aprovação=1 se o estudante foi aprovado na disciplina, e =0 se o estudante foi reprovado por frequência, nota ou frequência e nota na disciplina, e como valor ausente para alunos com dispensas ou trancamentos na matéria.

2 É importante ressaltar que, como o ano de 2000 marca o primeiro ano de ingresso, apenas estão presentes na base de dados alunos dessa primeira turma em 2000. Assim, o tamanho da amostra é pequeno, e por isso qualquer interpretação sobre os dados específicos desse ano deve ser feita com cuidado. De forma análoga, o ano de 2016 apresenta apenas alunos no final do curso, que cursam poucas disciplinas (frequentemente apenas monografia ou uma disciplina pendente). Por isso, optamos por não incluir esse ano na análise gráfica. Pela mesma questão de tamanho amostral, os alunos de ciências atuárias não eram numerosos na maior parte dos anos da amostra, e por isso optamos por excluí-los desta análise gráfica.

3 Engloba "Desligamento aluno convênio", "Encerramento novo ingresso" e "Falecimento".

4 É importante ressaltar que para a construção da variável duração não é levado em conta se o aluno é um aluno de transferência ou se conseguiu dispensas/equivalências de matérias. Além disso, se for um aluno de reingresso, será contabilizado mais de uma vez na base. Por isso, alunos podem ter um período de duração do curso inferior a 1 ano, e as médias de duração do curso estão subestimadas.

(*) EconomistAs [Brazilian Women in Economics - BWE] é um grupo de pesquisa que tem como objetivo mapear e entender a baixa representatividade das mulheres em Economia, da graduação aos diferentes estágios da carreira acadêmica. Tem ainda como objetivo encorajar mulheres a estudar Economia, bem como promover a inclusão de mulheres economistas no mercado de trabalho, aumentando as conexões tanto daquelas que atuam no setor privado e público, quanto das que trabalham nas universidades.

Desempenho de Firmas Manufatureiras Diversificadas e Não Diversificadas[1]

Milene Simone Tessarin (*)

No Brasil, poucos estudos tratam do tema diversificação produtiva. Em geral, eles utilizam aproximações para mensurar a diversificação. As pesquisas existentes procuraram medir a concentração do mercado ou do poder de monopólio de algumas empresas, dessa maneira, a diversificação é entendida como o oposto da concentração. Este estudo apresenta dados inéditos de firmas multiprodutos, isto é, de firmas que fabricam produtos típicos de mais de um setor de atividade. O estudo contribui com a literatura especializada ao mensurar a diversificação produtiva diretamente, não por *proxies*. Os resultados mostram que firmas diversificadas estão em menor número na estrutura produtiva brasileira, porém apresentam indicadores de desempenho superiores àquelas que atuam em apenas um setor de atividade.

1 Introdução

O crescimento econômico pode ser entendido como um processo em que novas atividades emergem, antigas desaparecem e as relações entre elas se alteram (SCHUMPETER, 1942; JACOBS, 1969). Autores relevantes pautaram-se no progresso técnico para explicar o crescimento das nações (SCHUMPETER, 1942; SOLOW, 1957; AGHION; HOWITT, 1990; ROMER, 1990). Eles apontaram que a mudança tecnológica e a introdução de novos produtos no mercado induzem ao crescimento econômico e que o progresso técnico estimula estruturas produtivas mais diversificadas ao ampliar as opções de produtos e introduzir novas funções ou características em produtos já existentes.

Para estudar a diversificação das firmas, nos propomos a analisar dados inéditos setoriais obtidos de uma tabulação especial da Pesquisa Industrial Anual – Empresa de 2013 (IBGE, 2013). Foram obtidas informações de plantas que realizam a produção de mais de um produto na mesma unidade produtiva. Os resultados completos foram apresentados por Tessarin (2018).

São consideradas plantas diversificadas (ou multiprodutos) aquelas que fabricam produtos de mais de um setor de atividade registrado na Classificação Nacional de Atividade Econômicas (CNAE), versão 2.0. Firmas não diversificadas produzem apenas produtos do setor de origem. Os resultados apontaram que plantas industriais diversificadas possuem desempenho produtivo superior ante aquelas não diversificadas.

2 Autores que Abordaram a Diversificação das Firmas

Apoiados em uma análise prévia e exploratória sobre a diversificação das firmas, identificamos alguns autores que discutiram motivos e as formas que as firmas se diversificam. Abaixo apontaremos alguns dos principais.

Penrose (1959) foi uma das pioneiras a abordar o tema diversificação. Ela apontou dois fatores importantes para a estratégia de diversificação das firmas. O primeiro é a base produtiva e tecnológica, que envolve cada tipo de atividade produtiva que utiliza máquinas, processos, qualificações e matérias-primas. O segundo fator é a área de mercado, que indica cada grupo de clientes que a firma espera poder alcançar, utilizando uma mesma estratégia. Segundo a autora, a combinação desses dois fatores permite conhecer diversas possibilidades de atuação de uma firma, incluindo variações dentro

da área de especialização, ao ampliar a produção de produtos que utilizam a mesma base tecnológica ou seguir para áreas mais distantes das suas especialidades (PENROSE, 1959, p. 177).

Jacobs (1969) fez uma análise de um ponto de vista diferente – pelas cidades – e também defendeu a existência de externalidades de diversificação. Na sua visão, o crescimento de firmas e países decorre da adição de novo trabalho ou tarefas a outros já existentes por meio de um processo em que "coisas levam explicitamente a outras coisas" (JACOBS, 1969, p. 59). Assim, a diversificação nada mais é que a adição de tarefas a atividades que a firma já realiza, pela qual pode se aproveitar de externalidades geradas.

Schumpeter (1942), ao tratar da inovação das firmas, explicou que, a partir de novas combinações, surgem as inovações, que são um caso bem sucedido de diversificação. Nessas definições, nota-se que há uma semelhança entre os argumentos de Penrose (1959), para o qual também são as combinações (de áreas de mercado e base tecnológica) que levam à crescente diversificação de produtos e ao crescimento da firma.

Sob uma ótica mais recente, Hidalgo *et al*. (2007) defenderam que, para crescer e promover o desenvolvimento, as firmas precisam realocar capital de áreas menos nobres para outras mais nobres. Essas áreas necessariamente precisam ter alguma conexão, mesmo que não seja explícita, para que a diversificação produtiva ocorra. Se o conjunto de produtos feitos pelas firmas for tão disperso a ponto de não se comunicar, dificilmente ocorrerá um salto tecnológico. Nesse sentido, os autores argumentam que diversificar, para produtos com características similares, é mais viável e tem maior chance de sucesso.

3 Diversificação das Firmas Brasileiras

No Brasil, os estudos sobre diversificação são poucos, devido principalmente à ausência de dados. Os primeiros foram feitos por Holanda Filho (1983) e Barros e Sidsamer (1983), e o mais recente é de Kretzer (2015). Tais estudos partiram de abordagens diferentes e empregaram medidas *proxy* para captar a produção diversificada das firmas.

Para tentar contribuir com esta literatura, buscamos informações oficiais da PIA – Empresa do IBGE com um detalhamento inédito sobre o desempenho de firmas manufatureiras (considerando unidades locais de produção) que produzem produtos de mais de um setor da CNAE. Os dados obtidos referem-se ao ano de 2013.

Foi verificado que, das mais de 192 mil firmas com mais de cinco empregados da indústria de transformação brasileira, 6,3%, precisamente 12.100, atuaram em mais de uma divisão de atividade da CNAE dentre as 33 divisões da indústria de transformação (ver Tabela 1). Esse é o grupo que doravante chamaremos de firmas diversificadas. Embora o número relativo de firmas seja pequeno, as firmas diversificadas empregaram 22,7% do pessoal ocupado na manufatura, foram responsáveis por 44,1% do valor bruto da produção industrial e somaram quase a metade da receita líquida de vendas, evidenciando que são empresas de porte relevante e de alta produtividade.

Tabela 1 - Descrição das Empresas da Indústria de Transformação Brasileira (2013)

	Número de unidades locais (UL)	Pessoal ocupado (PO)	Salário (milhões de R$)	Valor bruto da produção industrial (milhões de R$) (VBPI)	Receita líquida de vendas (milhões de R$) (RLV)
Firmas que atuam em **apenas uma** divisão de atividade (A)	192.267	6.821.338	185.567	1.563.454	1.627.918
Firmas que atuam em **mais de uma** divisão de atividade (B)	12.100	1.547.065	64.419	689.950	788.793
Total de empresas (A+B)	**204.367**	**8.368.403**	**249.986**	**2.253.404**	**2.416.711**

Nota: Unidades de investigação: Empresa e unidade local com 5 ou mais pessoas ocupadas.
Fonte: Elaboração própria a partir da Pesquisa Industrial Anual do IBGE.

As empresas não diversificadas empregaram, em média, 35,5 trabalhadores por unidade local contra 127,9 trabalhadores das empresas diversificadas. O valor bruto da produção industrial por unidade local das empresas diversificadas foi 7 vezes maior que das empresas não diversificadas. E a agregação de valor por trabalhador (VTI / PO) foi 2,4 vezes superior nas empresas diversificadas ante as não diversificadas.

Esses são apenas alguns indicadores presentes na Tabela 2, demonstrando que as empresas diversificadas possuem maior escala e eficiência produtiva em relação às empresas não diversificadas da manufatura brasileira.

Tabela 2 - Firmas Diversificadas e Não Diversificadas da Indústria de Transformação (2013)

	PO / UL	Salário / PO	VBPI / UL (milhões de R$)	VBPI / PO (mil R$)	VTI / UL (milhões de R$)	VTI / PO (mil R$)
Empresas que atuam em **apenas uma** divisão de atividade (A)	35,5	27.203,9	8,1	229,2	3,3	92,0
Empresas que atuam em **mais de uma** divisão de atividade (B)	127,9	41.639,7	57,0	446,0	28,3	221,1
Todas as empresas (A+B)	**40,9**	**29.872,6**	**11,0**	**269,3**	**4,7**	**115,9**

Nota: Variáveis nomeadas na Tabela 1.
Fonte: Elaboração própria a partir da Pesquisa Industrial Anual do IBGE.

Considerando apenas as firmas que atuaram em mais de uma divisão de atividade, é possível identificar as unidades locais que se dedicaram à produção industrial, administração ou outra atividade não industrial (como serviços de comercialização e *marketing*).

A Tabela 3 mostra que, das empresas diversificadas, 5.388 unidades locais (ou 44,5% do total) foram constituídas com objetivos não industriais, ou seja, são unidades de distribuição, revenda de mercadorias, prestação de serviços não industriais e venda

no varejo de produtos de fabricação própria (quando realizada em unidade distinta da unidade de fabricação). Apesar do maior número, essas unidades locais são pequenas, empregam apenas 8,9% do total dos trabalhadores das empresas diversificadas, apresentando uma média de 25,6 trabalhadores ocupados por unidade local com salário médio anual de R$ 28,6 mil (ver Tabela 4).

