

## análise de conjuntura

### Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva detalha as mudanças nas leis e as medidas fiscais tomadas para o combate aos efeitos econômicos da pandemia de Covid-19.

### Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 7 Vera Martins da Silva analisa a conjuntura econômica brasileira, com enfoque no setor externo e seus componentes.

## temas de economia aplicada

### Manutenção do Emprego Formal na Pandemia

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 13 Hélio Zylberstajn trata das medidas adotadas para a manutenção dos empregos formais na pandemia contidas na MP 936.

### Risco Tem Preço

RODRIGO DE-LOSSO, FERNANDO FERNANDES

p. 17 Rodrigo De-Losso e Fernando Fernandes contextualizam os conceitos de risco e retorno e discutem suas aplicações em alguns casos práticos.

### Pandemia de Coronavírus/COVID-19: Impactos no Mercado de Trabalho e na Seguridade Social

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI, MÁRIO MAGALHÃES

p. 20 Rogério Nagamine Costanzi e Mário Magalhães analisam de forma sintética os impactos da pandemia sobre o mercado de trabalho e as respostas em nível internacional da Seguridade Social.

### Capital de Giro em Fluxo de Caixa Real

RODRIGO DE-LOSSO, FELIPE SANDE

p. 31 Rodrigo De-Losso e Felipe Sande analisam a necessidade de investimento em capital de giro por parte das empresas e sua importância nos estudos de viabilidade econômica de projetos.

### A Economia Brasileira Diante da Crise do Coronavírus

GUILHERME TINOCO

p. 38 Guilherme Tinoco analisa a economia brasileira diante da pandemia e discute algumas medidas de política econômica tomadas e outras necessárias para a recuperação do país.

### O Programa Nacional de Desestatização na Década de 90

VICTOR CEZARINI

p. 42 Victor Cezarini explica o funcionamento do Programa Nacional de Desestatização e sua implementação nos três governos da década de 90.

### As Respostas Econômicas Frente à Crise da Pandemia e o Caso Brasileiro

GABRIEL BRASIL

p. 45 Gabriel Brasil explica as medidas tomadas pelo Brasil e no âmbito internacional para a mitigação dos efeitos da crise econômica.

### Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 48 O NEFIN apresenta os principais fatores de risco utilizados na literatura, assim como o *dividend yield*, *short interest* e IVol-BR, utilizando dados brasileiros.

## pesquisa na fea – Economia

p. 52 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.

(continua...)



## economia & história

**Celso Furtado, 100 Anos: Economia Colonial no Brasil nos Séculos XVI e XVII (1948)**

ALEXANDRE MACCHIONE SAES

p. 55

**Celso Furtado, 100 Anos: A Economia Brasileira (1954)**

RÔMULO MANZATTO

p. 64

**Celso Furtado, 100 Anos: Formação Econômica do Brasil (1959)**

JOSÉ ALEX REGO SOARES

p. 69

**Celso Furtado, 100 anos: A Operação Nordeste**

GUSTAVO LOUIS HENRIQUE PINTO

p. 76

**Contexto Econômico e Impactos da Pandemia na América Latina**

RÔMULO MANZATTO

p. 83

**Notas Sobre a Epidemia de Gripe Espanhola de 1918**

LUCIANA SUAREZ GALVÃO

p. 86

A seção Especial Celso Furtado, cujo aniversário de nascimento completa 100 anos, tem por objetivo discutir algumas de suas obras e seu importante legado para a análise da economia brasileira.

Rômulo Manzatto escreve sobre o recente relatório publicado pela CEPAL, em que a Comissão avalia alguns dos primeiros impactos econômicos da pandemia global na América Latina.

Luciana Suarez Galvão traz alguns relatos sobre a epidemia de Gripe Espanhola que assolou o Brasil e o mundo em 1918.

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

### Conselho Curador

Simão Davi Silber  
(Presidente)  
André Franco Montoro Filho  
Andrea Sandro Calabi  
Denisard C. de Oliveira Alves  
Francisco Vidal Luna  
Hélio Nogueira da Cruz  
José Carlos de Souza Santos  
José Paulo Zeetano Chahad  
Juarez A. Baldini Rizzieri

### 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

### Preparação de Originais e Revisão

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

**Editores-Chefe**  
Fabiana F. Rocha

**Produção Editorial**  
Sandra Vilas Boas

# análise de conjuntura



## Finanças Públicas: Tempos Extraordinários

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

Até março de 2020, o modelo de contenção de despesas do governo federal estava funcionando, embora as receitas já estivessem desacelerando. O Boletim do Resultado Mensal do Tesouro Nacional<sup>1</sup> traz a informação de uma queda real da receita líquida da União de 0,9%, enquanto a despesa caiu 2,9% no comparativo do primeiro trimestre de 2020 contra o mesmo período de 2019. O resultado primário, embora ainda negativo em R\$ 2,9 bilhões, mostrava queda de 70% no acumulado do primeiro trimestre, ou seja, no sentido de uma melhoria das contas fiscais federais. Então, um superchoque atingiu a economia, vindo da pandemia do coronavírus, e o que prometia ser uma recuperação econômica e fiscal suave, mas ainda sim, uma recuperação, tornou-se um pesadelo.

Como é bem conhecido, a administração do orçamento público é altamente rígida com regras de aumento de despesa e concessões de benefícios fortemente determinadas em lei e, em muitos casos, por determinação constitucional. Se isso já era um problema numa conjuntura normal, é absolutamente inviável no presente caso da pandemia causada pelo coronavírus. E embora já houvesse sinalização por parte do Supremo Tribunal Federal de que o próprio conjunto de leis já permitiria a adoção de medidas extraordinárias, acabou prevalecendo um consenso de que seria mais adequada a criação de um conjunto orçamentário diferenciado para permitir a execução de atividades emergenciais, o chamado “orçamento de guerra”, inicialmente chamado de PEC 10 e renomeado

como Emenda Constitucional n. 106, de 7 de maio de 2020.

### 1 Mudanças Institucionais Para Combater a Pandemia

#### 1.1 Emenda Constitucional 106, de 7 de Maio de 2020

Como emenda à Constituição Federal de 1988, teve de passar por dois turnos de votação na Câmara e no Senado com quórum qualificado. Dada a demora nesse processo legislativo e tendo em vista que algumas ações de combate à pandemia já haviam sido iniciadas anteriormente, a EC 106/2020 convalidou os atos de gestão pública relativos ao combate à pandemia realizados a partir de 20 de março, deixando claro que o princípio de

precaução está bem estabelecido na área fiscal.

O sentido da EC 106/20 é definido para abranger o período de vigência do estado de calamidade pública.<sup>2</sup> Conforme o DL 6/20, os itens de controle da Lei Complementar 101/2000 (LC 101/2000) podem deixar de ser observados assim como as ações que devem ser adotadas para o retorno aos limites preestabelecidos. De fato, a própria LC 101/2000, também conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal, já previa situações de emergência nas quais não seria possível atingir as metas desejadas. Mas, dado o último episódio de impedimento presidencial, a equipe econômica preferiu deixar mais especificados em lei novos procedimentos e evitar futuros questionamentos políticos/jurídicos na área fiscal. Contudo, a EC 106/20 vai além da flexibilização dos ajustes da Lei de Responsabilidade Fiscal, incluindo pontos do auxílio federativo com contrapartidas, desenhado anteriormente no projeto apelidado de Plano Mansueto.

A EC 106/20 permite ao Executivo federal processos simplificados de contratação de pessoal, compras de bens e serviços, ou seja, de licitação e concursos públicos, mas mesmo assim (e já tendo em vista um passado nada glorioso de corrupção) está prevista também a tutela dos órgãos de controle e de transparência da ação pública, especialmente na divulgação de

critérios para a distribuição de recursos para Estados e Municípios e prestação de contas separadas do orçamento normal, nos relatórios bimensais enviados pelo Poder Executivo ao Congresso.<sup>3</sup>

Além do Regime Simplificado de Contratação, a EC 106/20 também possibilita:

- 1 que empresas que atuem no combate à pandemia com dívidas com a Seguridade Social possam celebrar contratos com o setor público ou receber benefícios fiscais ou creditícios governamentais, o que era proibido desde 2011;
- 2 o abandono da *regra de ouro* durante o período de calamidade nacional, ou seja, será possível a realização de operações de crédito além do exigido para as despesas de capital, inclusive para pagamento de juros e encargos, o que deve aumentar substancialmente a dívida pública federal. Cabe destacar que Estados e Municípios têm limites muito rígidos que praticamente inviabilizam a emissão de dívida para compensar sua queda de receita, de modo que no modelo atual é a União que se endivida e dá suporte financeiro aos demais entes da federação. O auxílio financeiro a Estados e Municípios será tratado posteriormente neste artigo;
- 3 autorização para o Banco Central (Bacen) comprar e vender títulos do Tesouro e do setor privado no

mercado secundário. No caso de títulos privados, o Bacen poderá apenas comprar títulos com classificação de risco de crédito de pelo menos BB-, atribuída por pelo menos uma das grandes agências internacionais de classificação de risco.

Apesar de estar prevista na EC 106/20 a aquisição de títulos emitidos por pequenas, médias e microempresas, a exigência de classificação robusta por agências de classificação de risco internacionais traz um custo inicial de modo que, provavelmente, quem será beneficiado por esse programa, a versão brasileira do *quantitative easing*, terá um porte nada desprezível. Ou seja, a redução da possibilidade de quebras e concentração no mercado não foram eliminadas, que aliás é a praxe nas crises econômicas.

Um aspecto positivo a se notar é que o desenho do programa impede o aumento da remuneração fixa ou variável dos executivos e membros de conselhos, um problema que havia sido observado em semelhantes programas de auxílio nos países onde já haviam sido implementados. Na EC 106/20, há ainda a proibição de pagamento de juros de capital próprio ou de dividendos acima dos limites legais ou do que está previsto nos estatutos sociais, no momento da promulgação da EC/106. Essas restrições são bem-vindas e têm origem no acompanhamento dos “desvios”

em favor de grupos controladores das entidades financeiras, especialmente nos Estados Unidos na crise financeira de 2008.

## 2 Auxílio da União a Estados e Municípios

Ao lado da Emenda Constitucional 106, outro projeto de mudanças institucionais importantes, o PLP 39/2000, é uma lei complementar e, portanto, tem o mesmo nível de poder que a Lei de Responsabilidade Fiscal. Por isso, foi possível alterar alguns trechos dessa lei e criar o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus (Covid-19) durante a crise nas atividades econômicas e queda de receita de Estados e Municípios, em decorrência da pandemia, lembrando que a atenção à saúde com procedimentos complexos é fundamentalmente uma responsabilidade dos Estados.

Então, depois de muitas idas e vindas de negociação técnica e política – com governadores querendo que o auxílio da União cobrisse toda a perda de receita futura (ou seja, um tipo de seguro-receita) e a União não querendo dar a eles um cheque em branco – acabou prevalecendo uma solução intermediária, a valer para 2020. Então, estão abertas as seguintes opções:

1 Suspensão de pagamentos de dívidas pelos Estados, Distrito Federal e Municípios à União devido aos contratos de refinancia-

mento de dívida e reestruturação de operações de crédito com o sistema financeiro e instituições multilaterais de crédito. Ressalte-se que aqui não se trata de um benefício a fundo perdido a Estados e Municípios, mas apenas um diferimento de pagamentos, pois os valores não pagos durante este período devem recomeçar a ser pagos a partir de janeiro de 2022, com as atualizações contratuais previstas. Os valores devem ser usados preferencialmente para combate à pandemia e separados do processo orçamentário, para dar transparência e facilitar o acompanhamento e análise pelos órgãos de controle.<sup>4</sup> O montante estimado para esse tipo de auxílio é de R\$ 60 bilhões.

2 Auxílio financeiro direto da União a Estados e Municípios no valor total de R\$ 60 bilhões em quatro parcelas durante 2020, sendo R\$ 10 bilhões para saúde e assistência social e R\$ 50 bilhões para compensar a queda de receita devido à redução da atividade econômica.<sup>5</sup> Do valor de R\$ 10 bilhões, 70% podem ir para Estados e Distrito Federal e 30% vão para os Municípios – uma proporção bem razoável, pois o grosso do atendimento à Covid-19 é feito pelos Estados.

A distribuição dos R\$ 7 bilhões para Estados e Distrito Federal leva em conta dois critérios: 40% segundo a taxa de incidência da doença, calculada pelo Ministério

da Saúde, e 60% conforme a população apurada a partir dos dados populacionais mais recentes do IBGE. Já para os Municípios, os R\$ 3 bilhões devem ser repartidos por critério populacional. No caso do critério populacional, há uma regra de distribuição baseada na Lei 8.443 de 1992, artigo 102, que estabelece o cálculo.

No caso do auxílio de R\$ 50 bilhões para compensação de queda de receita, os Estados e Distrito Federal ficaram com uma parcela menor do bolo da compensação, R\$ 30 bilhões (60% do montante) e os Municípios com R\$ 20 bilhões (40%). No caso dos Estados e Distrito Federal, os R\$ 30 bilhões devem ser distribuídos segundo o anexo da própria lei complementar e os R\$ 20 bilhões segundo critério populacional segundo a Lei 8.443/1992.

3 Securitização da dívida: os contratos de dívida de Estados, Distrito Federal e Municípios com data de contratação anterior a 1º de março de 2020 poderão ser objeto de securitização durante 2020, com as regras dadas pela Secretaria do Tesouro Nacional, desde que enquadrados como operação de reestruturação de dívida, que a securitização ocorra no mercado doméstico e em reais, com prazo máximo de 30 anos, com prazo não superior a três vezes o prazo inicial e com custo inferior ao custo atual.

4 Alterações nas regras relativas à LC 101/2000 para possibilitar o financiamento das ações de combate à calamidade pública:

- dispensa de limites e restrições para contratação e modificação de operações de crédito, concessão de garantias, contratação entre entes da federação e recebimento de transferências voluntárias. Em caso de calamidade, mesmo no último ano de mandato, serão possíveis operações de antecipação de receita (operações ARO), comprometimento de despesas para o ano seguinte ao do final de mandato (restos a pagar) e operações de crédito entre os entes da federação.
- flexibilização de regras fiscais como aumento de despesas e renúncia de receitas, desde que essas operações estejam vinculadas ao enfrentamento da calamidade pública.
- endurecimento de regras: no caso de despesas de pessoal, a LC introduziu mudanças na LRF/2000 no sentido inverso da flexibilização, ou seja, endurecendo as regras referentes a pessoal, tornando nulos atos para o aumento de despesas permanentes sem previsão legal de sua fonte de financiamento inseridos nas leis orçamentárias. Além disso, ampliou a contenção da despesa com pessoal ao proibir aumento de despesas deste tipo para além do período do mandato do Poder

Executivo. Isto ampliou a restrição da LRF/2000, que já havia proibido esse tipo de aumento de despesa nos 180 dias anteriores ao fim do mandato do Poder Executivo.

- por fim (e o ponto mais debatido nesse arranjo político/fiscal), a proibição de aumento de despesas com pessoal até 31 de dezembro de 2021 para todos os entes federativos, excetuando-se a recomposição do Salário Mínimo pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE) e as despesas de pessoal de saúde e assistência social ligadas ao combate à pandemia do coronavírus e apenas durante o período de calamidade. Uma série de outras categorias foram salvas desse congelamento no congresso, mas ainda não se sabe se isso será vetado ou não pelo presidente.<sup>6</sup>
- 5 Seguridade Social: suspensão de pagamentos dos refinanciamentos dos Municípios para com a Seguridade Social, que só devem ser efetuados no futuro, após o término dos prazos originais de refinanciamento. E dependendo de decisão local, definida em lei própria, os Municípios podem também suspender as contribuições patronais aos seus regimes próprios de Previdência. No final, as contas previdenciárias são geralmente penalizadas em crises econômicas, o presente prevalece sobre o futuro e a dívida pública tende a aumentar.

1 Resultado Mensal do Tesouro Nacional. Secretaria do Tesouro Nacional, v. 26, n.3, março 2020.

2 Decreto Legislativo n. 6, de 20 de março de 2020, DL 6/2020, que vale até 31 de dezembro de 2020.

3 E vários problemas com compras governamentais já estão aparecendo, mostrando que efetivamente a supervisão deve estar muito atenta nesses casos de Regime Diferenciado de Contratação.

4 Note que esta Lei Complementar permite a celebração de aditivos nos contratos de dívida entre os entes federados, mas não os obriga efetivamente a isso. Para que Estados e Municípios possam realizar isso, devem primeiro desistir das ações na Justiça contra a União. Cada Estado ou Município deve analisar qual a melhor opção para o seu caso.

5 Neste caso também, só podem usar o Programa Federativo de Enfrentamento da Covid-19 os Estados e Municípios que não tiverem ação na Justiça sobre o tema ou que desistam dessas ações.

6 Até a finalização do conteúdo deste artigo, não havia definição sobre vetos do Executivo, mas há forte indicação de que haverá veto a aumentos de despesa com pessoal para todos os níveis de governo. Há que se ressaltar que os vetos podem ainda ser derubados pelo Congresso.

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

## Setor Externo: Novos Tempos Críticos, Boas Velhas Reservas

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

Em momentos de crises variadas como o atual, olhar pelo retrovisor pode ser um bálsamo. Isto porque obviamente no meio do furacão tudo fica nebuloso, dificultando qualquer tipo de previsão sobre o futuro, ainda que próximo. A única certeza é que a recessão que se aproxima será um dos piores eventos pelos quais já passou a economia brasileira. No que diz respeito às contas externas, o único consenso é que a recessão deve derrubar as importações, o que ajuda na obtenção de saldo positivo nas Transações Correntes. Porém, há que se ter em vista que a saída de capitais financeiros opera no sentido contrário, o que é visto diariamente pela taxa cambial em forte elevação.

Em março de 2020, as Transações Correntes (TC) foram calculadas em US\$ 868 milhões, um valor positivo que não é usual no caso brasileiro recente, indicando que o país deve recorrer à poupança externa para financiar suas contas. A última vez que houve superávit em TC foi em dezembro de 2015.

Na Tabela 1 pode ser visto o comparativo de TC do primeiro trimestre de 2020 em relação ao mesmo período do ano anterior, com saldo de US\$ 15,2 bilhões no primeiro trimestre de 2020, tendo ocorrido um pequeno avanço no déficit de TC, de 1,32%. Tanto as receitas como as despesas apresentaram queda: as despesas, de 4,45%, e as receitas, de 5,7%. A desaceleração da economia nacional e a da economia internacional já se fizeram sentir nesse comparativo. Vale lembrar que a

economia doméstica é geralmente menos dinâmica no primeiro trimestre, sofrendo uma retração de gastos em relação ao último trimestre do ano anterior em virtude das férias escolares e do Carnaval. Isto foi reforçado em um contexto de conflito comercial entre China e Estados Unidos e da epidemia do coronavírus, que já afetava várias cadeias globais de suprimento pelo fechamento de algumas regiões da Ásia.

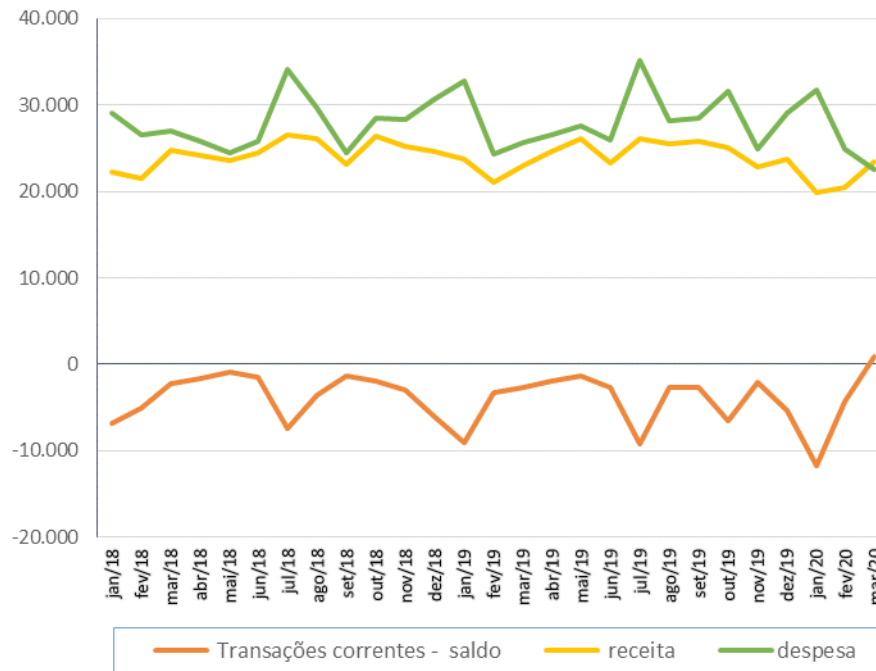
Tabela 1 – Transações Correntes Jan/Mar 2019/20  
US\$ Milhões

	Transações correntes - saldo	Transações correntes - receita	Transações correntes - despesa
jan/mar 2019	-15.043,20	67.789,00	82.832,20
jan/mar 2020	-15.242,30	63.901,10	79.143,50
variação %	1,32	-5,74	-4,45

Fonte: site do Bacen, Séries Temporais, 14/05/2020.

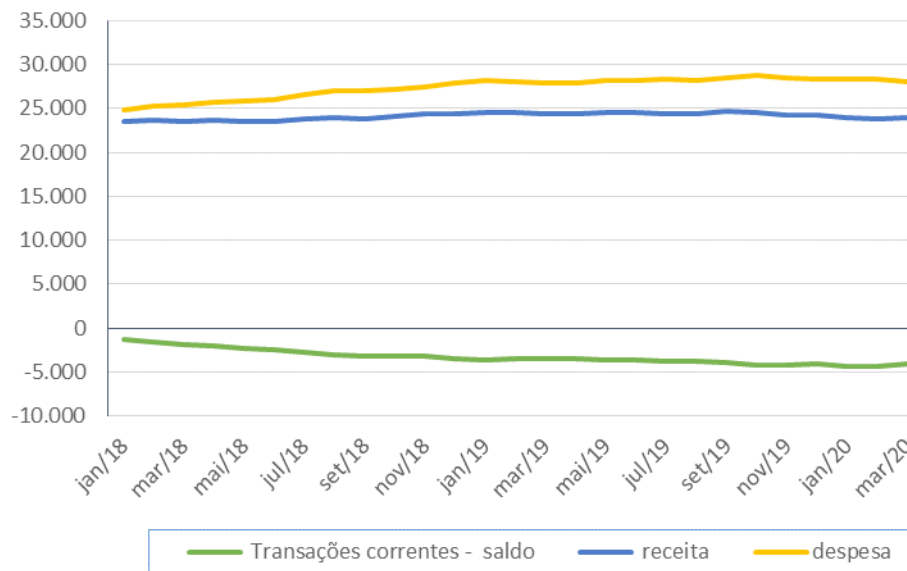
O Gráfico 1 apresenta a evolução mensal de receitas, despesas e saldo de Transações Correntes desde janeiro de 2018 até fevereiro de 2020. O Gráfico 2 apresenta o mesmo período, mas com a média móvel de 12 meses, onde fica evidente que havia estabilização de receitas, despesas e resultado de Transações Correntes, mesmo com a guerra comercial entre os principais parceiros. Portanto, antes da crise, o lado externo da economia estava em calmaria.

Gráfico 1 – Transações Correntes, Receitas e Despesas, Valores Mensais  
Em US\$ Milhões, Janeiro/2018 - Março/2020



Fonte: site do Bacen.

Gráfico 2 – Receitas, Despesas e Transações Correntes, em US\$ Milhões, Média de 12 Meses, Jan/18 - Mar/20

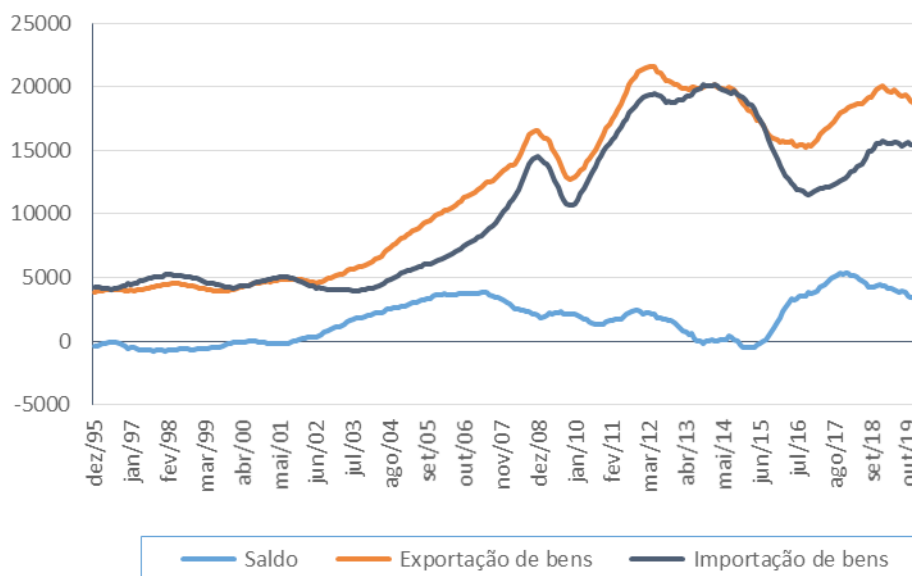


Fonte: Bacen.

O Gráfico 3 mostra a evolução de Exportação e Importação de Bens pela economia brasileira de dezembro de 1995 a março de 2020, oriunda do crescimento de exportações de *commodities*. Os dados recentes refletem o padrão de comércio internacional do Brasil, pois desde meados da primeira década do século XXI,

a Ásia, em especial a China, passou a ser a grande parceira do comércio exterior brasileiro, o que permitiu a importação de vários tipos de bens e serviços, expondo a indústria doméstica a uma severa concorrência asiática e a uma eventual desindustrialização, modelo que predomina até hoje.

Gráfico 3 – Balança Comercial, Exportação e Importação de Bens, US\$ Milhões, Média De 12 Meses. Dez/1995-Mar/2020



Fonte: Bacen.

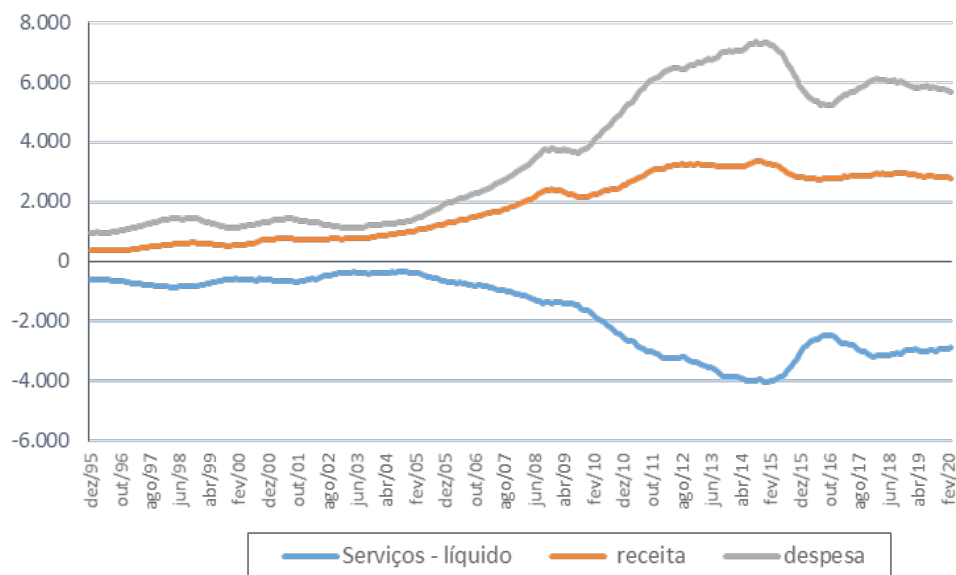
O Gráfico 4 apresenta o comércio de Serviços, com destaque para o crescimento de itens como despesas de transporte e de viagens, despesas que devem despencar em até 70% em 2020 em face da crise do coronavírus e do fechamento de fronteiras.

No Gráfico 5 é apresentado o desempenho da Renda Primária, ou seja, os fluxos de pagamentos com o exterior dos chamados serviços fatores de produção (p.e., salários e lucros). Esses fluxos, com aumento significativo a partir de 2010, seguem um padrão muito similar aos fluxos de serviços não fatores. O Gráfico 6 aponta que a Renda relativa a Investimentos Diretos entre

2010 e 2012 foi a principal fonte de saídas dessa conta - em parte devido à relativa apreciação do câmbio e em parte devido à crise econômica pós-2009.

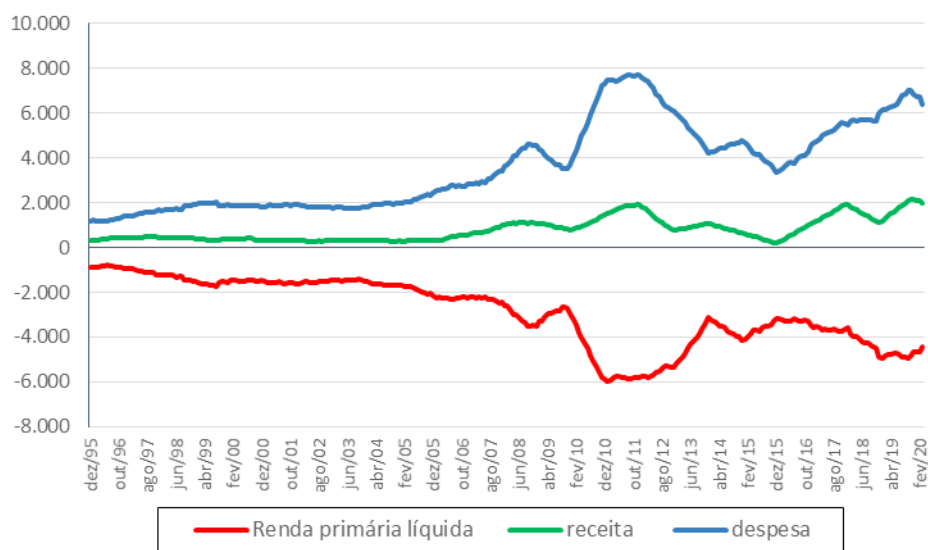
Ressalte-se que, os Investimentos Diretos, apesar do nome, nem sempre se tratam de investimento novo no sentido macroeconômico, mas de compra de ativos já existentes e também operações intercompanhias (operações financeiras entre empresas matrizes e filiais). Ao longo de 2019 e no início de 2020, essas remessas são expressivas em função da redução do diferencial de juros.

Gráfico 4 - Receitas, Despesas e Saldo Líquido de Serviços, US\$ Milhões, Média Mensal Móvel De 12 Meses. Dez/1995-Mar/2020



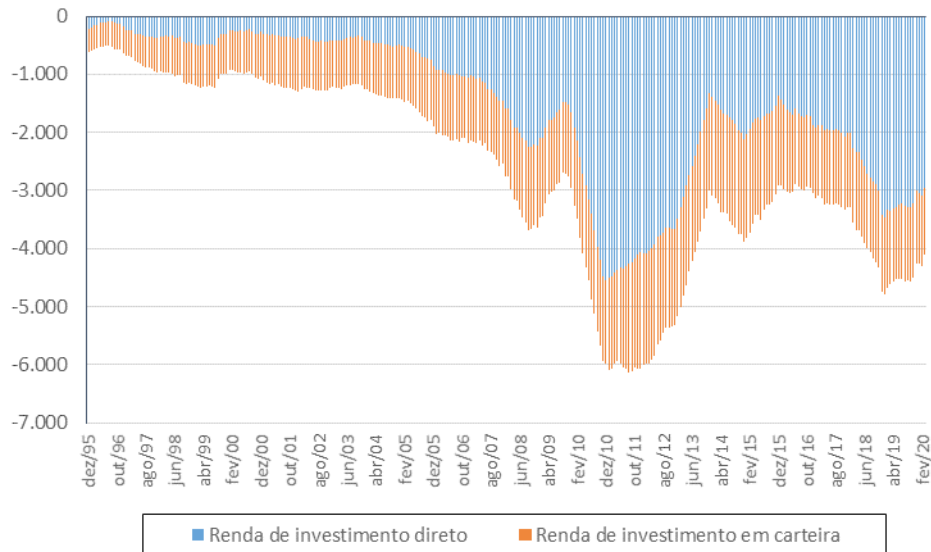
Fonte: Bacen.

Gráfico 5 - Renda Primária Líquida, Receitas e Despesas, US\$ Milhões, Média Móvel Mensal De 12 Meses, Dez/1995 - Mar/2020



Fonte: Bacen.

Gráfico 6 - Rendas Primárias: Investimento Direto e em Carteira. US\$ Milhões, Média Mensal De 12 Meses, Dez/1995 - Mar/2020



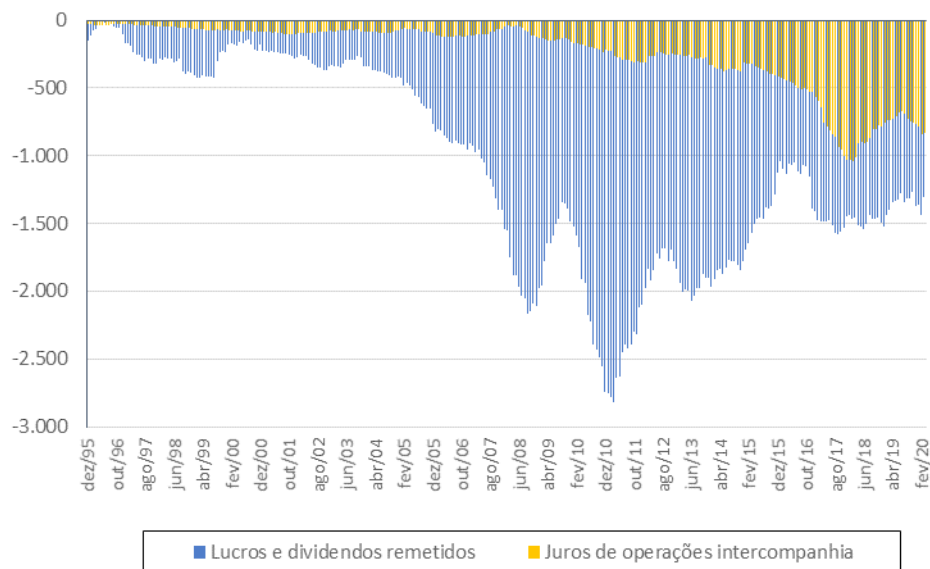
Fonte: Bacen.

No Gráfico 7 são apresentadas as séries sobre Lucros e Dividendos Remetidos, mostrando sua preponderância no período de 2005 a 2016, boa parte do período em que as multinacionais instaladas no país estavam ajudando suas matrizes a superar a crise financeira mundial. A partir de 2016, a própria economia brasileira está em crise, os lucros minguam e as remessas de lucros e dividendos se retraem ao mesmo tempo que ganham relevância as transferências de Juros Intercompanhias. Isso foi ajudado por um período de relativa apreciação cambial, que permitia tanto o aumento de gastos no exterior como o crescimento de remessas de lucros e juros.

No Gráfico 8 é apresentada a evolução das reservas internacionais desde novembro de 1996, com destaque para o período de seu aumento expressivo entre 2006

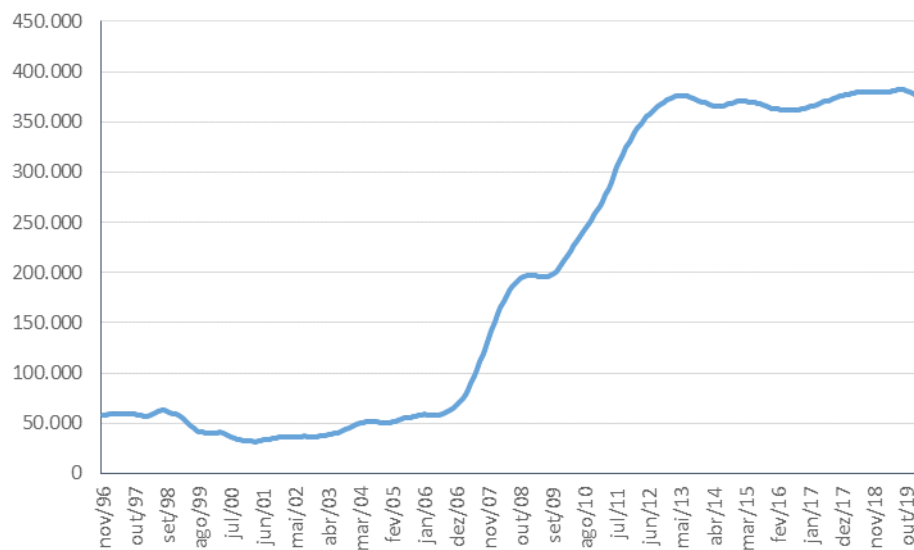
e 2013. A partir de então, há uma estabilidade de reservas em torno de US\$ 370 bilhões. Isto se tornou um ótimo colchão contra a instabilidade externa e também ajuda a combater a presente depreciação cambial, que já chega a 45% desde o início de 2020. Porém, como o regime é de câmbio flutuante e não fixo, há ainda um espaço para usar as reservas para tentar segurar o câmbio, sem contudo colocá-las em risco. Desde o início de março de 2020, houve uma redução de cerca de US\$ 22 bilhões nas reservas (cerca de 8% do total), com o Banco Central operando no mercado à vista. Novos tempos com recuo da globalização, aumento do protecionismo, forte processo recessivo e câmbio depreciado, condições que podem, inclusive, melhorar a *performance* das Transações Correntes e ajudar a revitalizar a indústria.