Tabela 3 - Tipo de Função e Desempenho das Firmas Diversificadas da Indústria de Transformação (2013)

	UL	PO	Salário (milhões de R$)	VBPI (milhões de R$)	VTI (milhões de R$)	RLV (milhõesde R$)
Unidades locais industriais produtivas (C)	4.579	1.273.302	45.620	689.948	342.090	739.974
Unidades locais industriais administrativas (D)	2.133	136.002	14.855	-	-	-
Unidades locais produtivas não-industriais (E)	5.388	137.761	3.944	2	1,3	48.819
Total das empresas (C+D+E)	**12.100**	**1.547.065**	**64.419**	**689.950**	**342.092**	**788.793**

Fonte: Elaboração própria a partir da Pesquisa Industrial Anual do IBGE.

Já as unidades locais, diversificadas para atividades produtivas, representam 37,8% do total (4.579 unidades) e, neste caso, são empresas que desenvolveram capacitações e domínio tecnológico em diferentes áreas, que lhes conferiram um VBPI de cerca de R$ 690 milhões em 2013, equivalente a um VBPI de R$ 542 mil por trabalhador. Em relação ao emprego gerado, representam 82,3% dos empregados pelas firmas diversificadas, gerando um salário médio anual de R$ 35,8 mil (Tabelas 3 e 4).

Nas unidades não industriais e nas administrativas praticamente não há VTI e VBPI, porque elas efetivamente não realizam produção, apenas operam como escritórios de apoio às unidades produtivas.

Tabela 4 - Indicadores Selecionados das Firmas Diversificadas da Indústria de Transformação, por Tipo de Função (2013)

	PO / UL	Salário médio anual	VBPI / UL (milhões R$)	VBPI / PO (mil R$)	VTI / UL (milhões R$)	VTI / PO (mil R$)
Unidades locais industriais produtivas (C)	278,1	35.828,4	150,7	541,9	74,7	268,7
Unidades locais industriais administrativas (D)	63,8	109.227,2	-	-	-	-
Unidades locais produtivas não-industriais (E)	25,6	28.628,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total das empresas (C+D+E)	**127,9**	**41.639,7**	**57,0**	**446,0**	**28,3**	**221,1**

Fonte: Elaboração própria a partir da Pesquisa Industrial Anual do IBGE.

Ao observar apenas as informações das unidades locais industriais produtivas das firmas diversificadas, ficam ainda mais discrepantes seus indicadores diante das unidades locais das firmas não diversificadas (comparação da Tabela 4 e Tabela 2). As unidades locais industriais produtivas das firmas diversificadas obtiveram, em média, VTI de R$ 74,7 mil em relação a R$ 3,3 mil das empresas não diversificadas, uma diferença de 22,6 vezes.

Em geral, Rodrik (2010) apontou que, quanto mais diversificada é uma firma, maior é o seu potencial

de se diversificar ainda mais. A diversificação torna a firma menos suscetível a crises e choques externos devido à sua facilidade de transitar em vários segmentos de mercado. Crises momentâneas em um mercado específico podem ser balanceadas pela atividade em outro mercado que a firma atua. Esse é um dos motivos que levam as firmas a diversificarem sua produção e também uma das razões que explicam os diferenciais de desempenho perante as firmas não diversificadas.

4 Considerações Finais

Os dados inéditos apresentados nos permitem dizer que firmas industriais diversificadas possuem maior escala, eficiência e desempenho produtivo em relação às firmas industriais não diversificadas da manufatura brasileira. Para aprofundar a análise sobre este tema, é preciso verificar em quais setores as firmas diversificadas atuam e se há uma conexão entre os produtos de diferentes setores produzidos por elas (assunto para os próximos boletins).

Dado que a diversificação gera efeitos positivos na estrutura produtiva, estimula o desenvolvimento tecnológico e ainda diminui os riscos durante uma crise de demanda de um produto particular. Políticas públicas poderiam ser utilizadas para promover a diversificação em setores com viabilidade para produzir bens em base compartilhada.

Referências

AGHION, P.; HOWITT, P. A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, v. 60, n. 2, p. 323–351, 1992.

BARROS, A. A. de; SIDSAMER, S. *Diversificação e concentração na indústria brasileira - 1974*. Rio de Janeiro: IBGE, 1983.

HIDALGO, C.; KLINGER, B.; BARABÁSI, A.-L.; HAUSMANN, R. The product space conditions the development of nations. *Science*, v. 317, n. 5837, p. 482–487, 2007.

HOLANDA FILHO, S. B. de. *Estrutura industrial no Brasil: concentração e diversificação*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1983.

IBGE. *Pesquisa Industrial Anual Empresa: 2013*. 32. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 2013.

JACOBS, J. *The economy of cities*. New York: Random House, 1969.

KRETZER, J. A diversificação da estrutura produtiva no Brasil: observações preliminares. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 19, n. 2, p. 280–306, 2015.

PENROSE, E. *The theory of the growth of the firm*. John Wiley and Sons, New York, 1959.

RODRIK, D. Políticas de diversificação econômica. *Revista Cepal*, n. especial (português), p. 27-43, 2010.

ROMER, P. Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, v. 98, n. 5, Part 2, p. S71–S102, 1990.

SCHUMPETER, J. A. *Capitalismo, socialismo e democracia*. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1942.

SOLOW, R. M. Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics*, v. 39, n. 3, p. 312–320, 1957.

TESSARIN, M. S. *O papel da inovação, diversificação e vizinhança setorial no desenvolvimento industrial recente do Brasil*. 2018. 180 p. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

1 A autora agradece à CAPES e FIPE pelo financiamento da pesquisa.

(*) Doutora em Economia pela FEA-USP. Pesquisadora da FIPE e do NEREUS (E-mail: milenetessarin@usp.br).

Fecundidade e Desigualdade: Evidências Empíricas

Michael Tulio Ramos de França (*)

1 Introdução

Segundo o relatório da OXFAM (2018), em 2017 o Brasil foi o 9º país mais desigual do mundo e, quando se analisa a função do capital na desigualdade, o cenário tende a ser relativamente pior do que aqueles encontrados nas pesquisas. Nesse contexto, Medeiros e Castro (2018) fornecem evidência que vai contra a tese de que houve queda na desigualdade de renda brasileira nas últimas décadas. Os autores destacam que as pesquisas domiciliares subestimam a renda no topo da distribuição por não levar em consideração o capital.

Adicionalmente, no que se refere a mobilidade social, o Brasil também tem um papel de significativo destaque negativo. Isto porque o país está entre as nações com a menor mobilidade do mundo. De acordo com uma estimativa realizada pela OCDE com dados de 30 países, a mobilidade social do Brasil só não foi pior que a da Colômbia (OCDE, 2018). Neste estudo, estima-se que são necessárias nove gerações para que os descendentes dos casais mais pobres atinjam a renda média do país.

O presente texto foca em revisar a literatura empírica que relaciona fecundidade com desigualdade.[1] Dado que o desenvolvimento de uma criança está diretamente relacionado com as condições socioeconômicas de sua família, as crianças de famílias ricas têm muito mais chance de progredir do que as de famílias pobres. Assim, visto que a loteria do nascimento determina consideravelmente as condições de vida futura, a distribuição dos nascimentos pode se tornar um importante ponto de partida para se pensar a desigualdade socioeconômica (FRANÇA; HADDAD, 2017).

No Brasil, uma parcela expressiva das crianças acaba nascendo em ambientes desfavorecidos e isso pode dificultar o processo de desenvolvimento do país. Do ponto de vista teórico, considerando que os mais pobres em cada geração possuam o desejo e meios de planejar sua reprodução, a diminuição na quantidade de filhos pode implicar maior investimento no desenvolvimento das crianças. Com isso, a probabilidade de escapar da armadilha da pobreza aumentaria para essas crianças. Nesse sentido, pesquisas empíricas têm encontrado evidências que reforçam tal argumento teórico.

2 Literatura

2.1 Evidências Empíricas

Em 1965, o presidente dos EUA Lyndon Johnson disse a famosa frase: "*Less than five dollars invested in population control is worth a hundred dollars invested in economic growth*". Com essa perspectiva, as últimas décadas foram marcadas por um prolífero debate em torno dos efeitos do tamanho da família nos resultados socioeconômicos e, além disso, programas de planejamento familiar foram implementados em diversos países. O impacto desses programas sobre a fecundidade tende a variar consideravelmente, com estimativas de queda na quantidade de crianças entre 5% a 35% e com o aumento no intervalo de nascimentos variando entre 5% e 7% (MILLER; BABIARZ, 2016). Além disso, os programas de planejamento familiar que afetam significativamente a fecundidade também têm desdobramento no nível educacional, no mercado de trabalho e na saúde (BAILEY; HERSHBEIN; MILLER, 2012; BAILEY, 2006; MILLER; BABIARZ, 2016; NARITA; DIAZ, 2016).

Miller (2009) encontrou que o programa Profamilia explica cerca de 6-7% do declínio da fecundidade da Colômbia entre 1964 e 1993. Adicionalmente, o autor argumenta que houve um substancial ganho socioeconômico para as mulheres colombianas, pois o programa teve um impacto positivo na educação e tal fato colocaria o programa entre as intervenções de desenvolvimento com maior sucesso. O autor faz essa afirmação comparando o efeito do aumento de 0,05 anos de educação do Profamilia com outras intervenções bem conceituadas e amplamente conhecidas na literatura com o intuito de aumentar especificamente o nível educacional em países pobres. Por exemplo, a construção de escolas em larga escala na Indonésia aumentou a escolaridade em cerca de 0,15 anos (DUFLO, 2001); a redução das classes na África do Sul aumentou a escolaridade em 6% (CASE; DEATON, 1999); os vouchers escolares na Colômbia tiveram um efeito positivo na escolaridade de 0,1 anos (ANGRIST *et al.*, 2002). No Brasil, Narita e Diaz (2016) usaram um pseudopainel e verificaram que uma redução da gravidez na adolescência de um desvio-padrão aumenta a escolaridade em 0,12 anos.

Adicionalmente, estudos de longo prazo sugerem que os programas de planejamento familiar podem ter um impacto positivo no nível educacional das crianças de cerca de 5% a 18% e entre 1% e 30% para as mulheres (MILLER; BABIARZ, 2016). Assim, esses estudos fornecem uma noção do potencial em termos educacionais que a quantidade de filhos gera sobre a família.

Além de afetar a educação da mãe, a fecundidade também afeta a educação da criança em basicamente duas dimensões diretas. Primeiramente, o declínio da fecundidade afeta o investimento dos pais na educação da criança (BECKER; LEWIS, 1973). Segundo, as mães com mais escolaridade têm um impacto positivo na educação dos filhos. Usando dados da Romênia, Pop-Eleches (2006) encontra que a proibição do aborto teve um impacto negativo na probabilidade de conclusão do ensino médio e superior. A evidência que a educação dos pais e dos filhos apresenta uma positiva correlação é fornecida por diversos trabalhos na literatura (AHITUV, 2001; MOAV, 2005). Crianças com mães alfabetizadas estudam mais que as de mães analfabetas (BEHRMAN *et al.*, 1999). Nesse sentido, há estudos segundo os quais é significativamente mais provável que mães com alta escolaridade leiam diariamente para seus filhos (MOAV, 2005). Lam e Duryea (1999) apresentam evidências de que a escolaridade dos pais apresenta um forte efeito positivo na escolaridade das crianças e que a escolaridade das mulheres tem um efeito negativo na fecundidade.

Quanto à participação feminina no mercado de trabalho, estudos têm encontrado efeito significativo da queda de fecundidade na oferta de trabalho das mulheres (MILLER; BABIARZ, 2016). Bailey, Hershbein e Miller (2012) exploraram a introdução da pílula anticoncepcional nos Estados Unidos e, usando a variação estadual no acesso legal, encontraram que a pílula aferiu um prêmio salarial de 8% paras as mulheres americanas e, adicionalmente, 10% da redução da diferença salarial de gênero durante os anos 80 e 31% durante a década de 90 pode ser atribuída ao acesso à pílula. No Brasil, Narita e Diaz (2016) encontraram que uma menor fecundidade na adolescência implica um aumento de 5,4% na participação das mulheres no mercado de trabalho.

Em relação à saúde, dado o risco de morte associado com a gravidez, reduzir a quantidade de filhos implica diminuir o número de mortes relacionadas à maternidade. Além disso, o planejamento familiar reduz a incidência de gestações arriscadas e a mortalidade infantil (MILLER; BABIARZ, 2016). Estimativas de experimentos apontaram que o planejamento familiar está associado com reduções entre 30% e 50% na mortalidade infantil (JOSHI; SCHULTZ, 2007; MILLER; BABIARZ, 2016; PHILLIPS *et al.*, 2012).

Referências

AHITUV, A. Be fruitful or multiply: on the interplay between fertility and economic

development. *Journal of Population Economics*, p. 51-71, 2001.

ANGRIST, J. *et al*. Vouchers for private schooling in Colombia: evidence from a randomized natural experiment. *The American Economic Review*, v. 92, p. 1535-1558, 2002.

BAILEY, M.; HERSHBEIN, B.; MILLER, A. The opt-in revolution? Contraception and the gender gap in wages. *American Economic Journal: Applied Economics*, v. 4, n. 3, p. 225-254, 2012.

BAILEY, M. J. More power to the pill: the impact of contraceptive freedom on women's life cycle labor supply. *The Quarterly Journal of Economics*, p. 288-320, February 2006.

BECKER, G. S.; LEWIS, H. G. On the interaction between the quantity and quality of children. *Journal of Political Economy*, v. 81, n. 2, p. S279-S288, 1973.

BEHRMAN, J. R. *et al*. Women's schooling, home teaching , and economic growth. *Journal of Political Economy*, v. 107, n. 4, 1999.

CASE, A.; DEATON, A. School inputs and educational outcomes in South Africa. *The Quartely Journal of Economics*, v. 114, n. 3, p. 1047-1084, 1999.

DUFLO, E. Schooling and labor market consequences of school construction in Indonesia: evidence from an unusual policy experiment. *The American Economic Review*, v. 91, n. 4, p. 795-813, 2001.

FRANÇA, M. Fecundidade e desigualdade: teoria. *Informações Fipe*, n. 463, p. 40-44, 2019a.

_____. A desigual distribuição da fecundidade. *Informações Fipe*, n. 462, p. 40-43, 2019b.

_____.; HADDAD, E. Novelas, fecundidade e desigualdade: podemos construir alguma relação? Department of Economics, FEA-USP.*Working Paper Series* nº 2017-30, 2017.

JOSHI, S.; SCHULTZ, T. P. Family planning as an investment in development: evaluation of a program's consequences in Matlab, Bangladesh. *IZA Discussion Paper No. 2639*, n. 951, 2007.

LAM, D.; DURYEA, S. Effects of schooling on fertility, labor supply, and investments in children, with evidence from Brazil. *The Journal of Human Resources*, v. 34, n. 1, p. 160-192, 1999.

MEDEIROS, M.; CASTRO, F. A composição da renda no topo da distribuição: evolução no Brasil entre 2006 e 2012, a partir de informações do imposto de renda (The composition of incomes at the top of the distribution: trends in Brazil between 2006 and 2012, using personal income tax. *Economia e Sociedade*, v. 2, n. 63, p. 577-605, 2018.

MILLER, G. Contraception as development? New evidence from family planning in Colombia. *The Economic Journal*, p. 709-736, 2009.

_____.; BABIARZ, K. Family planning program effects: evidence from microdata. *Population and Development Review*, v. 42, p. 726, March 2016.

MOAV, O. Cheap children and the persistence of poverty. *Economic Journal*, v. 115, n. 500, p. 88-110, 2005.

NARITA, R.; DIAZ, M. D. M. Teenage motherhood, education, and labor market outcomes of the mother: Evidence from Brazilian data. *EconomiA*, v. 17, n. 2, p. 238-252, 2016.

OCDE. A broken social elevator? How to promote social mobility. *Organization for Economic Cooperation and Development*, p. 1-63, 2018.

OXFAM. *País estagnado: um retrato das desigualdades brasileiras*, 2018.

PHILLIPS, J. F. *et al*. The long-term fertility impact of the Navrongo Project in Northern Ghana. *Studies in Family Planning*, v. 43, n. 3, p. 175-190, 2012.

POP-ELECHES, C. The impact of an abortion ban on socioeconomic outcomes of children: evidence from Romania. *Journal of Political Economy*, v. 114, n. 4, p. 744-773, 2006.

1 Este texto representa a síntese de parte de um projeto de tese que está em andamento: Bolsa nº 2017/19403-9 e nº 2018/06782-4, Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP). As opiniões, hipóteses e conclusões ou recomendações expressas neste material são de responsabilidade do(s) autor(es) e não necessariamente refletem a visão da FAPESP. Além disso, vale ressaltar que faz parte de uma sequência de textos que foram publicados no Boletim de Informações da FIPE (FRANÇA, 2019a, 2019b).

(*) Mestre em Economia pela Universidade de São Paulo (2015). Doutorando em Teoria Econômica na Universidade de São Paulo. Visiting Scholar na Universidade de Columbia (2018-2019). (E-mail: michaeltulioramos@usp.br).

Crise Fiscal: A Situação do Estado de Minas Gerais

Victor Cezarini (*)

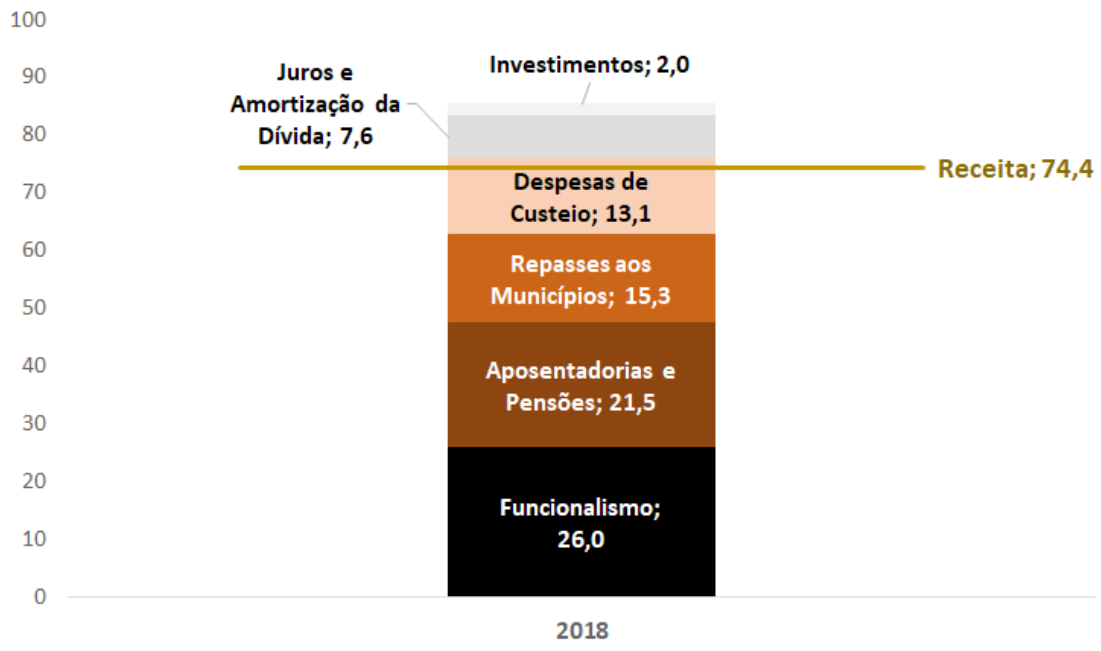
O presente artigo tem como objetivo relatar a situação fiscal atual do Governo de Minas Gerais e apresentar algumas das medidas que ajudarão o estado a sair da situação em que se encontra.

O Governo de Minas fechou o ano de 2018 com um déficit no valor de R$ 11,2 bi, motivado pelas receitas totais de R$ 74,4 bi e pelas despesas de R$ 85,6 bi1, os restos a pagar totalizaram R$ 28,2 bi e a dívida consolidada R$ 113,7, sendo a principal a dívida com a União Federal no valor de R$ 85,4 bi. Em uma analogia prática, o Governo de Minas é como uma família que recebe R$ 6,2 mil por mês (R$ 74,4 mil por ano), possui contas em atraso (luz, água, aluguel etc) no valor de R$ 28,2 mil e ainda deve aos bancos R$ 113,7 mil. Essa família também não poupa um centavo do seu salário, recebe R$ 6,2 mil e gasta R$ 7,1 mil todo mês. Como consequência, cada dia que passa aumenta mais suas dívidas e suas contas em atraso.