Gráfico 7 - Investimento Direto: Lucros e Dividendos Remetidos e Juros de Operações Intercompanhia, US\$ Milhões, Média Móvel Mensal De 12 Meses, Dez/1995-Mar/2020



Fonte: Bacen.

Gráfico 8 - Reservas Internacionais, US\$ Milhões, Média Móvel Mensal De 12 Meses, Nov/1996-Abril/2020



Fonte: Bacen.

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

# temas de economia aplicada



## Manutenção do Emprego Formal na Pandemia

HÉLIO ZYLBERSTAJN (\*)

A MP 936 criou um cardápio com diversas possibilidades para as empresas evitarem a dispensa de seus empregados: antecipação de férias individuais e coletivas, facilitação do trabalho à distância (*home office*), ampliação do banco de horas, suspensão do contrato de trabalho e redução de jornada e salários. Na verdade, todos estes mecanismos têm sido usados em diversas situações no Brasil, sempre por meio de negociação coletiva, quer no âmbito da empresa (acordo coletivo) quer no ramo de atividade (convenção coletiva). Não constituem, portanto, novidades para o mercado de trabalho. Mas a MP inovou ao facilitar o acesso das empresas e dos trabalhadores aos mecanismos. São duas as inovações.

A primeira é a permissão para acionar estes mecanismos por meio de negociação individual. Até a edição da MP 936, nossa tradição nessa área condicionava a redução da jornada e do salário e a suspensão do contrato de trabalho à negociação coletiva. A tradição vinha do texto constitucional que, no inciso VI do artigo 7º (Direitos Sociais), estabelece que os trabalhadores têm direito à “irredutibilidade do salário, salvo negociação coletiva”. Ou seja, nossa lei maior permite a redução salarial, desde que seja negociada com o sindicato, entidade que detém o monopólio da representação coletiva dos trabalhadores. Todos lembram que partidos de esquerda arguíram uma possível inconstitucionalidade no STF e o ministro Lewandovsky os atendeu, concedendo-lhes limi-

nar. Naquela ocasião, perdemos 10 preciosos dias com a decisão monocrática, até sua derrubada no pleno do tribunal. Os formuladores da MP 936 encontraram um argumento simples e irresistível para defender a MP 936 no STF: quando se reduz a jornada e, proporcionalmente, o salário, não há redução do salário-hora. Portanto, não se aplica o dispositivo constitucional. O mais curioso é que os autores da arguição de inconstitucionalidade justificaram sua ação junto ao STF em nome da defesa dos trabalhadores, que supostamente ficariam à mercê de seus patrões se os acordos individuais prevalecessem. Decorridos dois meses daquele início da pandemia, ninguém se lembra do argumento, nem mesmo o próprio movimento sindical. A razão

está exposta a seguir, na segunda inovação.

A segunda inovação da MP 936 pode ser resumida em uma única palavra: simplificação. No passado, por diversas vezes e sob diferentes denominações, já tínhamos experimentado tanto a redução de jornada e salário como a suspensão do contrato de trabalho. Os governos anteriores já tinham criado programas de aporte de recursos para manter a renda de trabalhadores cujos salários fossem reduzidos. Mas, como manda nossa tradição, eram sempre programas complicados, com exigências burocráticas e negociais que a maioria das empresas não conseguia cumprir. A massa de micro e pequenas empresas sempre ficou à margem desses programas, exatamente por causa da sua complicada operação. Desta vez, felizmente, a política adotada facilitou a utilização da redução de jornada e salário e a suspensão do contrato de trabalho. A facilitação veio com a possibilidade de promover o acordo individual, mecanismo muito simples e rápido, acessível para qualquer empresa. E foi completada com o volume de recursos direcionados às contas

bancárias dos empregados atingidos para recompor sua renda.

Em artigo que escrevi neste boletim do mês passado (COVID-19: A Potência das Medidas Trabalhistas. **Informações Fipe**, n. 427, p.14-19, abr. 2020; <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif475a.pdf>), tentei demonstrar que o conjunto das medidas significa um aporte de 40% da massa mensal de rendimentos de todos os trabalhadores. Mais importante que o próprio volume de recursos, o foco do programa no caso do segmento formal é essencialmente a manutenção da renda de quem ganha até 3 salários mínimos.

O resultado da simplicidade da política instaurada com a MP 936 é muito expressivo. No momento em que escrevo este artigo, a página do Ministério da Economia que acompanha em tempo real a execução do programa (<https://servicos.mte.gov.br/bem/#como-funciona>) registrava a expressiva quantidade de 8,03 milhões de acordos individuais. Além dos acordos individuais, estão sendo firmados instrumentos coletivos, que acompanhamos no Projeto Salariômetro

da Fipe. A Tabela 1 a seguir mostra a quantidade desses instrumentos registrada na página MEDIADOR, desde março até 19/05. São 1.154 acordos coletivos e convenções coletivas. No seu conjunto, 82,3% dos instrumentos registrados são acordos coletivos. Em algumas atividades, o acordo coletivo representa quase 100% dos instrumentos. Por outro lado, porém, as convenções coletivas, embora em menor número, cobrem uma quantidade grande de trabalhadores, pois abarcam todas as respectivas atividades. Estimamos que os instrumentos coletivos apresentados na Tabela 1 devem cobrir algo como 200 a 300 mil trabalhadores. Levando em conta que o público-alvo (trabalhadores com carteira assinada no setor privado) é de 35 milhões de indivíduos, as medidas criadas com a MP 936 conseguiram até agora manter nada menos que 25% dos empregos formais do país. A manutenção dos empregos deve durar até julho ou agosto, pois, ao firmarem os instrumentos (individuais ou coletivos), as empresas se comprometem a não demitir durante sua vigência e por outro período igual ao da vigência. Não é pouco.

Tabela 1- Estrutura da Negociação de Ajustes COVID-19 Segundo as Atividades

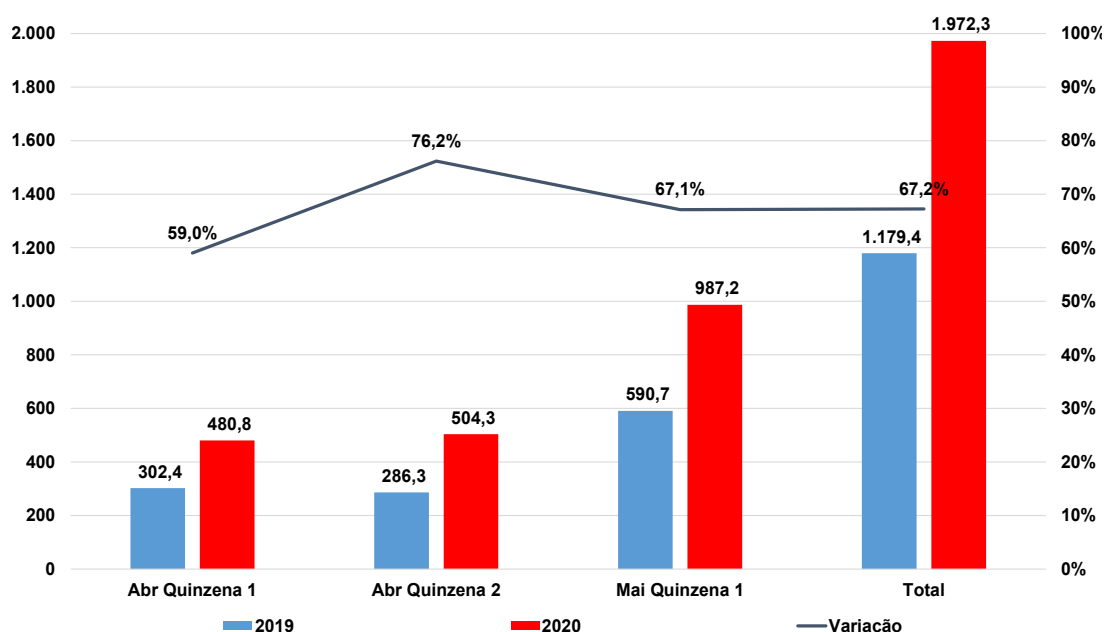
Atividade	Acordos coletivos	Convenções coletivas	Total	% Acordos coletivos
Indústria metalúrgica	175	8	183	95,6%
Transporte, armazenagem e comunicações	161	14	175	92,0%
Comércio atacadista e varejista	86	57	143	60,1%
Bares, restaurantes, hotéis, similares, diversão e turismo	103	34	137	75,2%
Indústria química, farmacêutica e de plásticos	68	1	69	98,6%
Confecções, vestuário, calçados e artefatos de couro	56	3	59	94,9%
Construção civil	28	17	45	62,2%
Assessoria, consultoria e contabilidade	27	5	32	84,4%
Organizações não governamentais	23	8	31	74,2%
Serviços a terceiros e fornecimento de mão de obra	23	2	25	92,0%
Indústria de alimentos	22	1	23	95,7%
Demais atividades	178	54	232	76,7%
<b>Total</b>	<b>950</b>	<b>204</b>	<b>1154</b>	<b>82,3%</b>

Fonte: Boletim Salariômetro da Fipe, maio/2020 ([www.salariometro.fipe.org](http://www.salariometro.fipe.org)).

Desde janeiro/2020, o governo alterou a forma de coleta dos dados administrativos do mercado de trabalho. Até dezembro/2019, as empresas enviavam os formulários CAGED, com os quais se podia acompanhar a flutuação do emprego formal. Com substituição do CAGED pelo E-Social, o governo não conseguiu ainda dar continuidade à série de dados administrativos. Enquanto aguardamos o restabelecimento das séries estatísticas, temos que recorrer às informações do Seguro-Desemprego e, especificamente à quantidade de novos pedidos daquele benefício. Dada a profundidade e a extensão da crise econômica decorrente da pande-

mia, muitos observadores do mercado de trabalho esperariam um crescimento expressivo nessa variável. Felizmente, porém, os dados disponíveis indicam que, embora a quantidade de solicitações esteja crescendo no período pandêmico, o crescimento é menor do que se poderia imaginar. O Gráfico 1 a seguir mostra que nas três quinzenas a partir de abril, as novas solicitações cresceram 67,2% quando comparadas ao mesmo período de 2019. Evidentemente, é um aumento expressivo, mas muito menor do que teríamos observado se tivéssemos disponíveis os mecanismos criados com a MP 936.

Gráfico 1 – Novos Pedidos de Seguro-Desemprego – Em Milhares (2019-2020)



Este texto tratou do sucesso, até agora, da política de manutenção do emprego formal celetista. É preciso lembrar que, de um lado, a parte informal do mercado de trabalho, que é maior do que o setor CLT privado, é bem mais vulnerável às vicissitudes econômicas e seus integrantes não têm o mesmo nível de proteção. Por outro lado, no terceiro segmento no mercado de trabalho, constituído pelos funcionários públicos, empregos e salários não foram ainda afetados pela pandemia. O sucesso conseguido no segmento CLT poderia inspirar o país a perseguir a redução da disparidade e da segmentação do mercado de trabalho brasileiro.

(\*) Professor Sênior da FEA/USP e Coordenador do Projeto Saláriometro da Fipe. (E-mail: hzy@hzy.com.br).

# Risco Tem Preço

RODRIGO DE-LOSSO (\*)  
FERNANDO FERNANDES (\*\*)

Os termos risco e retorno são largamente utilizados em economia, mas a verdade é que mesmo os economistas têm dificuldades em entender esses conceitos. Com mais razão, o mesmo se observa em relação a gestores públicos, agentes políticos, investidores e gestores privados, que necessariamente têm que usar economia em seu trabalho. O propósito deste texto é contextualizar esses conceitos e discutir sua aplicação em alguns casos práticos.

## 1 Conceito de Risco

Retorno é um conceito mais fácil. Se você faz um investimento, retorno será o resultado desse investimento. Geralmente, espera-se um resultado positivo, um lucro.

Risco é mais difícil de conceituar. Uma forma, entre outras várias, é definir o risco como desvios do resultado esperado. Nesse sentido, pode-se até separar os riscos bons, quando o desvio gera mais retorno do que o esperado, dos riscos ruins, quando o desvio gera menos retorno do que o esperado e até prejuízos. Vamos utilizar esse conceito mais amplo de risco, ou

seja, desvios inesperados de um resultado esperado.

Também é importante entender que risco abrange várias dimensões, e não só a dimensão financeira como usualmente se conhece. Claro que uma perda financeira em um investimento caracteriza e materializa o risco daquele investimento. Mas o risco pode ser estendido para curva de demanda, preços dos insumos, fatores de produção, reajuste de uma tarifa pública, aplicação de leis etc. Ou seja, o risco abrange várias dimensões de nosso cotidiano e talvez, por isso mesmo, seja mais difícil de entender.

É difícil quantificar o risco, mesmo em situações de normalidade e com dados fartamente disponíveis. É uma tarefa hercúlea dimensionar risco quando sua ocorrência é esparsa ou ainda não realizada. Por exemplo: quem iria adivinhar o confisco das poupanças durante o governo Collor? Quem iria adivinhar os efeitos da COVID-19? Qual era a probabilidade de que essa pandemia pudesse ocorrer?

Pensando em outras dimensões, como quantificar o risco de uma decisão jurídica ou o risco político

de um gestor público não reajustar uma tarifa como estava originalmente contratado? Por ser difícil, técnicas vêm sendo empregadas para melhorar essa quantificação, via uso de inteligência artificial ou *machine learning*. Podem-se usar essas ferramentas para acessar, por exemplo, a probabilidade de um juiz proferir uma determinada decisão a partir de suas decisões pretéritas.

Em outras palavras, o risco e a probabilidade de sua materialização são aspectos-chave para entender e saber como controlá-lo, ainda que seja impossível evitá-lo, razão pela qual se faz uso da econometria, fundamentada em modelos teóricos econômicos, para sua quantificação.

Mais ainda, convém que os contratos elenquem claramente seus riscos e que parte vai assumi-lo em caso de materialização. Há casos em que os riscos devem ser compartilhados entre as partes, pois reduzem significativamente os custos do contrato. Mas, no geral, a parte que tem melhores condições de mitigar e controlar um risco é que deve assumi-lo.

## 2 Preço do Risco

A ideia de que o preço de um ativo reflete o risco do negócio parece intuitiva, mas às vezes as pessoas acham que o preço é muito alto, sem se perguntar o risco de oferecimento do bem ou serviço.

Ou seja, **o risco tem preço** e isso pode ser difícil de entender. Ora, se um negócio ou ativo pode sofrer variações indesejadas de preço, parte do preço final servirá para provisão contra a materialização de riscos indesejados. Portanto, risco tem preço, e, em verdade, risco é um insumo intangível na gestão de um negócio na avaliação de um ativo. Note, contudo, que nem todo risco pode ser incorporado ao preço, sob pena de inviabilizar um negócio, caso desta pandemia em que estamos inseridos.

Um problema prático importante é o fato de o risco não aparecer na contabilidade do negócio por ser intangível. Mas é intuitivo que um negócio mais arriscado ensejará um preço maior, daí que **risco é um insumo para se determinar o preço mesmo que não explícito contabilmente**. De fato, isso gera grandes dificuldades em alguns casos, pois parece que risco não existe, quando a variação de preço é favorável, ou só é percebido quando a variação é desfavorável. Um investidor desatento muitas vezes fica insatisfeito com suas perdas, justamente porque se esqueceu de que o investimento

poderia cair de preço; ele acha que comprou barato sem perceber que o ativo adquirido tem um risco enorme e poderá gerar mais perdas. Um gestor público acha que pagou caro pelo fornecimento de um serviço, quando percebe que o custo contábil de oferecê-lo parece muito menor que o preço pago, e esquece que o risco do negócio foi incorporado ao preço.

## 3 Carteira de Investimentos: Retorno Ex Ante x Ex Post

Quanto maior o risco, maior o retorno. Esse conceito é intuitivo. A dificuldade de materializá-lo numa carteira de investimentos está relacionada à ideia de expectativa de retorno em comparação a retorno realizado. Essa discrepância caracteriza o risco do negócio. Essa é a chave do entendimento de investimento ou de um negócio.

Difícilmente, a expectativa de um retorno se realiza no patamar esperado, *ex ante*. No geral, o retorno realizado será maior ou menor do que o esperado. E diferentes ativos têm diferentes retornos e riscos. O segredo de uma carteira é combinar ativos de modo a minimizar o risco para um determinado nível de retorno.

Tecnicamente, a questão é mais complexa. Envolve mensurar o retorno, mensurar o risco e combinar os ativos com o objetivo de minimizar o risco para um deter-

minado nível de retorno. A combinação pode ser matematicamente desafiadora quando a matriz de covariância dos retornos desses ativos é esparsa ou seus autovalores próximos a zero.

Essas ideias fundamentais de economia financeira ficam prejudicadas no Brasil, em face da alta remuneração que as aplicações de baixo risco sempre ofereceram ao poupador. A sociedade brasileira sempre teve enorme dificuldade para entender o real efeito disso nas escolhas individuais. A questão é que o risco que se incorria era majoritariamente sistêmico (macroeconômico) e não individual (decorrente de nossas escolhas de investimento) como se tem transformado mais recentemente. Assim, o poupador aplicava aproximadamente a seguinte fórmula de investimento: um pouco em renda fixa; outro tanto em imóveis e residualmente em algum negócio produtivo que advinha das aptidões do indivíduo ou do que ele herdava da família. Por exemplo, ser um dentista e ter um consultório ou ter uma fazenda etc.

Com a queda nas taxas de juros em decorrência da redução do risco sistêmico, em larga medida, a renda fixa passou a remunerar significativamente menos; não basta mais ter um diploma de ensino superior debaixo do braço para ter seu próprio consultório ou um negócio próprio; e houve uma significativa expansão de possibi-

lidade de investimentos, sendo que a renda variável, mais arriscada, tornou-se fundamental a quem deseja retornos maiores.

Simplesmente foi colocado à frente do brasileiro um cenário sem precedentes, embora muito comum fora do país. Uma possibilidade no espectro de investimentos são contratos de concessões públicas. Mas, e agora, como alocar a poupança? Como ponderar risco e retorno? Quem pensaria que o valor de contratos de futuro de petróleo poderia ter preços negativos?

Isso exige de nós, como sociedade e, especialmente, como pesquisadores, enorme reflexão a fim de recompor e rebalancear contratos de concessões públicas; separar os bons fundos dos piores fundos de investimento; e mesmo lidar com nossos inquilinos ou locadores.

Talvez, em fundos de investimentos, a resposta seja mais fácil: temos que analisar o que cada fundo gerou em média de retorno e comparar com o risco deles (medidas como *drawdown* máximo, volatilidade etc.), para ver se o que ele gerou de retorno compensou o risco tomado. Não é porque algum gestor tenha tido uma perda grande nessa crise que ele deixou de ser um bom gestor: é preciso analisar o preço relativo do risco assumido,

incluindo investimentos não financeiros.

#### 4 Conclusão

Risco e retorno parecem clichês, mas nesses momentos de estresse vemos que não são. E provavelmente, no futuro próximo, vamos voltar a tratá-los como algo distante, impossível, seguindo o racional daquela velha máxima popular “um raio não cai no mesmo lugar duas vezes”.

No entanto, espera-se que, depois desta experiência de pandemia, uma razoável transformação também ocorra no entendimento da sociedade, e principalmente dos agentes públicos, quanto à natureza do impacto do risco na formação de preços e na composição de mercados.

Por exemplo, boa parte das denúncias oferecidas pelo Ministério Público e das decisões proferidas pela Justiça são carregadas de uma leitura marxista sobre a natureza das relações econômicas, como as de consumo, oferta de serviços, concessões e relações de trabalho. Nessa leitura, o valor dos bens é função do custo de produção, salários e da apropriação da “mais valia” pelo produtor, inexistindo qualquer consideração sobre o risco do negócio. Essa omissão ba-

sicamente inviabiliza o marxismo como teoria, mas essa ideia equivocada permanece com bastante força entre aqueles que tomam decisões sobre as vidas das pessoas.

Quando muitos pensavam quão injustos eram os preços dos planos de saúde para idosos, a COVID-19 explica por que são ajustados para remunerar o risco. E se diferente fosse, não estariam eles sendo atendidos justamente agora quando da materialização deste risco.

As instituições financeiras, bancos e afins são os primeiros a sofrer com calotes, saques e com os efeitos adversos desses investimentos. Ao mesmo tempo, mitigam os riscos ao lançarem operações com derivativos, comprando o risco dos produtores e viabilizando a produção dos tangíveis que abastecem nossas casas e nossos negócios.

Aprendamos.

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

(\*\*) Pós-doutorado em Economia na FEA-USP.  
(E-mail: fernando\_fernandes\_netto@usp.br).

# Pandemia de Coronavírus/COVID-19: Impactos no Mercado de Trabalho e na Seguridade Social

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (\*)  
MÁRIO MAGALHÃES (\*\*)

A forte crise sanitária, econômica e social decorrente da pandemia de coronavírus ou COVID-19 está causando impactos significativos sobre o mercado de trabalho, sistemas de seguridade social e previdência no mundo como um todo. Uma forte retração econômica global parece inevitável e imprevisível até que se encontre alguma solução mais estrutural para combater o coronavírus, seja por meio de remédios ou vacinas minimamente eficazes. Essa grande depressão econômica certamente terá efeitos extremamente negativos sobre o mercado de trabalho e, consequentemente, sobre a previdência social e sobre o endividamento público. Ademais, a crise sanitária irá provocar grande sofrimento humano e mortes que, infelizmente, continuam em tendência de alta em vários países ou regiões no mundo. O presente artigo tem como intuito analisar de forma sintética os impactos sobre o mercado de trabalho e as respostas em nível internacional da Seguridade Social.

## 1 Impactos no Mercado de Trabalho

A COVID-19 provocará graves impactos tanto do ponto de vista sanitário quanto do econômico e do social. Embora difícil de prever, certamente haverá uma retração econômica muito severa com expressivos impactos negativos no mercado de trabalho. A Organização Internacional do Trabalho (OIT) vem fazendo esforços para monitorar os efeitos da pandemia de COVID-19 no mundo do trabalho, utilizando sua base de dados (ILOSTAT) para estimar o impacto no emprego e na renda derivado das medidas de isolamento social que vêm afetando negativamente as atividades econômicas em todo o mundo.

Em seu boletim Monitor, 2ª Edição, a OIT aborda os diferentes graus de risco econômico a que os trabalhadores estão expostos conforme a distribuição setorial do emprego, uma vez que as medidas de prevenção à pandemia afetam de forma

bastante diferenciada os diversos tipos de atividade. Trabalhadores em setores voltados à manutenção das necessidades básicas da população e às ações de combate aos efeitos da COVID-19, apesar de mais expostos à contaminação, estão mais protegidos do ponto de vista econômico, enquanto aqueles sujeitos ao isolamento social, por recomendação ou obrigatoriedade imposta pelas autoridades sanitárias de diversos países, estão em situação inversa.

Os dados da OIT referem-se à situação preexistente à ocorrência da pandemia e mostram que, dos pouco mais de 3,3 bilhões de trabalhadores que compõem a força de trabalho mundial, cerca de 1,25 bilhões representam quase 38% do total. Esta proporção de trabalhadores encontra-se em alto risco de sofrer prejuízos econômicos, seja pela perda do emprego, seja pela diminuição da renda – provocada por redução de salários ou de horas trabalhadas – ou mesmo pela queda na demanda de serviços

prestados por profissionais autônomos – formais e/ou informais (ver Tabela 1 do Anexo).

No caso brasileiro, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADc/IBGE) permite uma aproximação com a escala dos riscos setoriais do emprego gerados pela crise sanitária, conforme a conceituação utilizada no monitoramento da OIT. O formato da divulgação da PNADc e algumas limitações decorrentes da amostra restringem a avaliação a uma visão um pouco mais agregada das atividades econômicas; porém, ainda assim, revelam uma dimensão aproximada da situação de risco dos setores em face da conjuntura em curso.

Os dados da PNADc divulgados recentemente pelo IBGE, referentes ao primeiro trimestre de 2020, refletem apenas uma pequena parte do período em que se iniciaram as medidas de prevenção da pandemia, relativa às duas últimas semanas de março. Portanto, ainda não se pode correlacionar, de forma precisa, o desempenho do mercado de trabalho no primeiro trimestre do ano com os efeitos dessas medidas. O resultado global indica que o nível de ocupação apenas se manteve estável em relação a igual período do ano anterior e houve queda de 2,5% sobre o último trimestre de 2019, percentual acima da queda sazonal verificada no mesmo período dos três últimos anos (1,3%, em média). Estes resul-

tados podem estar refletindo em maior medida o arrefecimento no ritmo da atividade econômica.

Assim, os resultados deste 1º trimestre/2020 podem ser considerados mais apropriadamente como linha de base situada no momento pré-pandemia, a qual servirá para avaliação dos seus efeitos sobre os resultados apurados nos trimestres posteriores. Dito isso, passamos a avaliar os riscos para o emprego e a renda conforme o peso dos setores no mercado de trabalho brasileiro, bem como a tendência conjuntural desses setores no momento de início dos efeitos da COVID-19 no País.

Utilizando a matriz setorial de risco proposta pela OIT, verifica-se que, do total de 92,2 milhões de trabalhadores que compunham nossa força de trabalho durante o 1º trimestre/2020, 34,6 milhões possuíam alto risco de sofrer prejuízos econômicos em decorrência das medidas de combate à pandemia, representando 37,5% do total (ver Tabela I, a seguir).

Entre os três setores considerados de alto risco, verifica-se que no 1º trimestre de 2020:

I. O setor de *Comércio Varejista e Atacadista e de Reparação de Veículos e Motocicletas* representava 18,9% do total da força de trabalho no Brasil, somando 17,4 milhões de trabalhadores. Trata-se de um segmento expressivo e

intensamente afetado em todo o mundo na atual conjuntura. A tendência do setor no 1º trim/2020 mostrou estabilidade do número de ocupados em relação a igual período do ano anterior e, em relação ao trimestre anterior, sofreu uma queda de 3,5%, contra uma média de 1,9% no mesmo período dos três anos anteriores. A queda mais acentuada nesse 1º trim/2020 mostra que, além da sazonalidade negativa própria do período, outros fatores conjunturais contribuíram para um pior desempenho do setor no início deste ano. Além disso, observa-se que, desde o início da recuperação econômica, o Comércio tem apresentado crescimento bem mais lento que a indústria e os serviços de um modo geral (apenas 1,4% desde o início da recuperação no 1º trim/2017, contra 4,4% na Indústria e 8,2% nos serviços, no mesmo período).

II. A *Indústria em Geral, com largo predomínio da indústria de transformação*, é o segundo setor de alto risco com maior participação na força de trabalho (12,8%), com um total de 11,8 milhões de trabalhadores. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o comportamento da Indústria foi positivo em 1,5%. Em relação ao trimestre anterior, apresentou queda de 2,6%, também mais intensa que o verificado no padrão sazonal do setor (média de -1,3% nos últimos três anos).

III. Os serviços de *Alojamento e Alimentação*, um dos setores mais atingidos pelas medidas de combate à COVID-19, representa 5,8% da força de trabalho no Brasil, somando 5,3 milhões de trabalhadores. O setor já demonstrou um desempenho negativo em relação ao mesmo trimestre de 2019 (-1,3%), após seis anos de crescimento anual consecutivo. Além disso, sofreu

uma queda expressiva de 5,4% em relação ao trimestre anterior, contrariando o padrão sazonal verificado nos três anos anteriores, nos quais a tendência havia sido de crescimento (1,6%, em média). Esses dados mostram que o setor já vinha apresentando fragilidade na conjuntura pré-pandemia.

*Tabela 1 – Perspectiva Setorial de Risco do Emprego no Brasil em Face da Pandemia de Covid-19 (IBGE/PNADc)*

Setor Econômico	Impacto da crise no resultado econômico	Estimativas dos trimestres móveis			Variação % sobre o trimestre anterior	Variação % sobre igual trimestre 2019	Participação % (1º Trim 2020)	Relação salarial (média setor/ média global)
		1º Trim 2019	4º Trim 2019	1º Trim 2020				
Administração pública, defesa, seguridade social, educação, saúde humana e serviços sociais	Baixo	15.981	16.529	16.525	0,0	3,4	17,9	1,46
Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura	Médio-Baixo (*)	8.422	8.333	8.266	-0,8	-1,9	9,0	0,59
Construção	Médio	6.518	6.820	6.380	-6,5	-2,1	6,9	0,76
Transporte, armazenagem e correio	Médio-Alto (*)	4.790	4.896	4.870	-0,5	1,7	5,3	0,94
Outros serviços (Domésticos, artes, cultura e recreação, organizações associativas, manutenção de equipamento de informática e comunicação, outras atividades de serviços pessoais, organismos internacionais)	Médio-Alto (*)	10.988	11.543	10.956	-5,1	-0,3	11,9	0,55
Informação, comunicação, atividades financeiras e seguros, imobiliárias, profissionais e administrativas	Médio-Alto (*)	10.467	10.570	10.625	0,5	1,5	11,5	1,42
Indústria em geral (transformação, extrativa, gás e eletricidade)	Alto (*)	11.667	12.166	11.844	-2,6	1,5	12,8	1,01
Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas	Alto	17.542	18.009	17.381	-3,5	-0,9	18,9	0,80
Alojamento e alimentação	Alto	5.424	5.663	5.355	-5,4	-1,3	5,8	0,63
Total		91.799	94.529	92.202	-2,5	0,4	100,0	1,00

(\*) Indica setores que incluem subsetores que foram afetados de maneiras diferentes, nos quais a avaliação de risco levou em conta as características predominantes.

Entre os três setores considerados de risco médio-alto, verificou-se que no 1º trimestre de 2020:

- I. O conjunto formado pelos serviços de *Informação, Comunicação, Financeiros e Seguros, Imobiliários, Profissionais e Administrativos* pode ser considerado de risco médio-alto por agregar atividades de risco médio (Informação, Comunicação, Financeiros e Seguros) e de alto risco (Imobiliários, Profissionais e Administrativos). Como um todo, o setor representava 11,5% da força de trabalho no País, equivalente a 10,6 milhões de trabalhadores. As atividades mais afetadas pela pandemia estão relacionadas com os serviços técnicos profissionais e administrativos de apoio a empresas e pessoas físicas. O conjunto do setor vem apresentando boa recuperação, com crescimento de 1,5% sobre igual período do ano anterior e manteve relativa estabilidade do pessoal ocupado em relação ao trimestre anterior (0,5%), dentro dos padrões sazonais do período.
- II. O conjunto *Outros Serviços* envolve uma gama de atividades consideradas de risco médio-alto, levando-se em conta que ainda há algumas possibilidades de continuidade dessas atividades na conjuntura da pandemia. Nesse conjunto, os *Serviços Domésticos* são os mais expressivos, seguidos de *Serviços Pessoais, Artes, Cultura e Recreação, e Manutenção*

*de Equipamentos de Informática e Comunicação*. Ao todo, essas atividades representavam 11,9% da força de trabalho, equivalente a quase 11 milhões de trabalhadores. O número de ocupados, entretanto, já sofreu uma queda expressiva em relação ao trimestre anterior (5,1%), bem mais intensa que o padrão sazonal verificado no mesmo período dos três anos anteriores (1,6%), com forte influência dos *Serviços Domésticos*.

- III. Os serviços de *Transporte, Armazenagem e Correios*, considerados de risco médio-alto devido ao fato de que o transporte de passageiros, em suas diversas modalidades, e boa parte do transporte e armazenagem de cargas de produtos considerados não essenciais estarem severamente comprometidos com as medidas de restrição à circulação de pessoas e à presença de funcionários nas empresas. De outro lado, o transporte de produtos por encomendas *on line* cresceu bastante, aumentando também a demanda dos *Serviços de Correios*, fator que vem mantendo parte das atividades do setor. Em conjunto, essas atividades respondem por 5,3% da força de trabalho no Brasil, somando 4,9 milhões de trabalhadores. O setor aumentou o número de ocupados em 1,7% em relação a igual período do ano anterior e manteve estabilidade em relação ao trimestre imediatamente anterior, dentro

dos padrões sazonais dos anos anteriores.

Somando-se a participação dos setores de risco alto e médio-alto, o mercado de trabalho no Brasil possuía cerca de dois terços (66,2%) de sua força de trabalho em condições de vulnerabilidade econômica na conjuntura da COVID-19, equivalente a 61,0 milhões de trabalhadores ocupados durante o 1º trim/2020.

Com exceção dos setores de *Informação, Comunicação, Financeiros e Seguros, Imobiliários, Profissionais e Administrativos* e da *Indústria*, a maioria dos trabalhadores que atuam nos demais setores de maior risco exercem atividades de rendimentos mais baixos e com menor grau de proteção social, o que pode levar a um agravamento das desigualdades sociais durante e após o período da pandemia.

## 2 Impactos na Seguridade Social

Os últimos meses estão sendo marcados por mudanças recentes nos sistemas previdenciários de muitos países, com alterações induzidas pela COVID-19. Desde o surto inicial da pandemia em janeiro deste ano, países ao redor do mundo adotaram uma variedade de medidas para mitigar seus efeitos sociais e econômicos. Entre as principais iniciativas estão: a) mudanças nas regras de contribuição, incluindo diferimentos, suspensões e redu-

ções temporárias; b) alterações nas regras que afetam os benefícios da seguridade social, incluindo benefícios extras, aumentos nos valores de benefícios mensais, adiantamento de pagamentos e suspensões de multas por retirada antecipada no caso de poupança de previdência privada. Essas reformas costumam fazer parte de pacotes de estímulos maiores que incluem aumentos em outros benefícios sociais e várias formas de assistência a empresas e indivíduos.

No tocante ao primeiro grupo de medidas relacionadas às contribuições previdenciárias, destacam-se, entre as mais comuns, implementadas nos últimos meses, o diferimento ou suspensão de contribuições para seguridade social ou, em casos mais extremos, redução temporária das contribuições. O objetivo de tais medidas é, obviamente, reduzir os efeitos econômicos de curto prazo para as empresas, visando a manutenção de empregos pela redução dos custos trabalhistas, em um momento em que muitas empresas apresentam quedas expressivas no faturamento. Entre os países que tomaram medidas neste sentido podem ser citados Alemanha, Argentina, Bélgica, Bolívia, Brasil, China, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Islândia, Jordânia, Líbano,

Malásia, Malta, Montenegro, Marrocos, Noruega, Peru, Portugal, Polônia, Rússia, Suíça, Reino Unido, Tailândia, Uruguai e Vietnã.

A segunda categoria de medidas previdenciárias adotadas em resposta à COVID-19 está relacionada aos pagamentos de benefícios. Isso inclui pagamentos direcionados de montante fixo, aumentos no valor de benefícios da seguridade social, adiantamento de pagamentos e novas regras temporárias para contas de previdência privada para saques antecipados. Países que adotaram mudanças nas regras de benefícios de pensão incluem Austrália, Barbados, Brasil, Hong Kong, Islândia, Índia, Israel, México, Nova Zelândia e Peru (ver Quadro 1 do Anexo).

### 3 Considerações Finais

Como dito ao início, a dimensão das consequências econômicas e sociais da COVID-19 em todo o mundo é ainda hoje imprevisível, seja porque sua disseminação permanece em curso na maioria dos países, sem perspectivas certas para obtenção de vacina ou medicação comprovadamente eficaz, seja pela magnitude e multiplicidade de seus efeitos na economia e na vida social global.

A drástica queda no produto interno de cada país levará, necessariamente, a um forte desequilíbrio fiscal, de forma generalizada, pela redução da arrecadação e aumento do endividamento público, pois atualmente não há alternativas para o enfrentamento da crise que não sejam as medidas de amparo social e econômico descritas acima, que se configuram como estratégias inevitáveis para a preservação da vida e para a manutenção da renda.

A efetividade das estratégias adotadas em cada país para enfrentar a crise pressupõe o duplo desafio do combate à COVID-19 e, ao mesmo tempo, da preservação, o quanto possível, de sua economia, envolvendo a sobrevivência das empresas, a manutenção dos empregos e a reposição da renda. Os resultados obtidos no enfrentamento desse duplo desafio em muito dependerão da capacidade dos governos em monitorar a situação de crise, no que se refere tanto ao mapeamento do quadro infeccioso e eficácia das ações sanitárias quanto à real situação dos segmentos econômicos mais atingidos pelas medidas sanitárias, a fim de implementar ações coordenadas e que sejam melhores para a sociedade como um todo.