Grande parte das despesas é carimbada, isto é, o Executivo não possui autonomia sobre elas. Das despesas totais de R$ 85,6 bi, R$ 26,0 bi vão para o pagamento do funcionalismo, R$ 21,5 bi para pagamento de aposentadorias e pensões, R$ 15,3 bi são os repasses aos Municípios, R$ 13,1 bi são despesas de custeio, R$ 7,6 bi vão para pagamento de juros e amortização da dívida e apenas R$ 2,0 bi para investimentos. As regras de aposentadoria e repasses são constitucionais, ou seja, apenas o Congresso Nacional pode alterá-las. Dos R$ 26 bi para pagamento do funcionalismo, menos de R$ 500 milhões se referem a cargos comissionados do Poder Executivo, os quais já foram reduzidos em mais de 40%. Com relação às despesas de custeio, essas estão sendo reduzidas fortemente, já tendo apresentado queda nominal de 1,7% no 1T19 vs 1T18, e queda real de 6,3% no mesmo período. Por fim, a questão do pagamento de juros e amortização da dívida dependerá da aprovação do Regime de Recuperação Fiscal na Assembleia Legislativa.

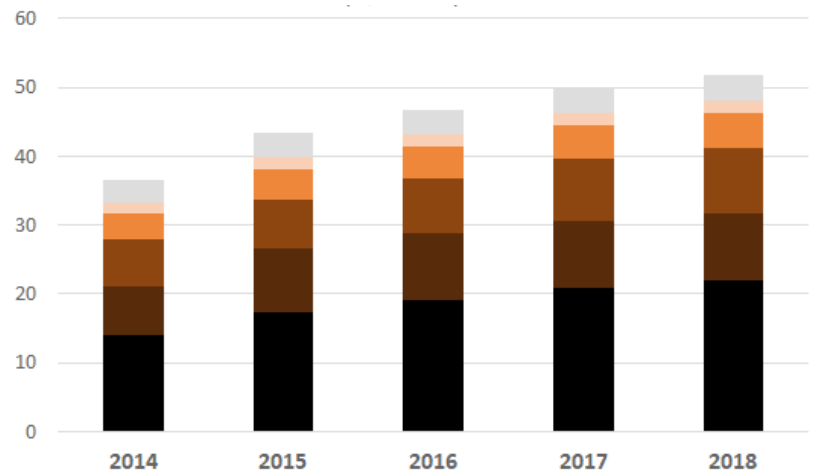
Quando se analisa a despesa de pessoal total, ativo e inativo, percebe-se a gravidade do problema previdenciário no Estado de Minas Gerais. Atualmente, a despesa de pessoal inativo representa 42,5%[2] do total da despesa de pessoal. Há cinco anos, essa razão era inferior em 4,3 p.p.; enquanto isso, a despesa de pessoal destinada para pagamento de médicos, professores, policiais militares e civis teve sua participação reduzida em relação ao total. A despesa de pessoal inativo está literalmente "engolindo o bolo" e a tendência é de contínua piora.

Figura 1 – Receitas vs Despesas (em R$ Bilhões)



Fonte: SEF – MG. Obs: Não inclui receitas/despesas intraorçamentárias.

Figura 2 – Evolução da Despesa de Pessoal do Governo de MG (R$ Bilhões)



Como % do total	2014	2015	2016	2017	2018	Crescimento (p.p.)
Outros	9,1%	8,5%	7,5%	7,1%	7,4%	-1,7
Saúde	4,1%	3,8%	3,7%	3,5%	3,3%	-0,8
Judiciária	10,6%	10,2%	9,8%	9,8%	9,9%	-0,6
Educação	18,8%	16,2%	17,4%	18,1%	18,2%	-0,6
Segurança Pública	19,2%	21,3%	20,5%	19,6%	18,7%	-0,5
Previdência Social	38,2%	40,0%	41,0%	41,9%	42,5%	4,3

Fonte: Portal da Transparência do governo de Minas Gerais. Obs: Inclui despesas intraorçamentárias.

As receitas para pagamento de aposentadoria são obtidas a partir da contribuição de 11% que incide sobre o salário do servidor e da alíquota patronal de 22% paga pelo Estado. Essa receita no ano de 2018 foi de R$ 5,6 bi *versus* uma despesa previdenciária total de R$ 23,2 bi. Isto implica déficit previdenciário de R$ 17,6 bi, valor este que é superior, inclusive, ao déficit total geral do Governo de Minas, de R$ 11,2 bi. Em uma situação hipotética, na qual o déficit da previdência fosse nulo, o Governo de Minas teria apresentado superávit de R$ 6,4 bi no ano de 2018. O déficit da previdência do Governo de Minas passou de R$ 9,3 bi em 2014 para R$ 17,3 bi em 2018 e, caso a Reforma da Previdência não seja aprovada no Congresso Nacional, a situação irá piorar cada vez mais.

O Plano de Recuperação Fiscal, estabelecido pela Lei Complementar 159, de 19 de maio de 2017, é o primeiro passo para tirar o Estado de Minas Gerais da degradante situação financeira em que se encontra. Seu tempo de vigência é de três anos, prorrogável por mais três. Conforme reportado no segundo parágrafo deste artigo, a família Governo de Minas gasta mais do que arrecada, possui diversas contas em atraso e ainda deve para os bancos. Mas ela também detém ativos, detém imóveis, detém empresas e outros. Uma forma de melhorar a situação de curto prazo dessa família é realizar a venda um sítio, um imóvel que está sendo mal aproveitado, joias e outros bens. Contudo, de nada adianta essa família vender seus ativos se não controlar o crescimento das despesas, caso contrário, apenas adiará o inevitável ajuste.

O Plano de Recuperação Fiscal é um pacote de medidas que visa consolidar todas as ações necessárias para a recuperação financeira do Estado. Ao mesmo tempo em que ele obriga a venda dos ativos do Governo para pagamento da dívida, ele também: (i) veda a alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa; (ii) veda criação de cargos ou funções; (iii) veda a realização de concurso público, ressalvadas as hipóteses de reposição de vacância; (iv) veda a criação ou a majoração de auxílios, vantagens ou bonificações para qualquer membro dos poderes; (v) veda a criação de despesa obrigatória de caráter continuado; (vi) veda a concessão de vantagem, aumento ou reajuste para qualquer servidor ou empregado público, dentre outras medidas de contenção de gastos. Na prática, o Plano de Recuperação impede o aumento de diversas despesas de todos os poderes do Governo, Poder Judiciário, Executivo, Legislativo e MP. O Plano, contudo, não ataca as despesas previdenciárias, as quais continuarão crescendo caso a Reforma da Previdência não seja aprovada.

O Plano também permite ao Estado ficar três anos sem pagar os juros e principal da dívida (prorrogáveis por mais três), medida que permitirá uma economia de quase R$ 8 bi por ano e melhorará consideravelmente a situação de curto prazo do Estado. Temos, portanto, um pacote completo: venda de ativos para pagamento do estoque da dívida, controle de despesas e alongamento no prazo da dívida.

Não há solução para o Governo de Minas que não passe pela aprovação do Plano de Recuperação Fiscal na Assembleia Legislativa e pela aprovação da Reforma da Previdência no Congresso Nacional. Nós, como cidadãos mineiros, temos de cobrar nossos Deputados Estaduais e Federais pela aprovação dessas medidas, caso contrário, rumaremos para o caos.

1 Não inclui as despesas intraorçamentárias.

2 A partir daqui os números incluem as despesas intraorçamentárias, como, por exemplo, a contribuição patronal destinada ao financiamento da previdência.

(*) Mestre em Economia pela USP e Assessor Especial da Secretaria da Fazenda do Estado de Minas Gerais.
(E-mail: victorcezarini@gmail.com).

Estados Unidos: Perspectivas Econômicas e Políticas

Guilherme Tinoco (*)
Gabriel Brasil (**)

Desde meados do ano passado, analistas econômicos vêm intensificando a discussão sobre as probabilidades de uma desaceleração mais forte, ou até mesmo de uma recessão, nos Estados Unidos. Embora a economia americana tenha mostrado um número muito positivo em 2018, com crescimento de 2,9% e um mercado de trabalho próximo ao pleno emprego, fatores como o desequilíbrio fiscal crescente e os efeitos da guerra comercial podem trazer consequências danosas para o crescimento nos próximos anos.

Ao mesmo tempo, as eleições de 2020 começam a entrar no radar, de maneira que se torna cada vez mais importante analisar perspectivas econômicas e políticas em conjunto, sabendo da interdependência entre elas. Esse artigo tem, portanto, o objetivo de fazer essa análise dupla, abordando a conjuntura econômica e política daquele país e contribuindo para a reflexão sobre as perspectivas de médio prazo para a maior economia do mundo.

1 Cenário Econômico

A economia americana vive um aparente paradoxo: ao mesmo tempo que cresce a taxas elevadas, as preocupações com seu desempenho futuro se tornam maiores. A taxa de desemprego alcançou o seu menor nível em décadas, mas desequilíbrios internos, juntamente com a piora nas perspectivas para a economia global, poderão contribuir para uma desaceleração não desprezível nos próximos anos.

O crescimento do PIB em 2018 atingiu 2,9%, com aceleração em relação a 2017 (2,2%) e a 2016 (1,6%). Além de ter sido o segundo melhor desempenho da década, a taxa ficou acima de todos os outros países do G7. Houve grande contribuição do consumo das famílias e do investimento privado, mostrando vigor da demanda interna.

Apesar deste desempenho positivo, a segunda metade de 2018 foi marcada por uma diminuição de ritmo. Após um segundo trimestre muito forte, quando cresceu 4,2%, a economia desacelerou no terceiro e no quarto trimestres daquele ano. Em 2019, embora o resultado do primeiro trimestre tenha acelerado para 3,2% e superado todas as expectativas, a abertura desse valor mostrou-se bem menos favorável, uma vez que contou com um forte aumento de estoques. O desempenho do consumo, por exemplo, foi bem modesto, com desaceleração de 1,2%.

Ao longo deste último ciclo de crescimento da economia americana, um dos principais destaques vem sendo o mercado de trabalho. A taxa de desemprego, que chegou a cerca de 10% no auge da crise, fechou o ano de 2018 em 3,9% e atingiu 3,6% em abril de 2019, o menor valor desde 1969. Para termos uma ideia, o Fed estima que a taxa natural de desemprego, aquela que não acelera a inflação, seria de 4,3%.

Neste contexto, as pressões inflacionárias poderiam se tornar mais relevantes e é isso que vem sendo discutido há um bom tempo por lá. O Fed deu início a um ciclo de elevação na taxa de juros há pouco mais de três anos: foram nove altas desde o fim de 2015, que levaram a taxa de juros para o intervalo entre 2,25% e 2,5% ao ano. Apesar disso, a inflação e os salários seguiram bastante comportados, minimizando preocupações sobre o nível de preços. Com o receio que existe hoje em relação às perspectivas de

crescimento, novas altas de juros, anteriormente esperadas pelo mercado, estão, portanto, praticamente descartadas, ainda que na ponta os salários tenham finalmente se acelerado um pouco mais.