## Anexo

Tabela 1 – Trabalhadores em Risco: Perspectiva Setorial  
OIT: Situação Mundial (em 1.000 Pessoas)

Setor Econômico	Impacto atual da crise no resultado econômico	Situação básica do emprego (estimativas globais para 2020 anteriores à COVID-19)		
		Nível de emprego	Participação no emprego global	Relação salarial (setor/global)
Educação	Baixo	176.560	5,3	1.23
Saúde humana e atividades de trabalho social	Baixo	136.244	4,1	1.14
Administração pública e defesa; segurança social obrigatória.	Baixo	144.241	4,3	1.35
Serviços de utilidade pública	Baixo	26.589	0,8	1.07
Agricultura; silvicultura e pesca	Médio-Baixo(*)	880.373	26,5	0.72
Construção	Médio	257.041	7,7	1.03
Financeiro e atividades de seguro	Médio	52.237	1,6	1.72
Minas e pedreiras (Indústria e mineração)	Médio	21.714	0,7	1.46
Artes, entretenimento, recreação e outros serviços	Médio-Alto (*)	179.857	5,4	0.69
Transporte, armazenagem e comunicação	Médio-Alto(*)	204.217	6,1	1.19
Serviços de alojamento e alimentação	Alto	143.661	4,3	0.71
Imobiliárias; atividades comerciais e administrativas	Alto	156.878	4,7	0.97
Indústria	Alto	463.091	13,9	0.95
Comércio atacadista e varejista; reparação de veículos <b>automotores</b> e motocicletas	Alto	481.951	14,5	0.86
TOTAL		3.324.654	100,0	1,00

Fonte: Monitor da OIT, 2ª edição: COVID-19 e o mundo do trabalho.

(\*) Indica setores que incluem subsetores que foram afetados de maneiras diferentes.

Nota: avaliação da OIT de dados financeiros em tempo real e dados de linha de base do ILOSTAT sobre estimativas globais de distribuição setorial de emprego (ISIC Rev. 4).

Quadro 1  
Quadro Consolidado de Medidas Previdenciárias ou na Seguridade Social

País	Mudanças nas Regras de Contribuição	Alterações nas Regras de Benefícios
<i>Alemanha</i>	De março de 2020 até o final do ano, o governo reembolsará as contribuições para seguridade social dos funcionários que experimentam redução das horas de trabalho e remuneração (chamada <i>Kurzarbeit</i> ou trabalho de curta duração)	
<i>Argentina</i>	O governo reduziu as contribuições sociais dos empregadores em até 95% para empresas com até 100 funcionários registrados até 29 de fevereiro.	
<i>Austrália</i>		Beneficiários podem ser elegíveis para receber até dois pagamentos de apoio econômico isentos de impostos US\$ 454,33. O primeiro pagamento será feito em abril (para cerca de 6,5 milhões de beneficiários elegíveis) e o segundo pagamento será feito em julho (para 5 milhões de beneficiários elegíveis). Além disso, no programa de previdência profissional obrigatória do país (Superannuation), os participantes que experimentam dificuldades severas podem sacar até US\$ 6.057,72 de seus saldos contábeis em ambos os exercícios de 2019/2020 e 2020/2021.
<i>Bélgica</i>	Os empregadores afetados pela COVID-19 podem adiar o pagamento de suas contribuições previdenciárias (vencimentos a partir de 20 de março) até 15 de dezembro. Além disso, trabalhadores independentes podem, em determinadas condições, solicitar diferimento, isenção ou redução das contribuições.	
<i>Bolívia</i>	Suspensão das contribuições mandatórias para as contas individuais de março e abril. As contribuições não serão coletadas enquanto o país permanecer em quarentena.	
<i>Brasil</i>	O governo diferiu a data de vencimento das contribuições de empregadores de março e abril para julho e setembro.	Adiantamento do pagamento do 13º da competência de agosto e novembro para abril e maio.
<i>China</i>	Contribuições dos empregadores para aposentadorias, indenização trabalhista, seguro-desemprego e benefícios de saúde foram suspensos ou reduzidos, dependendo da província e tamanho da força de trabalho. Na província de Hubei, todos os empregadores (independentemente do tamanho) estão isentos do pagamento de fevereiro até junho de 2020 (cinco meses). Em todas as outras províncias, regiões e municípios, pequenas e médias empresas estão isentas de pagar contribuições no período de cinco meses, enquanto grandes empregadores poderão reduzir as contribuições em 50% para o período de três meses, de fevereiro a abril de 2020.	

<i>Espanha</i>	Empregadores que reduziram temporariamente o horário de trabalho das empresas ou suspenderam contratos de trabalho estão isentos totalmente ou parcialmente do pagamento das contribuições. O governo cobrirá 100% dessas contribuições para os empregadores com menos de 50 funcionários e 75% para aqueles com 50 ou mais funcionários.	
<i>Finlândia</i>	O governo reduziu contribuição dos empregados para as aposentadorias profissionais pagas de maio a dezembro em 2,6% pontos. A redução será financiada por um Fundo, que será através de uma maior contribuição do empregador nos anos de 2022 a 2025. Além disso, o período de pagamento de 2 meses das contribuições pode ser prorrogado até 3 meses para aquelas contribuições com vencimento de fevereiro até maio.	
<i>França</i>	Os empregadores podem adiar o pagamento para previdência social por até 3 meses sem multa. O diferimento inicialmente aplicado às contribuições de março foi estendido para cobrir os vencimentos em abril.	
<i>Grécia</i>	As contribuições devidas em março e abril tiveram seu vencimento postergado para setembro e outubro, respectivamente.	
<i>Holanda</i>	Empregadores que participam de vários programas de previdência ocupacional podem diferir suas contribuições. Aqueles no setor de viagens e hotelaria podem adiar as contribuições em 1 mês, enquanto aqueles nos setores de construção e limpeza e cabeleiros podem adia-las em até 2 meses.	
<i>Hong Kong</i>		Beneficiários da assistência social receberão um subsídio extra igual a 1 mês de benefícios.
<i>Hungria</i>	Governo introduziu emenda que isentou os empregadores e funcionários de pagar uma parte de suas contribuições previdenciárias de março a junho de 2020.	
<i>Índia</i>		Beneficiários do Programa de Assistência Social Nacional receberão seus benefícios com 3 meses de antecedência. Além disso, participantes no Sistema Nacional de Pensões podem fazer saques parciais de suas contas para usar no tratamento de COVID-19.
<i>Islândia</i>	Empregadores que foram significativamente afetados pela COVID-19 podem adiar em até três meses as contribuições para seguridade social devidas de abril a dezembro. O prazo final para pagamento dessas contribuições diferidas é 15 de janeiro de 2021	Durante um período de 15 meses, os indivíduos podem retirar US\$ 5.604,61 por mês, até o máximo de US\$ 84.069,19 de suas contas pessoais voluntárias de aposentadoria. As retiradas serão tributadas como renda regular.

<i>Israel</i>		Empregados com idade igual ou superior a 67 anos que estão em <i>laid off</i> , de 1º de março a 19 de abril, podem ser elegíveis a uma bolsa de adaptação.
<i>Malásia</i>	Em 1º de abril, a contribuição dos funcionários para o Fundo de Previdência dos Empregados (EPF) caiu de 11% dos ganhos mensais para 7% para membros com menos de 60 anos de idade. Existe a opção para manter a contribuição em 11%. Espera-se que a redução da taxa de contribuição esteja em vigor de 1º de abril até o final do ano.	
<i>Marrocos</i>	Empregadores que continuam pagando os salários de pelo menos 80% de seus funcionários estão isentos de pagar contribuições para a seguridade social até 30 de junho de 2020. Os funcionários devem estar registrados no Fundo Nacional de Seguridade Social.	
<i>México</i>		Adiantamento de pagamento dos benefícios sociais para idosos ( <i>Pensión para Adultos Mayores</i> )
<i>Nova Zelândia</i>		Em 1º de abril, o governo implementou um incremento permanente de US\$ 14,74 por mês na aposentadoria universal para idosos.
<i>Noruega</i>	O governo reduziu a contribuição de maio e junho em 4 pontos percentuais: de 14,1 % da folha de pagamento mensal bruta para 10,1%. Além disso, as contribuições previdenciárias com vencimento em maio serão adiadas para agosto.	
<i>Peru</i>	Contribuições dos funcionários ao programa obrigatório de contas individuais foram suspensas em abril. Pessoas seguradas geralmente contribuem com 10% do rendimento bruto mensal.	Certos participantes do programa de contas individuais obrigatórias podem retirar até 2.000 soles (US\$ 581,83) de suas referidas contas. Para ser elegível, o trabalhador não deve ter contribuído para sua conta de setembro de 2019 a fevereiro de 2020. Além disso, o governo está adiantando pagamentos de benefícios de assistência social, incluindo os não contributivos para idosos ( <i>Pensión 65</i> ) e incapacidade ( <i>CONTIGO</i> ).
<i>Polônia</i>	Os empregadores podem solicitar um adiamento de três meses de contribuições previdenciárias com vencimento em março, abril e maio.	

<i>Portugal</i>	Os empregadores podem adiar o pagamento de contribuições com vencimentos em março, abril e maio de 2020; aqueles que optarem por fazê-lo serão obrigados a pagar um terço do valor das contribuições no mês de vencimento e podem optar por pagar os dois terços restantes de julho a setembro ou de julho a dezembro. Todos os pequenos empregadores (aqueles com menos de 50 funcionários) são elegíveis para o diferimento; aqueles com pelo menos 50 funcionários devem demonstrar uma perda de receita de pelo menos 20% no período de março a maio de 2020 em comparação com o mesmo período em 2019 para conseguir o diferimento.	
<i>Reino Unido</i>	Como parte de programa de retenção de emprego, o governo cobrirá 80% das contribuições dos empregadores para o programa de previdência ocupacional para empregados em licença remunerada temporária. O programa entrou em vigor em 1º de março e espera-se que ele esteja em vigor por 4 meses.  Além disso, os empregadores que estão contribuindo acima da taxa mínima de contribuição podem, sob certas condições, reduzir temporariamente sua contribuição para esses funcionários até a taxa mínima sem consulta.	
<i>Rússia</i>	Empregadores de pequeno e médio porte podem adiar o pagamento de contribuições para a previdência social por 6 meses.	
<i>Suíça</i>	Os empregadores afetados pela crise podem solicitar um diferimento temporário de contribuições para certos programas da seguridade social, incluindo o programa de aposentadoria por idade e seguro de invalidez.	
<i>Tailândia</i>	O governo reduziu as contribuições dos empregadores e funcionários de 5% da folha de pagamento/ganhos mensais brutos para 4% até agosto de 2020.	
<i>Uruguai</i>	O governo reduziu as taxas de contribuição do seguro social pagas por funcionários de pequenas empresas (até 10 funcionários), trabalhadores por conta própria e membros de cooperativas em 40% para os meses de março e abril; os 60% restantes destas contribuições podem ser pagos em seis parcelas mensais a partir de junho.	
<i>Vietnã</i>	Empregadores e funcionários de indústrias afetados pela COVID-19 podem adiar suas contribuições para benefícios de aposentadoria e pensão até junho. O governo não cobrará juros sobre os pagamentos em atraso.	

Fonte: SSA (2020).

## Referências

---

<https://www.ilo.org/global/topics/coronavirus/country-responses/lang--en/index.htm>

ILO - International Labour Organization. **COVID-19 and the world of work: impact and policy responses**. Disponível em: [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefngnote/wcms\\_738753.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefngnote/wcms_738753.pdf), 2020.

OIT. **ILO Monitor 2nd edition: COVID-19 and the world of work. Updated estimates and analysis**, 04/2020.

SSA - Social Security Administration. International Update April 2020. Focus on International COVID-19 Induced Reforms.

*(\*) Mestre em Economia pelo IPE/USP e em Direção e Gestão de Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela*

*Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS). Doutorado em Economia pela Universidade Autônoma de Madrid. O autor teve passagens pelo Ministério da Previdência Social (assessor especial do Ministro, Diretor do Departamento do RGPS e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (assessor especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS), do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT) e do Conselho Nacional dos Direitos do Idoso (CNDI). Ganhador do Prêmio Interamericano de Proteção Social (2º lugar) da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) em 2015 e do Prêmio SOF de Monografia (2º lugar) do Ministério do Planejamento/ESAF em 2016. (E-mail: rogerio.costanzi@uol.com.br).*

*(\*\*) Cientista Social pela UNESP, Mestre em Políticas Públicas pelo Departamento de Serviço Social-UnB, Especialização em Sociologia pelo Departamento de Sociologia-UnB, Especialização em Gestão de Políticas Públicas de Emprego pelo CESIT/UNICAMP. O autor tem passagens pela Secretaria de Trabalho do GDF (Diretor de Planejamento e Pesquisa), Ministério do Planejamento (Gerente de Projetos), Ministério do Trabalho e Emprego (Coordenador Geral de Cadastros, Identificação Profissional e Pesquisas e Diretor de Emprego e Renda).*

# Capital de Giro em Fluxo de Caixa Real

RODRIGO DE-LOSSO (\*)  
FELIPE SANDE (\*\*)

## 1 Introdução

Para as empresas, a necessidade de investimento em capital de giro (NIG) surge dos descasamentos entre os seus prazos de recebimentos e de pagamentos. Quanto maior a diferença entre o prazo dado aos recebíveis dos clientes em relação ao prazo recebido para pagamentos dos fornecedores, maior será a necessidade de NIG.

Em períodos nos quais ocorre o aumento desse descasamento, as empresas são forçadas a aportar mais caixa para bancar aumento do NIG, enquanto em períodos em que ocorre a redução desse descasamento as empresas liberam caixa em razão da redução do NIG.

Assim, o volume financeiro necessário ao NIG das empresas é determinado pelas oscilações dos seus prazos de recebimento e de pagamento, sendo estes determinados em razão das estratégias empresariais, condições do setor e do mercado.

No contexto de uma empresa com fluxo de caixa de horizonte limitado – por exemplo, uma concessão ou parceria público-privada –, o volume financeiro que a empresa

aporta durante a execução do contrato para bancar o NIG é liberado ao final do horizonte, uma vez que se encerra o descasamento entre os prazos de recebimento e de pagamento. Todo volume financeiro investido no NIG é transformado em caixa livre para a empresa.

No universo dos estudos de viabilidade econômica de projetos, a experiência mostra que frequentemente o NIG é negligenciado. Uma das razões é a incompreensão dos modeladores sobre a dinâmica de descasamento de prazos, o que ocorre mesmo em projetos com pouca variação de prazos e volumes financeiros como em Parcerias Público-Privadas (PPPs). Outra razão é a alegação de baixa relevância da rubrica, uma vez que o volume financeiro a ser liberado à empresa está no futuro distante, logo, seu valor presente parece pequeno.

Nesse contexto, o primeiro ponto desta nota técnica é mostrar que o NIG tem um efeito importante no dimensionamento do fluxo de caixa livre de projetos e não deve ser negligenciado. Em particular, o NIG reduz a taxa interna de retorno (TIR) do projeto. Mesmo que seja uma redução pequena, isso

evidentemente tem que ser levado em consideração por ocasião de eventual reequilíbrio do contrato.

Além disso, ao se usar um fluxo de caixa real, frequentemente os modeladores dimensionam o NIG de forma equivocada. Assim, o segundo ponto desta nota técnica é mostrar como neutralizar a distorção inflacionária do NIG em um fluxo de caixa real e o tamanho da distorção oriunda de se omitir a neutralização sugerida. Isso porque o efeito inflacionário acumula-se ao longo do tempo, como será mostrado.

## 2 Capital de Giro

Inicialmente, é preciso definir o tamanho/volume financeiro do NIG. Há várias formas de fazê-lo. Aqui adotaremos uma forma *ad hoc* bastante comum na prática: o NIG será uma proporção dos custos operacionais anuais – Opex. Por exemplo, o NIG cobrirá até três meses de descasamento entre os recebíveis e os custos operacionais, caso em que o NIG será  $\frac{3}{12} = 25\%$  do Opex.

Admite-se que o Opex seja dado em termos reais. Eis que isto pode ser um problema do ponto de vista

prático, haja vista que na dinâmica do negócio devem-se considerar os efeitos inflacionários no NIG, pois este retorna sem correção, isto é, trata-se de uma rubrica de caráter nominal. Normalmente, as pessoas não visualizam isso e ignoram os efeitos inflacionários do NIG no fluxo de caixa real. Não percebem, por exemplo, que nesse caso o valor real do NIG inicialmente empregado vai caindo e, por isso, requer que o efeito da inflação seja considerado. Em outras palavras, se o NIG inicialmente empregado não é corrigido monetariamente, ao final do período ele será devolvido em valor real menor do que foi inicialmente empregado.

Para melhor entendimento do problema, em verdade, vamos começar tratando o NIG supondo seu valor nominal. Defina, pois, o Opex nominal do período  $t$ ,  $Opex_t^n$ , dado um Opex real,  $Opex_t^r$ , da seguinte forma:

$$Opex_t^n = Opex_t^r \times I_t,$$

em que

$I_t$  é o índice acumulado de inflação dado por:

$$I_t = \prod_{j=2}^t (1 + \pi_j), t = 2, 3, \dots, T,$$

sendo  $\pi_j$  a taxa de inflação do período  $j$ ,

$$I_1 = 1.$$

Defina o NIG nominal por  $K_t^n$ . Podemos, assim, obter o NIG nominal do primeiro período,  $K_1^n$ , como uma fração do Opex nominal inicial, da seguinte forma:

$$K_1^n = Opex_1^n \times \frac{m}{12};$$

em que

$m$  pode ser interpretado como o número de meses entre pagamentos e recebimentos ou descasamento de caixa.

O cuidado inicial é observar que o NIG de um ano pode ser transportado para o ano seguinte. Logo, são as variações de Opex nominal que resultarão nas variações no capital de giro, da seguinte forma:

$$\Delta K_t^n = (Opex_t^n - Opex_{t-1}^n) \times \frac{m}{12}, t = 2, \dots, T,$$

em que

$$\Delta x_t = x_t - x_{t-1}.$$

No conceito nominal, é importante destacar a variação do Opex a cada ano. Se os custos operacionais crescem com a inflação, então o mesmo deverá ocorrer com o NIG. Porém, essa variação nominal tem um efeito real e, importante, não será devolvida ao final do período, justamente porque sua função é manter o NIG constante em termos reais.

O capital de giro a ser revertido será dado por:

$$K_T^n = K_1^n + \sum_{t=2}^T \Delta K_t^n,$$

Podemos agora obter o NIG real,  $K_t^r$ , dado por:

$$K_t^r = \frac{K_t^n}{I_t}.$$

Os incrementos reais de NIG serão dados da seguinte forma:

$$\Delta K_t^r = \frac{(Opex_t^n - Opex_{t-1}^n)}{I_t} \times \frac{m}{12} =$$

$$\Delta K_t^r = Opex_t^r \times \frac{m}{12} - \frac{1}{I_t} \times Opex_{t-1}^n \times \frac{m}{12} =$$

$$\Delta K_t^r = \left( Opex_t^r - \frac{I_{t-1}}{I_t} \times Opex_{t-1}^r \right) \times \frac{m}{12}$$

Note que, no conceito real, é preciso ajustar o NIG do período anterior à razão de índices inflacionários. Normalmente, não se faz esse ajuste, e gera-se uma distorção. Esse ajuste corresponde mais simplificada-mente a deflacionar o Opex do período anterior ao período presente de forma a materializar o efeito inflacionário em termos reais. De fato, observe que:

$$\frac{I_{t-1}}{I_t} = \frac{\prod_{j=2}^{t-1} (1 + \pi_j)}{\prod_{j=2}^t (1 + \pi_j)} = \frac{1}{1 + \pi_t}$$

Portanto, a variação real do NIG real será:

$$\Delta K_t^r = \left( Opex_t^r - \frac{1}{1 + \pi_t} \times Opex_{t-1}^r \right) \times \frac{m}{12}$$

Note que o NIG real se reduz pelo efeito inflacionário mesmo quando o Opex é mantido constante. Com efeito, outro modo de interpretar a fórmula anterior é imaginar que o Opex presente precisa incluir a perda inflacionária do passado. Para ver isso, some e subtraia  $Opex_{t-1}^r$  na fórmula anterior da seguinte forma:

$$\Delta K_t^r = \left( Opex_t^r - \frac{1}{1 + \pi_t} \times Opex_{t-1}^r + Opex_{t-1}^r - Opex_{t-1}^r \right) \times \frac{m}{12} =$$

$$\Delta K_t^r = \left[ Opex_t^r + \left( 1 - \frac{1}{1 + \pi_t} \right) \times Opex_{t-1}^r - Opex_{t-1}^r \right] \times \frac{m}{12} =$$

$$\Delta K_t^r = \left( Opex_t^r + \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \times Opex_{t-1}^r - Opex_{t-1}^r \right) \times \frac{m}{12}$$

O termo  $\frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \times Opex_{t-1}^r$  representa o ajuste/a perda inflacionária oriunda do Opex passado a ser feito no Opex real corrente num fluxo de caixa real.

A liberação do NIG decorre da soma de suas variações excluído o efeito inflacionário. Nesse caso, no último período reverte-se o NIG empregado nos períodos anteriores como variações de Opex:

$$KR_T^r = Opex_1^r \times \frac{m}{12} + \sum_{t=2}^{T-1} (Opex_t^r - Opex_{t-1}^r) \times \frac{m}{12} = Opex_{T-1}^r \times \frac{m}{12}$$

Note que a perda inflacionária é desconsiderada para fins de liberação do NIG utilizado ao longo do período.

### 3 Efeito de se Ignorar o Fluxo de Caixa

Nesta seção, apresentamos um fluxo de caixa fictício e discutimos os efeitos de se ignorar o NIG em um fluxo de caixa, consubstanciando a primeira contribuição esta nota técnica.

Para isso, considere o seguinte fluxo de caixa real de 10 anos, cujos valores estão em milhões de unidades monetárias:

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
Receita	-	800	800	800	800	800	800	800	800	800	7,200
Tributos	-	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(1,440)
Opex	-	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(1,800)
Capex	(2,534)										(2,534)
Capital de Giro											-
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(2,534)</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>1,426</b>
TIR		10.00%									

Esse fluxo de caixa foi montado para resultar numa taxa interna de retorno (TIR) de 10% ao ano. Os tributos correspondem a 20% da receita. O Opex corresponde a 25% da receita. Nesse exemplo, nada se considera de NIG.

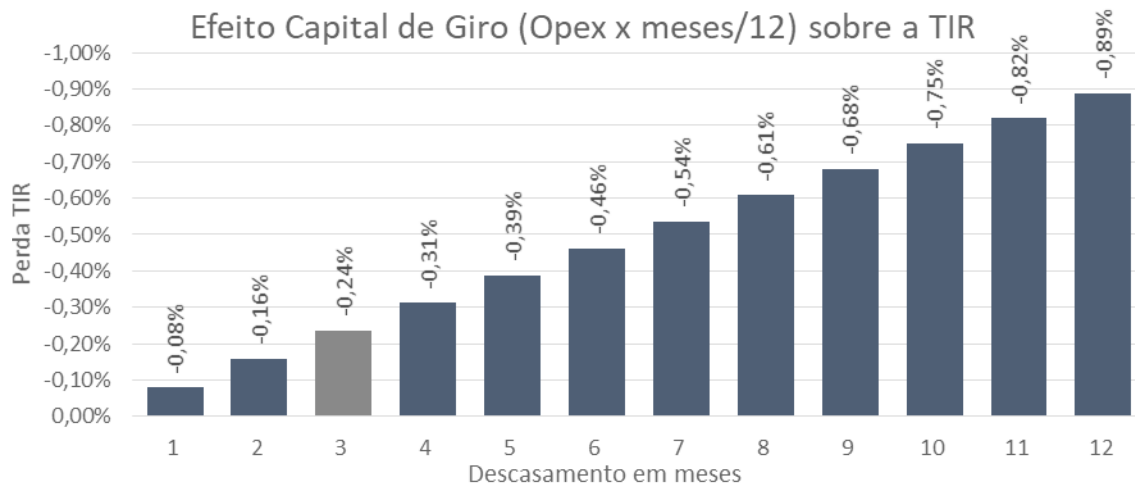
A partir desse exemplo, vamos supor inicialmente uma economia sem inflação, mas vamos introduzir o NIG no fluxo real correspondente a três meses de descasamento de fluxo, ou seja, 25% do Opex. Nesse caso, temos o seguinte fluxo de caixa:

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
Receita	–	800	800	800	800	800	800	800	800	800	7,200
Tributos	–	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(1,440)
Opex	–	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(1,800)
Capex	(2,534)										(2,534)
Capital de Giro	–	(50)	–	–	–	–	–	–	–	50	–
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(2,534)</b>	<b>390</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>490</b>	<b>1,426</b>
TIR		9.76%									
VPL (10%)		(24.2)									

Observe o desembolso real a partir do segundo ano do projeto e liberação desse no último ano. Nesse caso, houve uma perda em termos de TIR de 0,24%, correspondente a um valor presente líquido de R\$ 24,2 milhões, se o fluxo for descontado a 10% ao ano.

De fato, o efeito sobre a TIR cresce se a necessidade de NIG aumenta, isto é, se o descasamento entre recebimentos e pagamentos se amplia. O Gráfico 1, a seguir, mostra esse resultado:

Gráfico 1



O caso estudado no fluxo de caixa corresponde a três meses de descasamento. A perda em termos de TIR é ligeiramente decrescente quando se aumenta o descasamento e, conseqüentemente, o tamanho do NIG.

#### 4 Efeito de se Ignorar a Perda Inflacionária no Capital de Giro

Nesta seção, apresentamos um fluxo de caixa fictício e discutimos os efeitos de não se incluir o ajuste in-

flacionário do NIG,  $\frac{\pi_t}{1+\pi_t} \times Opex_t^r$ , em um fluxo de caixa real. Vamos supor, para simplificar, uma inflação constante de 3,5% ao ano, correspondente à meta inflacionária vigente no Brasil.

Considere, pois, o seguinte fluxo de caixa real incluindo as perdas inflacionárias:

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
Receita	-	800	800	800	800	800	800	800	800	800	7,200
Tributos	-	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(160)	(1,440)
Opex	-	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(200)	(1,800)
Capex	(2,534)										(2,534)
Capital de Giro	-	(50.0)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	48.3	(13.5)
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(2,534)</b>	<b>390</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>488</b>	<b>1,413</b>
TIR	9.68%										
VPL (10%)	(32.5)										

Veja que o NIG vai aumentando de \$ 1,7 todo ano, oriundo da perda inflacionária,  $L_t$ :

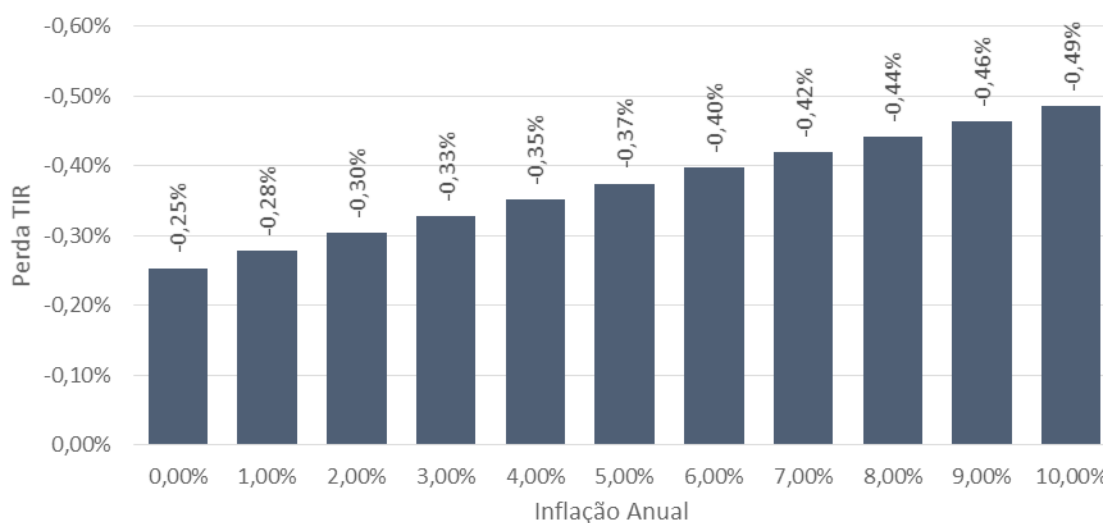
$$L_t = \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \times Opex_{t-1}^r \times \frac{m}{12} = \frac{0,035}{1 + 0,035} \times 200 \times \frac{3}{12} = 1,69.$$

A liberação final é de \$ 50 menos a perda inflacionária do período anterior – nesse caso, também \$ 1,7, por isso \$ 48,3. Ou seja, o NIG real inicial foi de \$ 50, mas a

liberação real foi de \$ 48,7; portanto, houve uma perda no NIG oriunda dos efeitos inflacionários.

Em termos de TIR, ela se reduziu para 9,68%, ou seja, 0,32 p.p. em relação a omitir completamente o NIG. O efeito vai aumentando conforme a inflação é maior, de acordo com o Gráfico 2, a seguir, em que se supõe que o NIG é fixado em 25% do Opex:

Gráfico 2 - Efeito Inflação e Capital de Giro sobre a TIR



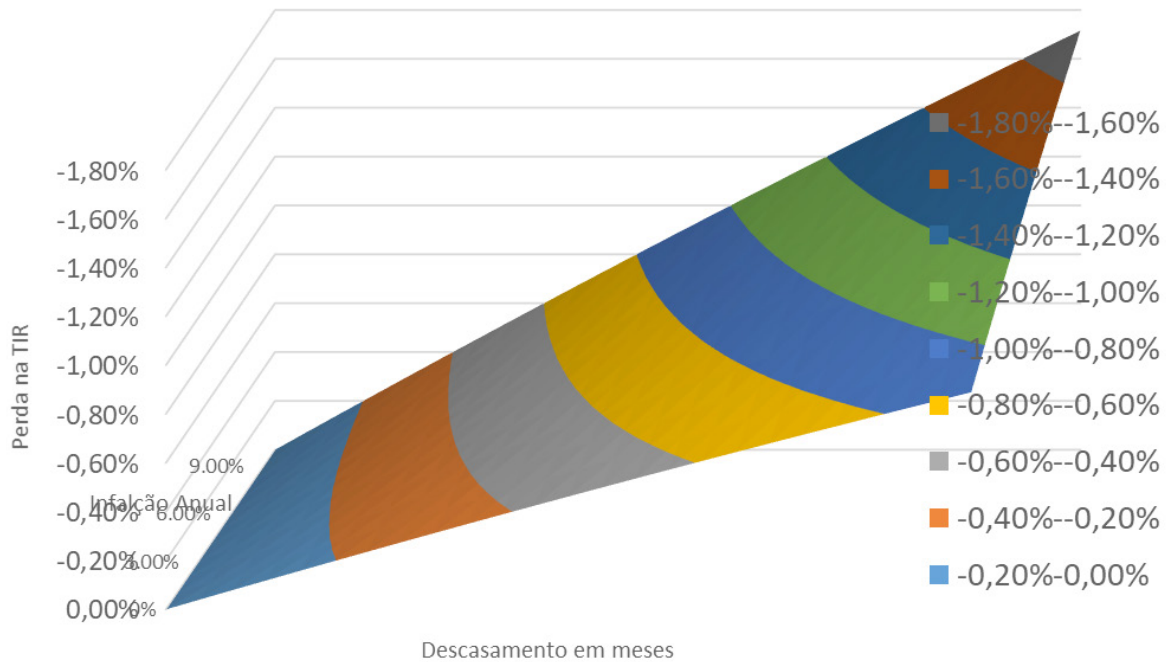
Para saber o efeito individual da inflação, basta subtrair de cada número 0,24%, que é o caso base em que só se considera o efeito do NIG.

O aumento de prazo do projeto e, conseqüentemente, liberação do NIG, implica perdas maiores em termos

de TIR e também perdas maiores em termos de valor presente líquido à taxa de desconto omitindo os efeitos de capital de giro – em nosso caso, 10% a.a.

O efeito simultâneo de capital de giro e inflação é apresentado no Gráfico 3 a seguir:

Gráfico 3 - Efeito do Capital de Giro



Vale notar que a perda em termos de TIR vai aumentando com o aumento do prazo de descasamento e com a inflação.

## 5 Conclusão

A inclusão dos efeitos inflacionários sobre o NIG em fluxo de caixa real pode ter efeitos importantes em termos de TIR, geralmente o parâmetro de reequilíbrio usado em contratos de concessão e parcerias público-privadas.

Omiti-lo do fluxo de caixa real constitui um erro conceitual. Dessa forma, convém incluí-lo, haja vista que reequilíbrio de contratos deve ser feito com a TIR mais fidedigna possível em relação ao fluxo de caixa real original pactuado entre as partes.

(\*) Pesquisador da Fipe e Professor Titular da FEA-USP.  
(E-mail: delosso@fipe.org.br).

(\*\*) Pesquisador da Fipe.  
(E-mail: fsande@fipe.org.br).

## A Economia Brasileira Diante da Crise do Coronavírus

GUILHERME TINOCO (\*)

A economia brasileira vive um momento de grande preocupação. A crise mundial relacionada ao coronavírus vem impactando fortemente a maioria dos países e o Brasil, cuja situação econômica já não era boa, enfrentará consequências bastante severas. As projeções de crescimento do PIB do país para 2020 vêm se deteriorando cada vez mais, o que reforça as preocupações fiscais. Este texto busca realizar uma reflexão a respeito da natureza da crise, das respostas de política econômica e das consequências futuras, especialmente na esfera fiscal.

A crise de saúde que o mundo vive atualmente é uma das mais graves já observadas, com drásticos impactos também na economia global. As projeções do FMI, por exemplo, sugerem uma contração de 3% na economia mundial. Para o Brasil, a queda do PIB seria de 5,3%, mas é possível que seja maior, segundo estimativas mais atualizadas de diversas casas de análise. Trata-se, portanto, de um cenário extremo, que demanda uma resposta à altura das autoridades políticas e econômicas.

A crise atual é muito diferente das crises anteriores. Em 2008, por exemplo, a recessão mundial teve

origem em problemas no setor financeiro norte-americano. Em 2015 e 2016, a contração da economia brasileira refletia o desequilíbrio fiscal, junto com uma crise de confiança, potencializada pelas turbulências políticas e a Operação Lava-Jato. A crise do coronavírus, contudo, tem origem na saúde e afeta fortemente e simultaneamente a oferta e a demanda da economia, exigindo uma resposta diferente em termos de política econômica.

A possível destruição de empregos, a falência das empresas e a piora das condições financeiras enquanto a pandemia se alastra pela economia podem fazer com que as consequências do choque sejam prolongadas. Por isso, a política econômica deve focar em dois aspectos principais: (i) financiar as políticas de saúde para combater o vírus, reduzir a propagação da doença e salvar vidas e (ii) fornecer assistência às famílias e às empresas, suportando as políticas de distanciamento social (achatamento da curva) e evitando efeitos permanentes na economia. Em outras palavras, o lado da oferta precisa ser preservado para ajudar a retomar a produção ao fim da pandemia.

Essa resposta acontece por meio do aumento do gasto público e ações de política monetária, incluindo o crédito, e tem, de maneira geral, o aval de grande parte dos economistas, brasileiros ou não. No exterior, além do FMI, economistas como Olivier Blanchard, Kenneth Rogoff, Carmen Reinhart, Larry Summers e Jordi Galí defendem esse receituário. Assim, os países avançados, que possuem maior espaço para executar políticas econômicas expansionistas, vêm lançando mão de enormes pacotes fiscais, ao mesmo tempo que seus bancos centrais atuam agressivamente na política monetária. A maioria dos demais países também segue a mesma direção, obviamente dentro de contextos de maior restrição.

Mesmo assim, a recessão é inevitável e as economias vêm experimentando uma contração muito forte na atividade. Recentemente, o Banco da Inglaterra passou a projetar queda de 14% da economia inglesa em 2020. Para o PIB dos EUA, a mediana das projeções se encontra em torno de -6%. O desemprego, que estava em seus menores níveis em décadas, passou de 4,4% em março para 14,7% em abril, mas irá acelerar ainda mais em maio, com base nos dados

mais recentes de pedido de auxílio-desemprego. As incertezas em relação à duração da pandemia vêm colocando em xeque uma recuperação mais rápida (em “V”), ao mesmo tempo que o quadro geral da crise vai sugerindo a possibilidade de choques mais permanentes, como o maior grau de protecionismo comercial no futuro.

O Brasil foi atingido pela crise em um momento em que a economia não apresentava bom desempenho. O crescimento de 2019, de 1,1%, ficou bem abaixo daquele esperado no início daquele ano, fazendo com que o desemprego cedesse apenas lentamente. Já os indicadores de atividade do 1º bimestre de 2020 apontavam desaceleração nos principais setores da economia: o crescimento em 12 meses para a indústria, varejo e serviços, medido pelo IBGE, não era maior em fevereiro de 2020 do que em dezembro de 2019 para nenhum desses setores. O IBC-Br, *proxy* para o PIB, crescia, em fevereiro de 2020, apenas 0,66%, na comparação em 12 meses, abaixo dos 0,91% de dezembro de 2019 e o pior número desde a saída da recessão de 2015 e 2016. Para todas essas pesquisas setoriais, os resultados preliminares do primeiro trimestre do ano mostravam forte desaceleração em relação ao quarto trimestre de 2019. Com isso, as expectativas de crescimento de 2020 se deterioravam rapidamente.