Este receio com a desaceleração, ou até mesmo uma recessão, se baseia principalmente em dois pilares. O primeiro é o achatamento na curva de juros, fato amplamente reconhecido como indicador antecedente de recessão. Essa é uma regularidade empírica observada há muitas décadas,[1] que foi capaz de prever todas as recessões no país (pelo menos nove, segundo a definição da NBER) desde 1950, com apenas um falso positivo, em 1967. Desde 2013, a diferença entre determinados vértices se aproxima do campo negativo, o que seria o indicador, segundo a métrica, de recessão à frente. Hoje, estão bem próximos de zero.

O segundo pilar se baseia em fatores mais concretos, como as consequências fiscais da reforma tributária e a guerra comercial que vem sendo travada com a China. O primeiro, que pode ter funcionado como um estímulo à atividade no curto prazo, abriu, em contrapartida, um enorme déficit fiscal no médio prazo, que, segundo os cálculos do CBO, deveria ficar próximo a 5% do PIB já neste ano. No caso do segundo, a disputa comercial segue em andamento, com um preocupante acirramento neste início de maio.

Seja como for, a economia deve mesmo se desacelerar. Após o crescimento de 2,9% em 2018, o FMI estima taxas de crescimento em queda para os próximos anos: 2,3% em 2019, 1,9% em 2020 e 1,8% em 2021. Sob este cenário, quais seriam os impactos sobre a corrida eleitoral de 2020? De outra forma, será que medidas de estímulo poderiam ser adotadas a fim de postergar essa desaceleração para 2021?

2 Cenário Político

Desde que foi eleito, Donald Trump tem tentado capitalizar os indicadores econômicos do país – sobretudo de geração de emprego, especialmente positivos no curto prazo – apostando neles como o principal argumento em favor da sua reeleição. No entanto, embora historicamente incumbentes tenham vantagens significativas quando buscam seu segundo mandato nos Estados Unidos (14, dos 19 presidentes americanos que buscaram a reeleição se saíram bem-sucedidos, historicamente), o pleito de 2020 deverá ser desafiador para o presidente republicano.

Primeiro, cabe lembrar que, em 2016, Trump perdeu no voto popular para Hillary Clinton por uma margem de quase 3 milhões de eleitores. Embora isso, é claro, não necessariamente seja um obstáculo definitivo para sua reeleição, um exercício lógico preliminar se torna ponto de partida importante: caso consiga manter todos os votos que teve três anos atrás, é possível que ainda assim seja menos votado do que o candidato democrata – sem a garantia de que a particular distribuição de votos no colégio eleitoral de 2016 se repetirá.

Além disso, é importante considerar que a desaceleração econômica discutida acima tende a reduzir de forma direta, ainda que marginalmente, sua popularidade – mesmo que uma crise financeira ou recessão não ocorra até as eleições. Como Trump tem, como mencionado, concentrado sua plataforma política (e eleitoral) no panorama econômico atual, é razoável assumir que, caso seu panorama se torne menos positivo nos próximos meses, ele tenda a perder apoio de parte da sua base. No caso de uma crise, o *timing* se torna ainda mais importante para essa avaliação, e pode ser definitivo para a viabilidade da sua reeleição caso coincida com o período eleitoral. Nesse sentido, medidas de estímulo poderão ser utilizadas pelo presidente na tentativa de postergar um colapso na sua aprovação popular, mas, considerando a atuação (ainda) independente do Fed, é provável que seu alcance seja limitado.

Por outro lado, o ambiente eleitoral entre os Democratas segue incerto, com uma quantidade excessiva de pré-candidatos (23, até agora) que, a princípio, têm tornado difuso o potencial de mobilização do parti-

do. Além disso, embora novas lideranças de perfil moderado tenham se apresentado com plataformas modernizantes eleitoralmente viáveis – como a Senadora da Califórnia Kamala Harris, o ex-Deputado do Texas Beto O'Rourke e o surpreendente Prefeito de South Bend (Indiana), Pete Buttgieg – os três pré-candidatos que lideram as pesquisas são políticos bem conhecidos e que são, em boa medida, considerados controversos: os Senadores Bernie Sanders e Elizabeth Warren, tidos como radicais nas suas plataformas econômicas e, claro, o ex-Vice Presidente Joe Biden, que lidera as pesquisas mais recentes, mas acumula uma quantidade razoável de polêmicas junto à ala mais progressista do partido.

Embora definições sobre a corrida democrata ainda estejam distantes – incluindo aquelas acerca das possibilidades de composições de chapa, também fundamentais para a compreensão do cenário das eleições gerais – é possível antecipar que a situação do partido demandará, além de uma agenda de conciliação por parte das suas lideranças, uma estratégia de comunicação que leve ao eleitor trumpista (majoritariamente de classe média, acima de 45 anos) a noção de que o ambiente econômico positivo observado hoje tende a ser temporário caso a política econômica não seja aprimorada.

Mais do que isso, o partido precisará combinar sua emergente agenda progressista com o resgate do controle da narrativa em temas que, paradoxalmente, por muito tempo fizeram parte da agenda dos Republicanos, como abertura comercial, independência do Fed e responsabilidade fiscal. Caso não os discuta no debate eleitoral, é possível que, ainda que saia vitorioso, o partido tenha dificuldades de governar, dada a imposição da realidade esperada para os próximos anos. Até agora, não há indicações muito claras sobre como lidará com este desafio – pelo contrário, expoentes do partido, como a recém-eleita e popular Deputada Alexandria Ocasio-Cortez, têm optado por discursos economicamente disruptivos, o que torna o cenário político atual ainda mais incerto.

3 Perspectivas

De modo geral, discussões acerca das perspectivas político-econômicas do país deverão orbitar o debate em torno da sustentabilidade do trumpismo: afinal, por quanto tempo será possível manter pleno emprego e crescimento econômico com base em uma agenda política marcada pelo confronto permanente e, sobretudo, por uma abordagem hostil com relação a parceiros e aliados?

Além disso, sem que seja especialmente conhecido por seu estadismo, é possível que, no ano eleitoral, Trump intensifique ainda mais sua agenda populista, gerando mais instabilidade – fiscal, comercial – num ambiente já desafiador. Os Democratas, por sua vez, estarão ocupados na definição de uma disputa interna que, caso não termine bem, pode culminar numa candidatura que pulverize o alto potencial de mobilização atualmente presente entre seus eleitores, especialmente os mais jovens.

Como esse cenário vai se desenrolar, ainda não sabemos. Resta torcer para que os acontecimentos na esfera política não intensifiquem a desaceleração e os desequilíbrios na esfera econômica. Não só pelos americanos, mas também por nós, brasileiros. Afinal, sem nossas reformas internas, ficamos mais vulneráveis ainda ao cenário internacional.

1 *Yield Curve as a Leading Indicator*. Federal Reserve Bank of New York. Disponível em: <https://www.newyorkfed.org/research/capital_markets/ycfaq.html>.

(*) Mestre em Economia pela FEA/USP. (E-mail: gtinoco2002@hotmail.com)
(**) Economista pela UFMG e mestrando em Relações Internacionais pela USP.

Relatório de Indicadores Financeiros[1]

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 - 10/05/2019)

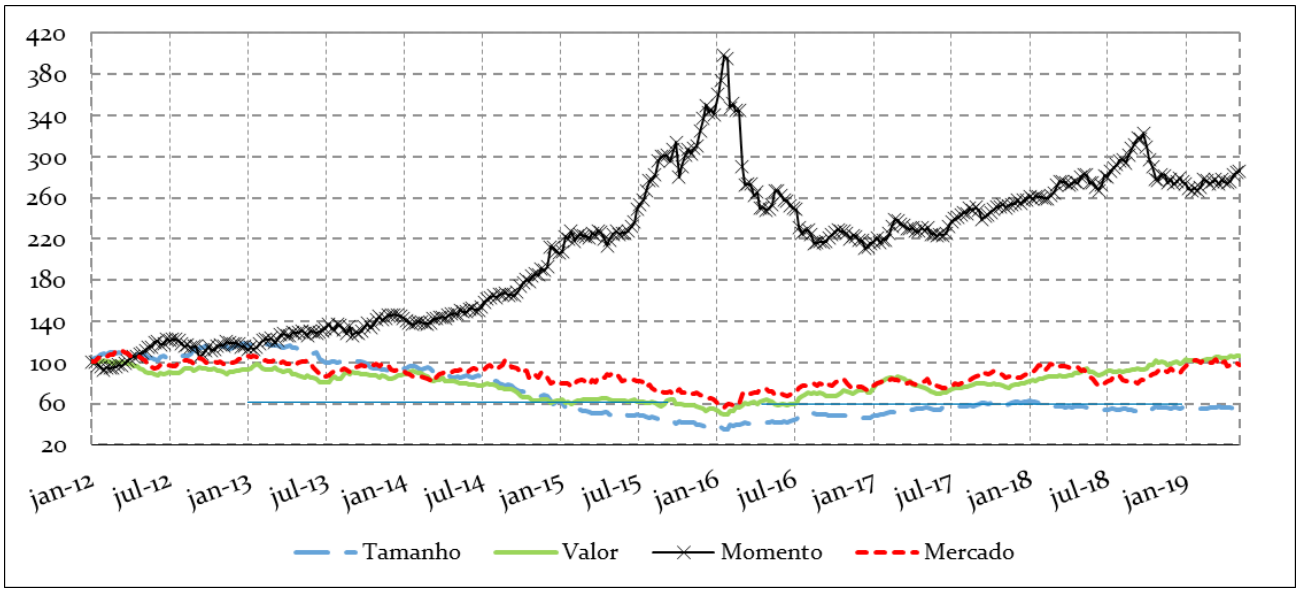


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,38%	0,63%	0,65%	-1,87%
Mês atual	0,23%	0,75%	0,88%	-2,27%
Ano atual	-3,38%	6,73%	3,92%	5,49%
2010-2019	-46,62%	-5,55%	386,71%	-21,74%

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 aversão 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 - 10/05/2019)