A crise atingiu o país no final de fevereiro e início de março, com efeitos mais substanciais apenas em meados de março, quando houve, em muitas regiões, a implementação de políticas de isolamento social. A equipe econômica brasileira demorou um pouco a perceber a gravidade da crise. O ministro da Economia, em entrevistas no início de março, ainda dizia ser possível crescer cerca de 2% no ano<sup>1</sup>, enquanto alguns de seus auxiliares afirmavam que a melhor estratégia de combate era acelerar as reformas.<sup>2</sup> O ministro chegou a dizer que com R\$ 5 bilhões era possível “aniquilar” o coronavírus.<sup>3</sup> Com as expectativas de mercado mudando rapidamente, e com a realidade do coronavírus se impondo, contudo, o Ministério da Economia passou a formular um plano de ação mais alinhado com o observado em outros países.

Primeiramente, o Banco Central anunciou uma série de ações, como liberação de compulsórios, redução em exigências de capital e até mesmo a formulação de uma linha de crédito para financiamento de folha de pagamento em conjunto com o BNDES. Mais recentemente, com a aprovação da PEC 10/2020, obteve autorização para uma atuação mais agressiva na compra e venda de títulos, com o objetivo de atuar em toda a curva de juros. No início de maio, voltou a reduzir a taxa de juros, de 3,75% para 3,0% ao ano.

O Ministério da Economia também foi apresentando um pacote de medidas fiscais, que inclui medidas de assistência (Lei 13.982/2020), medidas de proteção ao emprego (MP 936, que dispôs sobre a suspensão dos contratos de trabalho), recomposição de receita do FPE e FPM e outras medidas para os Estados, reforço no Bolsa Família e transferência de recursos para a saúde. Vale lembrar que muitas dessas tiveram a participação ativa do Legislativo. Segundo estimativas do Ministério, as ações com impacto no resultado primário somavam, em meados de abril, 3,5% do PIB.<sup>4</sup> Enquanto isso, os bancos públicos também apresentam medidas, como no caso da Caixa (crédito habitacional) e BNDES (renegociação de contratos, linhas especiais etc).

Em tamanho, o pacote fica próximo à média internacional, segundo a publicação da Secretaria de Política Econômica citada acima. Um dos problemas é que muitas dessas medidas ainda não estão operando à plena capacidade. Existem atrasos e dificuldades operacionais, o que faz com que os recursos demorem a chegar ao seu destino final. O melhor exemplo diz respeito ao programa para pagamento de folha salarial do BNDES, cujos desembolsos somavam apenas 1% do orçamento total mais de um mês após o seu anúncio. Sobre os bancos públicos, que tiveram um papel importante na superação da crise de 2008, vale notar que a atuação vem sendo bastante tímida desta

vez, mesmo estando alguns deles bastante capitalizados.

Com as medidas implementadas, os resultados fiscais no Brasil serão fortemente impactados. As projeções para o resultado primário do governo federal em 2020, que indicavam um déficit de R\$ 120 bilhões antes da crise, já sugerem um déficit próximo a R\$ 600 bilhões, podendo ser até pior. Recentemente, as projeções para o PIB do ano vêm se deteriorando rapidamente, sendo que muitas casas já esperam algo em torno de -7%, e quanto maior a queda do PIB, maior a queda da arrecadação. Além disso, com as incertezas elevadas, não se sabe se medidas de combate à crise precisarão ser prolongadas.

Em realidade, os economistas não sabem muito bem quando a fase de distanciamento poderá ser relaxada e tampouco sabem ao certo sobre os riscos de uma suposta segunda onda da doença. Os profissionais da saúde do mundo inteiro vêm pesquisando intensamente, mas ainda não têm respostas precisas. A atuação errática do governo federal na saúde, contudo, juntamente com a crise política que ele mesmo vem provocando, têm atrapalhado bastante o cenário econômico brasileiro. Uma das consequências é a aguda desvalorização cambial da moeda brasileira, bem acima da observada em outros países emergentes.

Em todo caso, o futuro das contas públicas é preocupante. A dívida bruta encerrou 2019 em 75,8% do PIB e deve ir para algo próximo a 90% do PIB no final de 2020. Uma aceleração grande, mas inevitável, dada a crise do vírus.

Após 2020, teremos dois problemas: uma dívida bem mais alta (em níveis inéditos) e uma trajetória de resultados primários bem pior do que o projetado antes da crise, explicada principalmente por uma receita total, ligada ao nível do PIB, bem inferior. O nível das despesas deverá estar, na melhor das hipóteses, próximo ao limite dado pelo teto de gastos. Essa “boca de jacaré” no resultado primário (despesas menos receitas) vai demorar a fechar e o déficit vai ficar negativo por muito mais tempo, mesmo com o teto. Vale notar que um desafio adicional tem a ver com o teto, pois dificilmente ele passará ileso em 2021 e 2022.<sup>5</sup>

Sobre a dívida pública, nota-se que ela será bem mais alta. Outros países também sairão mais endividados da crise e, portanto, a piora relativa pode ser bastante reduzida. Mas, como o Brasil já tinha níveis de dívida mais elevados do que a média dos países emergentes, o desafio será maior. Uma das formas de atenuar a percepção de risco é demonstrar que a trajetória será sustentável.

Como fazer isso, então? Além do resultado primário, temos duas

outras variáveis cruciais para determinar a trajetória de dívida: taxa de juro real e crescimento do PIB. Desta forma, a atuação nessas variáveis precisa ser intensa: o país precisará crescer rápido e com taxa de juro real baixa. Para isso, os ganhos de produtividade serão fundamentais, pois eles que permitem um crescimento com inflação baixa. Se o crescimento vier acompanhado de inflação, o Banco Central precisará aumentar o juro real, prejudicando bastante a trajetória de dívida. É importante ressaltar pequenas alterações no juro real fazem uma grande diferença na evolução do endividamento.

Embora isso não esteja no controle dos *policy-makers* brasileiros, o cenário internacional também será importante nisso. A taxa de juro nos Estados Unidos segue muito baixa, inferior a 1%, mesmo na ponta longa. Para frente, existem muitas variáveis para influenciar a taxa de juros no mundo, como tecnologia, comércio, produtividade, demografia e energia, mas é possível que o mundo continue com juro baixo por muito tempo. Jordá et al (2020), estudando o histórico de pandemias desde o século XIV, sugerem que após eventos desse tipo as taxas reais permanecem deprimidas por 40 anos. Goy e den End (2020) argumentam que esta crise vai reduzir ainda mais a taxa de juro real de equilíbrio na economia mundial.

Se este for o caso, a dívida pública mais elevada, portanto, não inviabilizará a economia brasileira, mas o país precisará ter consciência de que estará em um nível inédito, bastante elevado, e onde qualquer erro pode colocar a dívida em trajetória explosiva, com consequências dramáticas para a economia do país. A solução, portanto, passará por manter a disciplina fiscal e crescer com bastante produtividade. A agenda de reformas, que pouco caminhou no governo atual, terá importância redobrada. Com tantos problemas políticos, contudo, é difícil imaginar que ela avance. A continuar desse jeito, nosso futuro será sombrio.

## Referências

GIAMBIAGI, Fabio. **Teto de gastos: 4 caminhos para o país e suas consequências**. Portal Infomoney, 2020.

GOY, G.; van den End, J. **The impact of the COVID-19 crisis on the equilibrium interest rate**. VOX CEPR Policy Portal, 2020.

JORDÁ, O. et al. **Longer-run economic consequences of pandemics**. FED San Francisco Working Paper, 2020.

1 <https://valorinveste.globo.com/mercados/brasil-e-politica/noticia/2020/03/04/vamos-crescer-em-2020-acima-de-2percent-mesmo-com-coronavirus-diz-guedes.ghtml>

2 <https://exame.abril.com.br/economia/a-vacina-contr-a-o-coronavirus-e-avancarmos-em-reformas-diz-secretario/>

3 <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/03/13/com-r-5-bilhoes-a-gente-aniquila-o-coronavirus-diz-paulo-guedes.htm>

4 Nota Informativa – Medidas de Combate aos Efeitos Econômicos da Covid-19. Secretaria de Política Econômica, 2020.

5 Ver Giambiagi (2020).

(\*) *Mestre em Economia pela FEA/USP.  
(E-mail: gtinoco 2002@hotmail.com).*

## O Programa Nacional de Desestatização na Década de 90

VICTOR CEZARINI (\*)

O final da década de 80 foi marcado por taxa de desemprego crescente, crise fiscal, dívida externa fora de controle e uma hiperinflação que beirava 80% ao mês. Durante os anos de 1981 a 1990, o PIB brasileiro cresceu a uma taxa média de 1,6% ao ano, muito inferior ao crescimento da década de 70, que teve crescimento médio de 8,6% ao ano. Isso rendeu à década de 80 a alcunha de “Década Perdida”, e foi nesse cenário econômico adverso que Fernando Collor de Mello iniciou seu governo no ano de 1990.

Logo no primeiro dia após a posse do Presidente, foi anunciado o “Plano Brasil Novo” (posteriormente conhecido como “Plano Collor I”), o qual, dentre outras medidas, instituiu a Medida Provisória 155/90. Esta MP implementava o Programa Nacional de Desestatização (PND); seu objetivo era reordenar a posição estratégica do Estado, através da transferência de atividades exercidas pelo setor público ao setor privado. Em menos de um mês, a MP 155 foi convertida na Lei 8.031/90, formalizando e efetivando o PND.

O Programa Nacional de Desestatização estabeleceu uma Comissão Diretora, subordinada direta-

te ao Presidente da República. Os membros dessa comissão eram nomeados pelo próprio Presidente e cabia ao Congresso Nacional aprovar a indicação. A comissão detinha exatamente 15 competências, sendo as principais: (i) propor ao Presidente as empresas a serem incluídas no PND; (ii) submeter ao Presidente o cronograma do PND; (iii) coordenar, supervisionar e fiscalizar o PND; (iv) aprovar a destinação dos recursos provenientes das alienações e (v) propor ao Presidente uma instituição pública para ser gestora do Fundo Nacional de Desestatização.

Com relação à última competência, cabe ressaltar que foi criado o Fundo Nacional de Desestatização (FND). O FND passou a ser o titular da totalidade das ações, anteriormente detidas pela União, das empresas incluídas no PND. O Gestor designado foi o BNDES, que já tinha trabalhado em alguns pequenos processos de privatização na década de 80.

Os processos de privatização foram feitos da seguinte forma: o BNDES escolhia, mediante licitação pública, duas firmas de consultoria. A primeira era responsável pela avaliação da empresa e a recomenda-

ção de um preço mínimo de venda (Serviço A); já a segunda realizava não só as mesmas atividades da primeira como também analisava os obstáculos à privatização, indicava possíveis soluções, identificava potenciais investidores, sugeria a forma de venda e era responsável por operacionalizar grande parte do processo de privatização (Serviço B). Além disso, havia uma firma de auditoria responsável pelo acompanhamento de todo o processo, que tinha como objetivo emitir um relatório completo das atividades, dando total transparência aos procedimentos. Isso auxiliava na prestação de contas aos demais órgãos do Estado, já que os processos de privatização eram acompanhados por um subcomitê da Câmara dos Deputados, do Judiciário e do Tribunal de Contas.

Durante o Governo Collor (1990 a 1992) foram incluídas 68 empresas no PND e somente 18 foram desestatizadas, gerando uma arrecadação total de US\$ 4,0 bilhões aos cofres públicos e mais US\$ 1,3 em transferência de dívida. Nesse período, foram privatizadas empresas como a Usiminas, Acesita e Fosfértil. Pode-se dizer que o PND durante o Governo Collor não obteve o sucesso almejado, sendo

muito prejudicado pelo contexto econômico desfavorável, com elevada inflação, alto endividamento externo e o famigerado confisco da poupança. Tudo isso tornava o risco de investir no Brasil cada vez maior, afastando investidores externos e prejudicando os potenciais compradores.

O Presidente Itamar Franco (1993 a 1994) deu continuidade ao Programa Nacional de Desestatização. Durante o seu Governo foram desestatizadas 15 empresas, gerando uma arrecadação total de US\$ 4,6 bilhões aos cofres públicos e mais US\$ 1,9 bi em transferência de dívida. Empresas como a CSN, Açominas, Embraer e Cosipa foram privatizadas durante o seu mandato. O Presidente, em si, não se mostrava tão simpático à privatização das empresas estatais, tendo já se manifestado contrário à privatização da Usiminas e, posteriormente, como governador de Minas Gerais, impediu a privatização da Cemig. Contudo, devido a diversas circunstâncias – dentre elas, a dificuldade financeira da União – acabou dando continuidade ao PND.

Foi durante os dois mandatos do Presidente Fernando Henrique Cardoso que o Programa Nacional de Desestatização ganhou maior intensidade. A agenda de privatização passou a ser priorizada e foi conduzida diretamente pela própria Presidência da República. O sucesso do Plano Real permitiu a estabilização dos preços e trou-

xe uma situação macroeconômica mais favorável, o que aumentou o interesse dos investidores estrangeiros no Brasil e ampliou o *hall* de potenciais compradores. O sucesso no controle da inflação também possibilitou ao Governo angariar maior apoio político e aprovar no Congresso emendas constitucionais que permitiram a privatização nos setores de telecomunicação, mineração e eletricidade.

Em 1997, o Governo aprovou a Lei 9.491/97, que substituiu a antiga Lei 8.031/90. A nova Lei fez importantes alterações no PND e deixou mais forte programa de privatizações. Dentre as alterações se destaca a substituição da Comissão Diretora pelo Conselho Nacional de Desestatização (CND), composto legalmente pelo Ministro do Planejamento, Ministro da Casa Civil, Ministro da Fazenda, Ministro da Administração e Reforma do Estado, e pelo Ministro da Indústria, Comércio e Turismo. Participavam também do CND o presidente do Banco do Brasil (com direito a voto somente quando se tratava de privatização de instituição financeira), um representante do BNDES (sem direito a voto), o titular do Ministério ao qual a empresa a ser privatizada estava vinculada (com direito a voto) e outros eventuais convidados (sem direito a voto).

A Lei 9.491/97 também instituiu o BNDES como o gestor legal do Fundo Nacional de Desestatização, competência que não estava for-

malizada na Lei 8.031/90. A nova Lei também deu competência ao BNDES para atuar nos processos de desestatização de empresas detidas pelos Governos Estaduais e Municipais, quando por estes solicitados. Outras mudanças relevantes foram: (i) permissão para que as empresas estatais criassem subsidiárias ou realizassem cisões, incorporações e outras operações societárias a fim de facilitar o processo de privatização; (ii) permissão para que investidores estrangeiros adquirissem até 100% do capital votante da empresa; (iii) assegurou aos empregados das empresas a serem privatizadas a oferta de parte das ações representativas de seu capital; dentre outras alterações.

Com o ambiente econômico mais favorável, maior apoio político e as mudanças legais necessárias aprovadas, durante o Governo FHC (ao longo dos anos de 1995 a 2002), foram realizadas as desestatizações de mais de 100 empresas, totalizando US\$ 78,9 bilhões de receita e mais US\$ 14,9 bilhões em transferência de dívidas, sendo US\$ 51,0 bi referentes a empresas estatais controladas pela União e US\$ 27,9 referentes às controladas pelos Estados; com relação à transferência de dívida, foram US\$ 8,1 bilhões e US\$ 6,8 bilhões, respectivamente. Cabe ressaltar que foi somente durante o Governo FHC que se iniciaram as desestatizações em âmbito estadual, as quais foram facilitadas com a Lei 9.491, que deu a

competência necessária ao BNDES. Durante o período, passaram para o controle privado as empresas Light, Cia Vale do Rio Doce, Telebrás, Porto de Salvador, Datamec, Banco do Estado de São Paulo, Banco do Estado do Paraná, Banco do Estado de Goiás, Celpe, Cemar, dentre diversas outras empresas.

O capital estrangeiro teve participação consideravelmente maior durante o Governo FHC do que nos governos anteriores, conforme mostra a tabela a seguir:

Tabela 1

	1990 a 1994			
	R\$ bi	%	R\$ bi	%
Investidores Estrangeiros	0,4	5%	41,7	53%
Empresas Nacionais	3,1	36%	20,8	26%
Setor Financeiro Nacional	2,2	26%	5,3	7%
Pessoas Físicas	1,7	20%	6,3	8%
Fundos de Pensão	1,2	14%	4,6	6%
<b>Total</b>	<b>8,6</b>	<b>100%</b>	<b>78,9</b>	<b>100%</b>

Em síntese, pode-se dizer que o Programa Nacional de Desestatização na década de 90 teve três fases principais: a primeira durante o Governo Collor, que teve o mérito de iniciar o arcabouço legal para comandar um amplo processo de privatizações, mas que não conseguiu apurar grandes resultados. A segunda durante o Governo Itamar – uma continuidade da primeira, mantendo-se o mesmo arcabouço legal, porém, com melhores resultados devido à aquisição de experiência obtida na primeira fase. E a terceira fase, durante o Governo FHC, que de fato foi a mais ampla e mais bem-sucedida devido não somente à convicção do Governo em fazer o programa como também à melhora do cenário macroeconômico e o maior apoio político.

O Programa Nacional de Desestatização que se iniciou no Governo Collor e foi aprimorado durante o Governo FHC permanece até hoje. O atual Secretário de Desestatização e Desinvestimentos, Salim Matar, utiliza-se do arcabouço legal e da expertise do BNDES para conduzir as privatizações que ficaram estacionadas durante uma década e meia. A lógica de atuação do

BNDES, por meio da contratação de duas consultorias, permanece em vigência e o Banco tem sido o maior responsável pelas privatizações no país, inclusive as estaduais. Com relação a este último, cabe ressaltar, que o Governo de Minas Gerais iniciou sua Política Estadual de Desestatização em novembro de 2019, por meio do Decreto 47.766, seguindo lógica de funcionamento semelhante ao PND. Mais informações sobre esta, contudo, ficarão para um próximo artigo.

## Referências

- BNDES, Relatório do Programa Nacional de Desestatização. DATA? CASTELAR, Armando; GIAMBIAGI, Fabio. **Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil**. BNDES, 2000.
- COSTA E SILVA, Joana **O modelo de privatização do governo Fernando Henrique Cardoso**. Dissertação - PUC-RJ, Rio de Janeiro, 2005.
- DIAS, M.; TELES, A.; PILATTI, K. The future of privatization in Brazil: regulatory and political challenges. **Global Journal of Politics and Law Research**, v. 6, n.2, p.32-42, abril 2018.

(\*) Mestre em Economia pela Universidade de São Paulo e Assessor de Desestatização no Governo de Minas Gerais.  
(E-mail: victorcezarini@gmail.com).