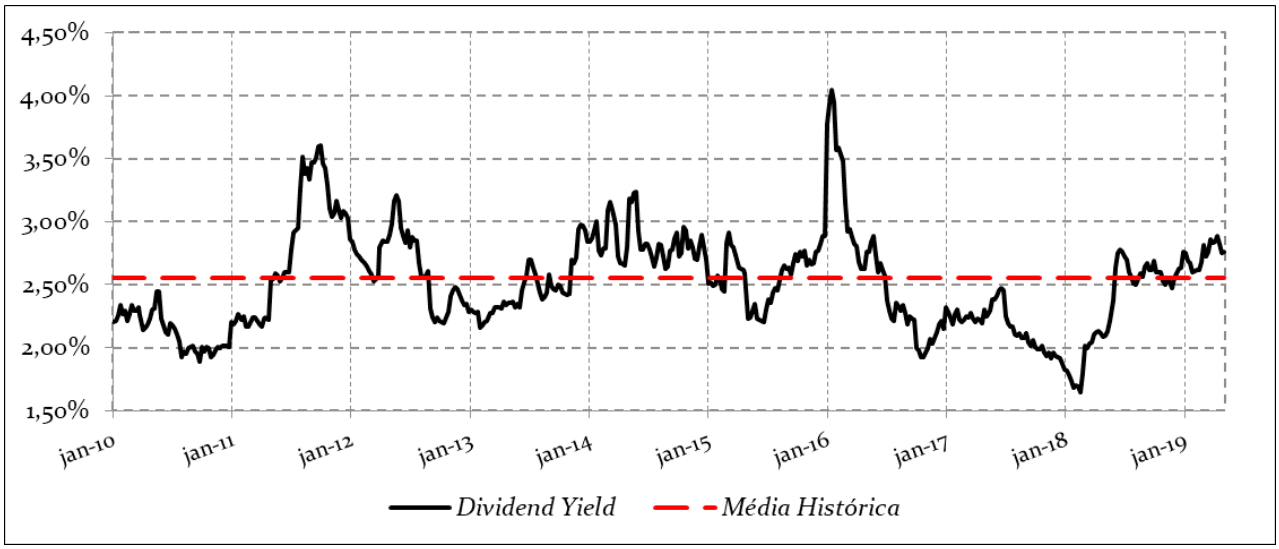


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	ANIM3	2834,41	TRPL4	7,01
2.	MGLU3	517,23	DIRR3	8,32
3.	EMBR3	482,18	TUPY3	9,78
4.	NATU3	391,64	BBSE3	9,87
5.	ENBR3	285,72	VIVT4	10,20
6.	BBDC4	269,42	DTEX3	12,41
7.	TOTS3	204,08	PSSA3	13,31
8.	RAPT4	154,77	ITSA4	14,21
9.	SEER3	143,52	QUAL3	17,16
10.	RADL3	141,44	ITUB4	17,56

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 - 10/05/2019)

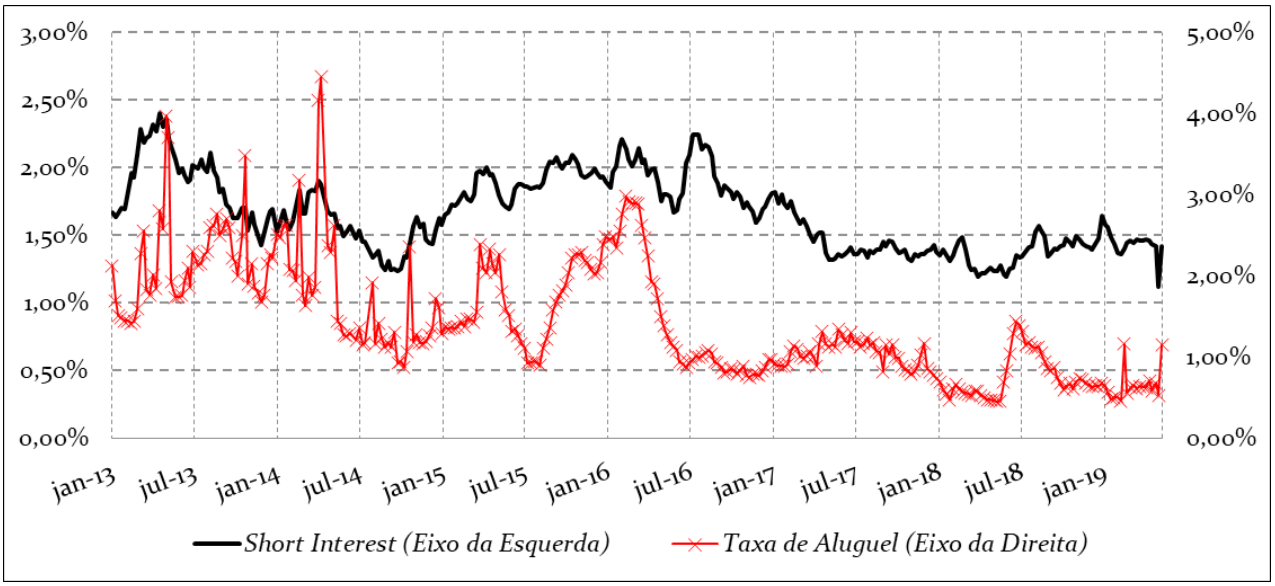


Tabela 3

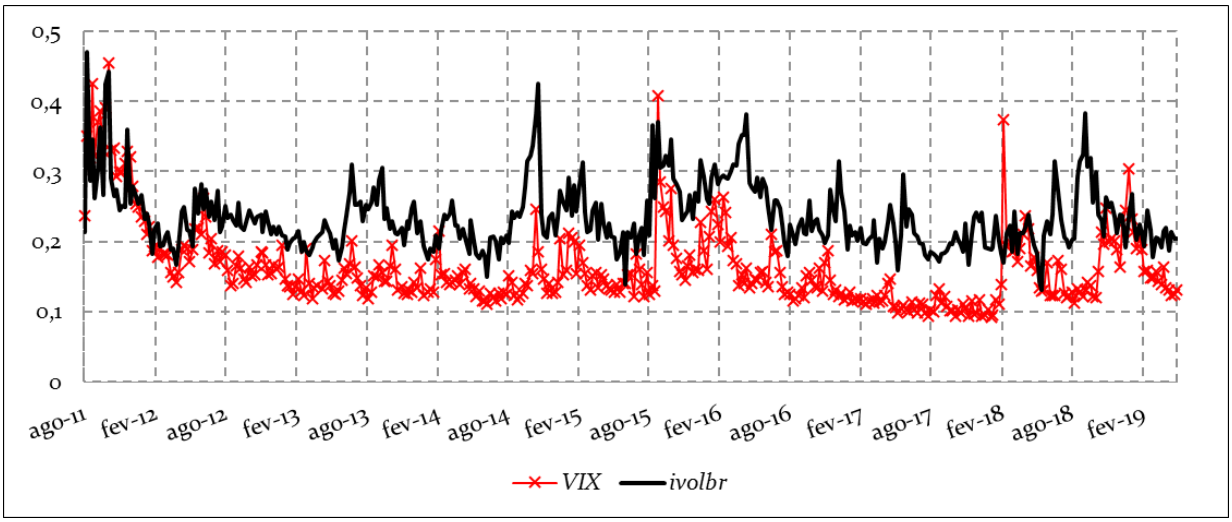
Cinco Maiores da Semana				
	Short interest		Taxa de Aluguel	
1.	USIM5	12,99%	CIEL3	16,50%
2.	TEND3	10,36%	BAUH4	15,03%
3.	GFSA3	8,69%	DMMO3	13,97%
4.	OIBR4	7,35%	GFSA3	13,94%
5.	ESTC3	7,21%	INEP4	11,50%
	Variação no *short interest*		Variação na taxa de aluguel	
1.	SLCE3	1,56%	INEP4	8,50%
2.	USIM5	1,25%	KLBN3	5,47%
3.	IRBR3	0,97%	FJTA3	5,05%
4.	OIBR4	0,85%	UNIP3	3,92%
5.	TEND3	0,78%	AZEV4	3,60%

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 IBOVESPA. Já o VIX® é o índice de volatilidade futura esperada para o mercado americano calculado pela CBOE®.

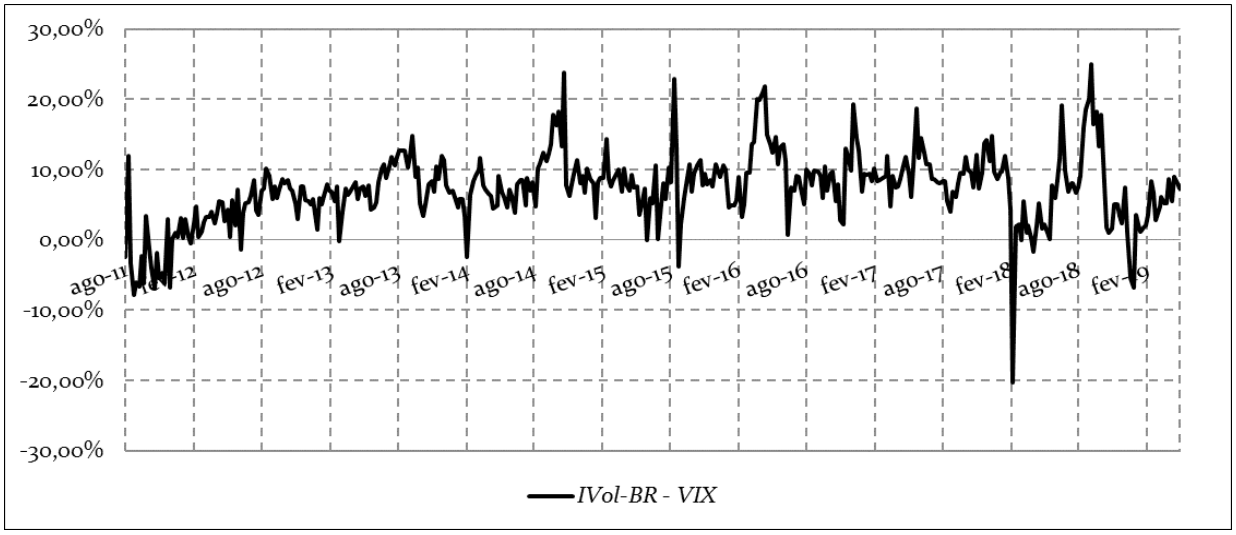
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre o índices, apurando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção "IVol-Br": <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 30/04/2019)

A



B



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

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

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

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

pesquisa na fea – Economia

Pobreza e Tomada de Decisão: Evidências de Uma Pesquisa em Assentamentos no Estado do Tocantins

Fernando Sergio de Toledo Fonseca

Tese de doutorado

Orientador: Ana Maria Afonso Ferreira Bianchi.

Banca: Ricardo Abramovay, Laura Valladão de Mattos, Roberta Muramatsu.

Link: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-06122018-101225/pt-br.php.

Resumo

O objetivo desta tese é avaliar empiricamente como as famílias pobres tomam decisões em relação à poupança. Mais especificamente, busca-se estudar a vida econômica das famílias pobres de assentamentos rurais, no norte do estado do Tocantins. Para atingir esse propósito, quatro objetivos específicos da pesquisa foram concebidos como eixos de investigação. O primeiro considera a abordagem do desenvolvimento como liberdade e expansão das capacitações dos indivíduos como aspecto fundamental para análise e estudo da pobreza. O segundo objetivo aborda o estudo da vida econômica dos pobres em várias dimensões. O terceiro objetivo considera os principais estudos na área da economia comportamental acerca das influências das barreiras cognitivas, em especial o viés do presente, sobre a tomada de decisão financeira. Por fim, o quarto objetivo analisa o desenvolvimento histórico e o contexto socioeconômico da região onde se realizou a pesquisa de campo. No que tange à estratégia de coleta de dados, foi realizada uma pesquisa de campo por meio de entrevistas semiestruturadas com responsáveis e corresponsáveis pela unidade familiar. As principais evidências da tese são: (a) não predomina nesses assentamentos a figura do agricultor tradicional; (b) as famílias adotam estratégias para obter diferentes fon-

tes de renda; (c) a privação de liberdade dos assentados entrevistados vincula-se, entre outras coisas, ao não acesso aos serviços públicos essenciais; (d) a conversão de terras públicas em ativos financeiros negociáveis no mercado é uma prática comum entre as famílias; (e) emergências de saúde e necessidades financeiras somam-se aos eventos decorrentes dos conflitos agrários da região; (f) a maioria dos atos financeiros das famílias se processa em mercados imperfeitos com elevados custos de transação; (g) como forma de sobrevivência, as famílias adotam estratégias baseadas nas relações de confiança e reciprocidade para consolidação dos ativos sociais; (h) grande parte das famílias é excluída do sistema financeiro formal e depende de credores informais e de poupança não monetária para atender as necessidades de curto prazo. Conclui-se que a baixa capacidade a aspirar e o viés do presente, potencializados pela condição de pobreza, comprometem severamente a capacidade de poupança e tomada de decisão em relação ao futuro dessas famílias. As escolhas que fazem perpetuam sua condição de pobreza. Desse modo, algumas lições e sugestões são extraídas do estudo para o aprofundamento de pesquisas futuras e aprimoramento do desenho de políticas.

O Capital Entre o Lógico e o Sócio-Lógico e as Formas Sociais Como Sua Mediação

Leonardo Ferreira Guimarães

Tese de doutorado

Orientadora: Leda Maria Paulani.

Banca: João Machado Borges Neto, Isleide Arruda Fontenelle, Vladimir Pinheiro Safatle.

Link: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-14022019-145545/pt-br.php.

Resumo

Para Marx, o capital é um sujeito automático e, ao mesmo tempo, depende da exploração do proletariado, e dos interesses da burguesia e dos membros do Estado burguês de direito. À primeira vista, parece incoerência, contradição e erro de raciocínio defender que algo seja automático enquanto este algo é movido pelo conjunto da sociedade. Para um pensamento pautado pela identidade abstrata (como o mainstream científico) o lógico do automático e o sócio-lógico dos representantes particulares do gênero humano não podem coexistir como elementos explicativos de um mesmo objeto – o capital. Mas isso também polariza e divide marxistas e teóricos da dialética. Essa determinação de que um dos lados é verdadeiro e o outro deve ser falso pode ser compreendida como manifestação da identidade abstrata, que é forma absoluta da ideologia e é fundamentada nos princípios da não-contradição e do terceiro excluído. Grosso modo, no polo da identidade temos conceitos e deduções lógicas, no da não-identidade temos dados e fatos empíricos. Ocorre que Marx disse não partir de nenhum dos dois polos, mas das formas sociais. Se, para Marx, ambos os polos são verdadeiros e, ao mesmo tempo, sua investigação não parte de nenhum deles, mas das formas sociais – pouco definidas na história do marxismo – talvez elas sejam chave para compreender como conciliar os polos, mantendo no centro a contradição. Assim, a principal tarefa desta tese é apresentar, do modo mais explícito possível, uma caixa de ferramentas orientada a investigar a realidade social mantendo a tensa e contraditória unidade entre os polos da identidade e da não-identidade (definidos por diversos outros pares de termos ao longo da tese), tendo no centro o conceito de forma social. Para isso, foi necessário inicialmente expor os debates que, no campo marxista, podem confirmar a existência de tal polarização (primeiro ensaio). No ensaio seguinte, os fundamentos hegelianos da dialética marxista são mobilizados para desenvolver uma definição para o conceito de forma social. Ao final desse segundo ensaio, apresentamos e discutimos as duas definições de capital que abrem este resumo (mas que estão também em Marx). A partir daí passamos a refletir sobre as tendências à dissolução do capital-sujeito e as contratendências que agem no sentido de impedir tal dissolução. O primeiro par tendência-contratendência estudado é a lei tendencial da queda na taxa de lucro em sua relação com a financeirização (terceiro ensaio) e o segundo apresenta tendências dissolutivas mais gerais contrariadas por técnicas de subsunção da força viva de trabalho ao capital (quarto ensaio). Em poucas palavras, o principal objetivo desta tese é desenvolver ferra-

mentas para manter a tensão da não-identidade na identidade, a conciliação negativa dos polos unilaterais. Trata-se de apontar para a dignidade do obscuro, do negativo e do velado que resistem no objeto. As seções finais do último ensaio, que constituem também um encerramento da tese, expõem mecanismos por meio dos quais o impedimento ao pensar não-idêntico é tão caro à estabilização do sistema social capitalista. Eles são fundamentos da tendência à unilateralização dos discursos, que passam a se rejeitar mutuamente. Por isso, mesmo intramuros da discussão marxista e dialética, parece difícil escapar da unilateralização. O necessário desmoronar das certezas, em favor da unidade contraditória da Coisa com seu conceito, é assim o impulso maior da teorização aqui apresentada.

economia & história

Celso Furtado e a Criação da Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento

Rômulo Manzatto (*)

A reunião inaugural da Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento ocorreu em 17 de março de 1993, na sede da UNESCO (Organização das Nações Unidas para a Educação, a Ciência e a Cultura), na cidade de Paris.

Na ocasião, Javier Pérez Cuellar, então presidente da Comissão e ex-secretário geral das Nações Unidas, declarou que a recém-criada Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento tinha como objetivo o fortalecimento das relações entre cultura e desenvolvimento e como meta imediata a elaboração de um estudo de grande amplitude sobre o tema.

Dentre os nomes que compunham o quadro de membros honorários da Comissão figuravam o antropólogo francês Claude Lévi-Strauss, o poeta e prêmio Nobel de literatura Derek Walcott, assim como o escritor e prêmio Nobel da paz Elie Wiesel.

Não menos ilustres eram os nomes que compunham o amplo e diverso quadro de membros de trabalho da Comissão, efetivamente responsáveis pela elaboração de seu relatório final, que incluía a antropóloga Lourdes Arizpe, do México, a também antropóloga Chie Nakane, do Japão, o historiador senegalês Yoro Fall, o economista nigeriano Claude Ake, assim como o economista Celso Furtado, então descrito pelo relatório preliminar da UNESCO como "economista brasileiro, ex-Ministro do Planejamento e Ministro da Cultura no Brasil e professor honorário de Economia do Desenvolvimento na Universidade de Paris – Sorbonne"[1] (UNESCO, 1993, p. 18).

A dinâmica desse tipo de trabalho em Comissões não era estranha a Celso Furtado. Quase cinco décadas antes, Furtado havia feito parte do grupo pioneiro dos primeiros anos da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), também no âmbito da Organização das Nações Unidas. Naquela época, sob a liderança de Raúl Prebisch, coube ao jovem economista recém-saído do doutorado auxiliar naquilo que viria a ser uma das mais importantes experiências intelectuais da América Latina no século XX, com impacto significativo na

forma como os processos de desenvolvimento e subdesenvolvimento seriam compreendidos a partir de então.

A situação era agora bem diferente, como reconhecia Celso Furtado. Em texto preparado para o projeto preliminar do relatório da Comissão Mundial de Cultura, de 1994, o economista brasileiro reafirma o problema da desigualdade econômica também nos países de elevada renda *per capita* e coloca um problema adicional: seria preciso também levar em conta os setores que obtiveram considerável elevação de seu nível de vida material, mas "permaneceram prisioneiros de estreitos padrões culturais" (FURTADO, 2012 [1994], p. 109).

Somente a elevação da renda *per capita* não era capaz de modificar os padrões de estratificação e segregação social, que iam sendo reproduzidos geração após geração, segundo Furtado. Da mesma maneira, a maior capacidade de consumo adquirida com crescimento quantitativo do produto econômico contribuía mais para o desperdício e para o gasto perdulário do que para a diversificação dos hábitos de consumo nesses países (FURTADO, 2012 [1994], p. 109).

Assim como nos tempos de CEPAL, Furtado agora chamava a atenção para a necessidade de questionar os modelos e teorias do desenvolvimento, que pelo menos desde os anos de 1950 propunham um processo de desenvolvimento econômico que tomava como premissa inquestionável a prevalência do crescimento das forças produtivas sobre o processo social – como se pudesse haver autonomia entre os meios usados para o desenvolvimento e os fins que se pretende alcançar. No que esses modelos ignorariam não só as relações estabelecidas entre meios e fins, mas também "as implicações do controle dos meios por indivíduos, grupos sociais e países na definição dos fins" (FURTADO, 2012 [1994], p. 110).

É verdade que já existia uma ampla literatura crítica aos modelos de desenvolvimento questionados por Furtado, a qual o próprio autor já havia dedicado pelo menos meio século de reflexão, mas a preocupação agora era mais ampla. Tratava-se de procurar compreender os sentidos do processo de desenvolvimento a partir dos aspectos culturais do desenvolvimento econômico.

Na primeira metade da década de 1990, quando da participação de Furtado na Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento, o enfoque da dimensão cultural do desenvolvimento já estava bastante presente na trajetória intelectual do economista. Já em 1978, Furtado publica *Criatividade e dependência na civilização industrial,* um "anti-livro acadêmico", como definiria o próprio autor, que reunia ensaios interdisciplinares sobre as raízes históricas e a difusão do que Furtado chamou de civilização industrial (FURTADO, 1978, p. 13).

Foi na década seguinte que Celso Furtado novamente assumiu funções executivas, algo importante para quem havia construído uma trajetória de reflexão voltada para a transformação social. Em 1986, já no âmbito da abertura democrática brasileira, tornou-se Ministro da Cultura, de onde novamente procuraria influenciar a vida pública de seu país como Homem de Estado.[2]

O fato é que, ao assumir seu posto na Comissão Mundial de Cultura e Desenvolvimento, o enfoque cultural do pensamento furtadiano já constituía um de seus aportes mais fecundos ao campo de estudos das relações entre desenvolvimento e subdesenvolvimento. Seus ensaios sobre cultura, no entanto, retomaram seus estudos anteriores e se beneficiaram da trajetória de um dos mais instigantes críticos da economia política de seu tempo.

Esse é o espírito que permite ao economista retomar seu pensamento sobre a cultura em 1994, observando-a "a um só tempo como um processo cumulativo e como um sistema" (FURTADO, 2012 [1994], p. 110). Isso é, como um fenômeno sistemicamente complexo e coerente, que não pode ser explicado em sua totalidade pela análise isolada de uma de suas partes ou componentes.

Nessa explicação, a singularidade dos países da América Latina está relacionada à especificidade histórica da inserção econômica da região no comércio internacional, que se deu inicialmente pela "exportação de uns poucos produtos primários", seguida de "um processo de industrialização com base na substituição de importações" (FURTADO, 2012 [1994], p. 111). Desse encontro, teriam se originado sociedades em que a "acumulação de bens culturais é em grande medida comandada do exterior em função dos interesses dos grupos que dirigem as transações internacionais" (FURTADO, 2012 [1994], p. 111).

Daí se originariam sistemas de cultura com pouca coerência, o que, para Furtado, explica o fato de que nessas sociedades de economia dependente, o desenvolvimento econômico "implique um elevado desgaste de muitos de seus valores culturais", fenômeno imposto pela lógica da acumulação competitiva, que leva a "rupturas com o passado não necessariamente criativas" (FURTADO, 2012 [1994], p. 111).

Furtado ainda encerra seu relatório preliminar junto à Comissão Mundial de Cultura reafirmando a importância de uma política cultural que fosse capaz de ressaltar a relevância da identidade cultural de uma sociedade. Ou mesmo uma política cultural com a capacidade de "manter com nosso passado uma relação capaz de enriquecer nosso presente" (FURTADO, 2012 [1994], p. 111).

Fomentar a identidade cultural e criar condições mínimas para que os sistemas de cultura adquiram alguma organicidade e certa coerência interna eram ações vistas como fundamentais por Furtado, sem as quais só nos restaria continuar submetidos à "lógica dos instrumentos que se manifesta em nossa época sob a forma de um imperativo tecnológico". (FURTADO, 2012 [1994], p. 111).

Referências

FURTADO, C. *Criatividade e dependência na civilização industrial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

_____. Economia e cultura. In:_____. *Ensaios sobre cultura e o Ministério da Cultura.* Rio de Janeiro: Contraponto - Centro Internacional Celso Furtado, 2012 [1994].

_____. *Ensaios sobre cultura e o Ministério da Cultura*. Rio de Janeiro: Contraponto - Centro Internacional Celso Furtado, 2012.

UNESCO. *World Commission on Culture and Development*. UNESCO. General Conference, 1993, 27th session. Paris: UNESCO. 1993. p. 44.

1 Tradução minha.

2 A passagem de Celso Furtado pelo Ministério da Cultura entre 1986 e 1988 está bem documentada no volume "Ensaios sobre cultura e o Ministério da Cultura", produzido pelo Centro Internacional Celso Furtado. Ver Furtado (2012).

(*) Bacharel em Ciências Econômicas (FEA-USP) e Mestre em Ciência Política (FFLCH-USP). (E-mail: romulo.manzatto@usp.br).

"Em Defesa da Mulher Grávida!" Sobre os Primórdios da Licença-Maternidade no Brasil

Luciana Suarez Lopes (*)

Em 17 de maio de 1932, por meio do decreto 21.417-A, o então governo provisório de Getúlio Vargas instituiu o que posteriormente veio a ser chamada de licença-maternidade no Brasil.

Bem diferente do seu atual formato, a licença-maternidade da década de 1930 proibia o trabalho de mulheres grávidas em todos os estabelecimentos comerciais e industriais durante um período de quatro semanas antes e quatro semanas depois do parto.

Durante esse período, a mulher teria direito de receber um auxílio correspondente a metade dos seus vencimentos, sendo-lhe garantido o retorno a seu antigo posto de trabalho ao final de sua ausência. Ademais, aos empregadores era proibido despedir uma mulher grávida pelo simples fato da gravidez e sem outro motivo que justificasse a demissão. Conforme o decreto,

> Art. 7º Em todos os estabelecimentos industriais e comerciais, públicos ou particulares, é proibido o trabalho à mulher grávida, durante um período de quatro semanas, antes do parto, e quatro semanas depois.
>
> § 1º A época das quatro semanas, anteriores ao parto será notificada, com a necessária antecedência, ao empregador, pela empregada, sob pena de perder esta o direito ao auxílio previsto no art. 9º.
>
> § 2º No caso do empregador impugnar a notificação estabelecida no parágrafo anterior, deverá a empregada comprovar o seu estado mediante atestado médico.
>
> § 3º A falta de notificação determinada no § 1º ou a sua inexatidão isenta o empregador de responsabilidade no que concerne ao disposto neste artigo.
>
> § 4º Os períodos de quatro semanas antes e depois do parto poderão ser aumentados até o limite de duas semanas cada um, em casos excepcionais, comprovados por atestado médico.
>
> Art. 8º À mulher grávida é facultado romper o compromisso resultante de qualquer contrato de trabalho, desde que, mediante certificado médico, prove que o trabalho que lhe compete executar é prejudicial à sua gestação.
>
> Art. 9º Enquanto afastada do trabalho por força do disposto no art. 7º e respectivos parágrafos, terá a mulher direito a um auxílio correspondente à metade dos seus salários, de acordo com a média dos seis últimos meses, e, bem assim, a reverter ao lugar que ocupava.
>
> Art. 10 Em caso de aborto, que deverá ser comprovado, beneficiará a mulher de um repouso de duas semanas e terá direito a receber durante esse tempo um auxílio na forma estabelecida no artigo anterior, bem como a reverter ao lugar que ocupava.
>
> Parágrafo único. Verificado que o aborto foi criminosamente provado, perderá a mulher o direito ao auxílio outorgado neste artigo.

(DECRETO 21.417-A)

Num Brasil em que o movimento feminista ainda buscava espaço para sua consolidação, tais dispositivos, ao mesmo tempo em que respondiam positivamente a demandas de toda uma sorte de mulheres trabalhadoras, também abriam espaço para uma certa confusão no momento de sua aplicação.

Em 10 de agosto de 1940, o jornal "O Radical" do Rio de Janeiro publicava o seguinte caso:

> Uma funcionária da Companhia Telefônica de São Luís do Maranhão, estando grávida, requereu à diretoria da empresa licença a que tem direito e que lhe é assegurada pela nossa Legislação social, que dispensa todo amparo às gestantes. Despachando o pedido, a diretoria da empresa não só o indeferiu, como ainda se dirigiu à Inspetoria Regional do Trabalho naquele Estado solicitando autorização, para demitir a referida funcionária, sob alegação de que a mesma não era casada. (JORNAL "O Radical", edição 3053, p. 03)

A Companhia demitiu a funcionária, mas o caso chegou até o Ministério do Trabalho, que o enviou ao Conselho Nacional do Trabalho. Cumprindo as funções de um tribunal superior do trabalho, o Conselho passava por uma reestruturação, sendo sua composição naquele momento definida pelo Decreto 1.346 de 15 de junho de 1939. (Cf. CPDOC, 2019; DECRETO 1.346)

São diversas as questões envolvidas em tal processo. Não só questões trabalhistas e legislativas, mas também culturais, nas quais se pode perceber, por um lado, um posicionamento tradicional e conservador da empresa reclamante, e por outro, certo esforço institucional de renovação.

A empresa alegava o fato de a empregada não ser casada como sendo justificativa para sua dispensa. Todavia, o dispositivo da licença-maternidade, instituído pelo Decreto 21.417-A, não fazia qualquer tipo de menção ao estado conjugal da grávida trabalhadora. O Conselho se manifestou condenando a atitude do empregador,

> A Companhia Telefônica de São Luís, retrocedendo à época ateniense, onde o filho natural não tinha direito nem a alimentos e a sua mãe era considerada infame, e, por esta razão, afastando-se de todos os modernos conceitos jurídico-sociais, advindos com a evolução do Direito, solicita autorização para demitir uma empregada que ficou grávida, apenas porque não é casada; não se lhe imputa qualquer outro fato que pudesse subordinar a convicção, ou mesmo presunção, de que se trata de uma empregada de vida pouco honesta. (JORNAL "O Radical", edição 3053, p. 03)

A notícia continua, e relatando o parecer do Conselho explica que a licença é uma norma de caráter imperativo, que não faz qualquer tipo de referência ao estado conjugal da mulher, e que proíbe o trabalho quatro semanas antes e quatro semanas depois do parto. E mais, que tal proibição não é um direito da mulher, mas sim uma obrigação do empregador, ditada pela própria sociedade, não se aplicando, portanto, somente à mulher casada.

O jornalista, em claro apoio à decisão do Conselho, ainda questiona, em tom de ironia, o que teria levado a Companhia a tomar tal atitude.

> Não sabemos bem o que andaria se passando no Maranhão, onde preconceitos ridículos e insustentáveis, chegam a apagar da memória dos empregadores, habituados aos salamaleques ao Catão-mór que tem assento no Palácio dos Leões em São Luís, não só a jurisprudência do Conselho de Trabalho, já tão divulgada, como as próprias leis que integram o nosso código de assistência social, leis que dispensam amparo às gestantes, sem indagar se são casadas ou não, sem cuidar do seu estado civil [...] (JORNAL "O Radical", edição 3053, p. 03)

E mais, segundo ele, teria sido o conservadorismo da sociedade maranhense o fator responsável por tamanho impropério,

> O que se conclui evidentemente e logicamente é que a Companhia Telefônica resolveu perder a memória de nossa legislação social para procurar tornar-se agradável ao zelador da moral maranhense, embora seu gesto, além de importar em clamorosa desumanidade, representasse verdadeiro desrespeito às leis sociais do país. (JORNAL "O Radical", edição 3053, p. 03)

Na época, governava o Maranhão o advogado Paulo Martins de Sousa Ramos, interventor federal nomeado pelo Estado Novo, cargo do qual

pediu demissão em 1945. Foi substituído por Clodomir Cardoso.

Referências

DECRETO 1.346 de 15 de junho de 1939. Reorganiza o Conselho Nacional do Trabalho. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1930-1939/decreto-lei-1346-15-junho-1939-348662-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 20 maio 2019.

DECRETO 21.417-A de 17 de maio de 1932. Regula as condições do trabalho das mulheres nos estabelecimentos industriais e comerciais. Disponível em: <http://legis.senado.gov.br/norma/440930/publicacao/15617325>. Acesso em: 20 maio 2019.

JORNAL "O Radical" (RJ). Edição 0353 de 10 de agosto de 1940, p. 03. Disponível em: <https://bndigital.bn.gov.br/hemeroteca-digital/>. Acesso em: 20 maio 2019.

CPDOC. Verbete: Conselho Nacional do Trabalho. Disponível em: <http://www.fgv.br/Cpdoc/Acervo/dicionarios/verbete-tematico/conselho-nacional-do-trabalho-cnt>. Acesso em: 20 maio 2019.

(*) Professora Doutora do Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo e do Programa de Pós-Graduação em História Econômica da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo. Membro do HERMES & CLIO – Grupo de Estudos e Pesquisa em História Econômica e do NEHD – Núcleo de Estudos em História Demográfica. (E-mail: lslopes@usp.br).