## As Respostas Econômicas Frente à Crise da Pandemia e o Caso Brasileiro

GABRIEL BRASIL (\*)

Passados os três primeiros meses desde que os casos de COVID-19 começaram efetivamente a escalar no planeta, a crise gerada pela pandemia se consolida globalmente como uma das maiores da história – certamente a maior desde a grande depressão de 1929. Para além do impacto irreparável de centenas de milhares de vidas perdidas, os efeitos econômicos e sociais seguem se aprofundando, com quedas severas e generalizadas do PIB de países ao redor do mundo e um aumento em boa medida proporcional das taxas de desemprego. Estimativas mais recentes do FMI – que seguem se deteriorando consecutivamente – indicam que a atividade econômica global deve se retrair em cerca de 3% em 2020, com incertezas ainda elevadas sobre o ritmo de recuperação para 2021 (particularmente, dada a persistência das dúvidas sobre o fim definitivo da pandemia).

Nesse contexto, a maioria dos países tem adotado agendas anticíclicas abrangentes para mitigar os impactos dessa retração nos seus ambientes econômicos. Em geral, elas têm incluído um *mix* de estímulos fiscais diretos e de uma política monetária expansionis-

ta (embora uma quantidade não desprezível de países já estivesse praticando taxas de juros nulas – ou até negativas – antes do começo da crise). O nível de ambição das agendas de estímulos tem variado, chegando a ultrapassar o patamar de 10% do PIB em alguns casos – como no Japão, onde chega a 21%, e nos EUA, cujo pacote gira em torno dos 11% de acordo com um compêndio feito em 7 de maio pela consultoria Statista.<sup>1</sup>

No geral, para além do seu tamanho, a natureza da resposta dos países parece espelhar em boa medida as condições institucionais prévias de cada um, reforçando o nível de maturidade da gestão da economia por parte de cada governo. A Alemanha é um bom exemplo disso. O país é provavelmente o caso mais emblemático de uma nação cujo colchão fiscal acumulado nas últimas duas décadas (sobretudo pela gestão austera da Chanceler Angela Merkel) agora permite que uma agenda de expansão fiscal agressiva seja implementada. No final de março, sua administração anunciou a implementação de um pacote de mais de 750 bilhões de euros, que incluirá programas de proteção de

emprego, *bail outs* para empresas selecionadas e crédito subsidiado para setores diversos. O pacote representa o primeiro aumento de endividamento praticado pelo governo alemão desde 2013.

No Japão, o governo do Primeiro Ministro Shinzo Abe anunciou, em abril, um pacote que pode chegar a cerca de 990 bilhões de dólares nos próximos meses, que incluirá, além da concessão de crédito com taxas nulas para múltiplos setores, o financiamento de vouchers para consumidores e pequenas empresas. O Banco Central japonês também anunciou que poderá atuar na aquisição de “uma quantidade ilimitada” de dívida pública e do dobro de dívida privada do que aquela atualmente presente no portfólio da instituição. Essa abordagem, que combina transferência financeira direta do governo e do Banco Central para consumidores e empresas (além da concessão de múltiplas garantias por parte deste) é também replicada em boa medida pelos EUA e pelo FED, respectivamente, reforçando um certo padrão na abordagem de enfrentamento da crise por parte de países desenvolvidos.

No Brasil, a agenda do governo de Jair Bolsonaro começou relativamente tímida e, considerando a oportunidade representada pelo fato de que o Brasil registrou os primeiros casos de COVID-19 somente algumas semanas depois da maioria dos países, ela pode ser considerada atrasada. Embora economistas de vertentes diversas já esperassem um impacto profundo da pandemia na economia do país desde as primeiras confirmações da doença, no final de fevereiro, múltiplas evidências indicam que o governo menosprezou seu potencial efeito significativa e temerariamente no seu começo. Ficou famosa, nesse sentido, por exemplo, a avaliação do Ministro da Economia Paulo Guedes em 13 de março (quando vários países já entravam em recessão), que dizia que “com 3, 4 ou 5 bilhões de reais o Brasil aniquilaria o Coronavírus”.<sup>2</sup> Atualmente, o pacote de estímulos do governo ultrapassa a faixa dos 800 bilhões.

No geral, a resposta brasileira traz alguns dos elementos introduzidos pelos países desenvolvidos citados: uma postura mais proativa do Banco Central na injeção de liquidez nos mercados (inclusive através de novos mecanismos, como a concessão direta de garantias para empresas privadas), estímulos fiscais variados e até uma renda básica universal (com o adendo de que esta foi patrocinada inicialmente pelo Congresso Nacional, e não pelo governo federal, que, eventu-

almente a sancionou). Contudo, a resposta econômica do país parece sofrer de problemas de dosagem, de coordenação e, no limite, de formulação de política em termos estritos.

Uma evidência disso é a demora do governo no pagamento da primeira parcela do programa de renda emergencial, iniciado apenas na segunda quinzena de abril, quando a crise já atingia profundamente milhões de desempregados e trabalhadores informais. Nesse mesmo ponto, há também uma controvérsia relevante no fato de que o governo concentrou esses pagamentos apenas na Caixa Econômica Federal, o que, somado aos problemas tecnológicos apresentados pela empresa nesse processo, tem resultado em grandes e recorrentes filas presenciais (e, conseqüentemente, aglomerações) ao redor do país – especialmente em regiões mais pobres.

Outro ponto que indica uma abordagem insuficiente – ou, ao menos, pouco eficaz – do governo diz respeito à atuação do BNDES. O banco, que segundo dados oficiais de março tinha aproximadamente 100 bilhões de reais disponíveis para concessão de crédito, parece estar adotando um ritmo demasiadamente lento na alocação desses ativos. A linha “BNDES Crédito Pequenas Empresas”, por exemplo, que foi lançada pela instituição em 22 de março como uma das principais ferramentas de atuação do

banco no contexto da COVID-19 (e com foco direto no apoio a pequenas empresas), havia emprestado, em 24 de abril, apenas 1,1 bilhão de reais do total de 5 bilhões destinados ao programa.

A controvérsia maior relacionada à resposta econômica do governo brasileiro à crise da COVID-19, no entanto, provavelmente diz respeito ao fato de que, enquanto os trabalhadores do setor privado sofrem com demissões em massa e reduções de salário substanciais, o funcionalismo público – que, segundo estudo de 2019 do Banco Mundial<sup>3</sup>, já gozava de níveis de remuneração significativamente superiores aos dos trabalhadores privados – segue com seus níveis salariais intactos em todas as esferas. Além de pressionar a já conturbada situação fiscal de médio prazo no país, é provável que isso continue a ser um motor de desigualdade nos próximos anos – particularmente considerando a prevalência dos chamados ‘super-salários’, que caracterizam uma miríade de carreiras, sobretudo no judiciário e no legislativo.

Por fim, vale ressaltar que a resposta econômica do governo brasileiro segue intimamente ligada a outros dois gargalos de relevante gravidade no momento. O primeiro diz respeito aos desafios sanitários em meio a uma evolução da pandemia que, segundo a maioria dos indicadores, segue ocorrendo de maneira profundamente preocupante.

O alto número de mortes – em mais de 12.635 em 13 de maio, quando este artigo foi escrito – e, sobretudo, a rápida expansão dos casos pelo país, indicam que, mais uma vez, a vantagem temporal relativa que o Brasil teve com relação aos seus pares no mundo está sendo infelizmente desperdiçada.

O segundo diz respeito à crescente instabilidade política resultante do comportamento controverso e agressivo frente às instituições por parte de Bolsonaro. Além de agravar a situação da pandemia – na medida em que o presidente contradiz a maior parte das recomendações das autoridades de saúde, incluindo a Organização Mundial da Saúde, mas também o próprio Ministério da Saúde –, a conduta de Bolsonaro provavelmente continuará a repelir investimentos privados (estrangeiros e locais), o que certamente tornará a recuperação do país mais lenta e desafiadora nos próximos anos. Uma evidência direta disso é a aguda e persistente desvalorização do real frente a virtualmente todas as moedas. Entre 1º de março e 13 de maio, a depreciação da nossa moeda frente ao dólar, por exemplo, atingiu 55% – quebrando recordes consecutivos da sua cotação em termos nominais.

Nesse contexto, embora o Brasil tenha sido um dos países que mais demorou a ser afetado pela crise, tudo indica que estará entre aqueles que mais demorarão a sair dela.

3 BANCO MUNDIAL. **Gestão de Pessoas e Folha de Pagamentos no Setor Público Brasileiro: o Que Os Dados Dizem?**, out. 2019. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/449951570645821631/Gest%C3%A3o-de-Pessoas-e-Folha-de-Pagamentos-no-Setor-P%C3%ABlico-Brasileiro-o-Que-Os-Dados-Dizem>

1 Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/1107572/covid-19-value-g20-stimulus-packages-share-gdp/>.

2 <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/03/13/com-r-5-bilhoes-a-gente-aniquila-o-coronavirus-diz-paulo-guedes.htm>

*(\*) Economista pela Universidade Federal de Minas Gerais e mestre em economia política internacional pela Universidade de São Paulo. (E-mail: gabrielchbrasil@gmail.com).*

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

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

Em 02/jan/2012 foram (teoricamente) investidos R\$ 100 em quatro carteiras *long-short* tradicionais da literatura de Economia Financeira. O Gráfico 1 apresenta a evolução dos valores das carteiras. (1) Carteira de Mercado: comprada em ações e vendida na taxa de juros livre de risco; (2) Carteira Tamanho: comprada em ações de empresas pequenas e vendida em empresas grandes; (3) Carteira Valor: comprada

em ações de empresas com alta razão “valor contábil-valor de mercado” e vendida em ações de empresas com baixa razão; (4) Carteira Momento: comprada em ações de empresas vencedoras e vendida em ações de empresas perdedoras. Para detalhes, visite o *site* do NEFIN, seção “Fatores de Risco”: <[http://nefin.com.br/risk\\_factors.html](http://nefin.com.br/risk_factors.html)>.

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 - 11/05/2020)

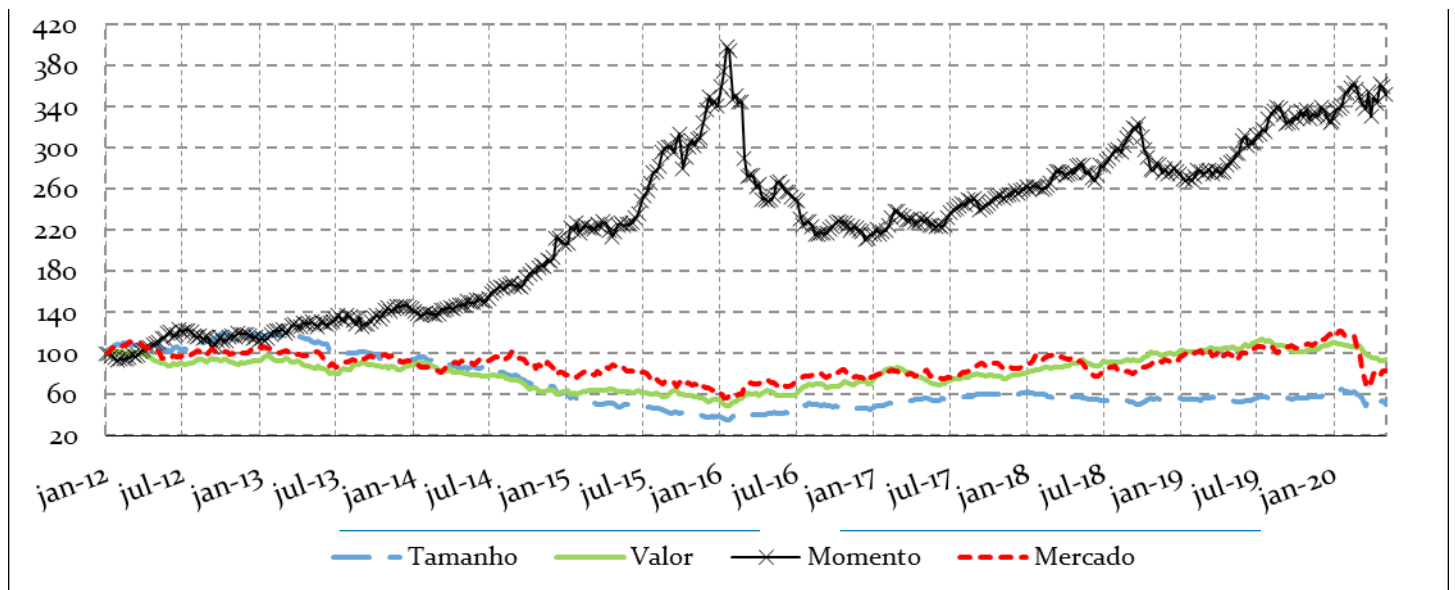


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-5,06%	0,26%	-2,19%	-0,20%
Mês de Abril	3,82%	-6,64%	6,30%	8,89%
Ano atual	-19,31%	-15,38%	7,89%	-30,22%
2010-2020	-50,31%	-17,18%	498,30%	-33,94%

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

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

Gráfico 2 – Dividend Yield da Bolsa (01/01/2009 - 08/05/2020)

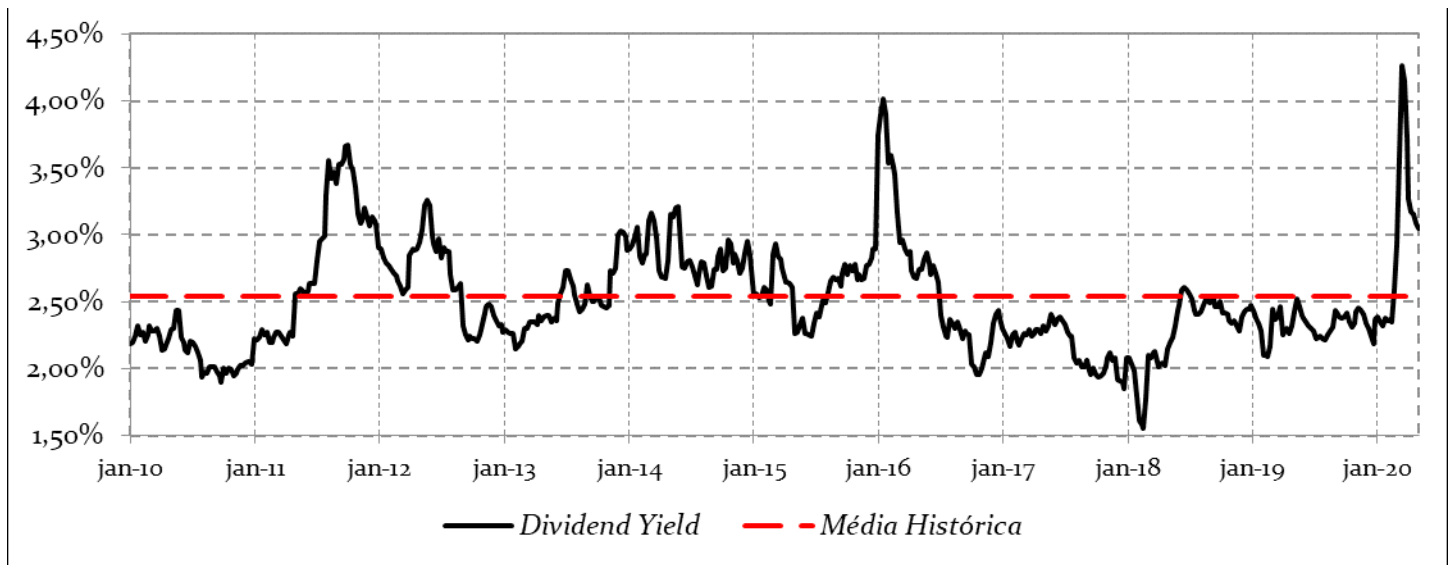


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	ANIM3	4235,03	SEER3	7,15
2.	MGLU3	775,45	CYRE3	7,78
3.	VIVT4	529,72	ENAT3	7,92
4.	LPSB3	515,97	LEVE3	7,94
5.	NTCO3	380,92	CSNA3	8,69
6.	JSLG3	360,38	CESP6	9,77
7.	HAPV3	330,02	BRML3	10,50
8.	GNDI3	329,32	BBDC4	10,53
9.	MEAL3	303,74	BRSR6	10,61
10.	GGBR4	300,31	ITSA4	10,90

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 - 08/05/2020)

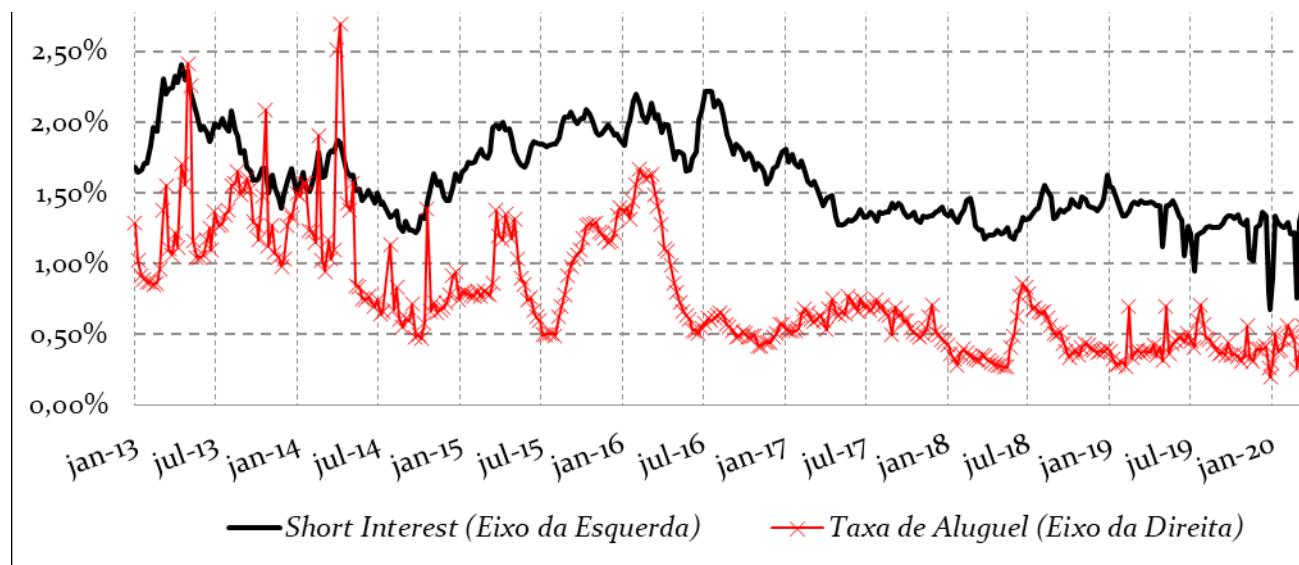


Tabela 3

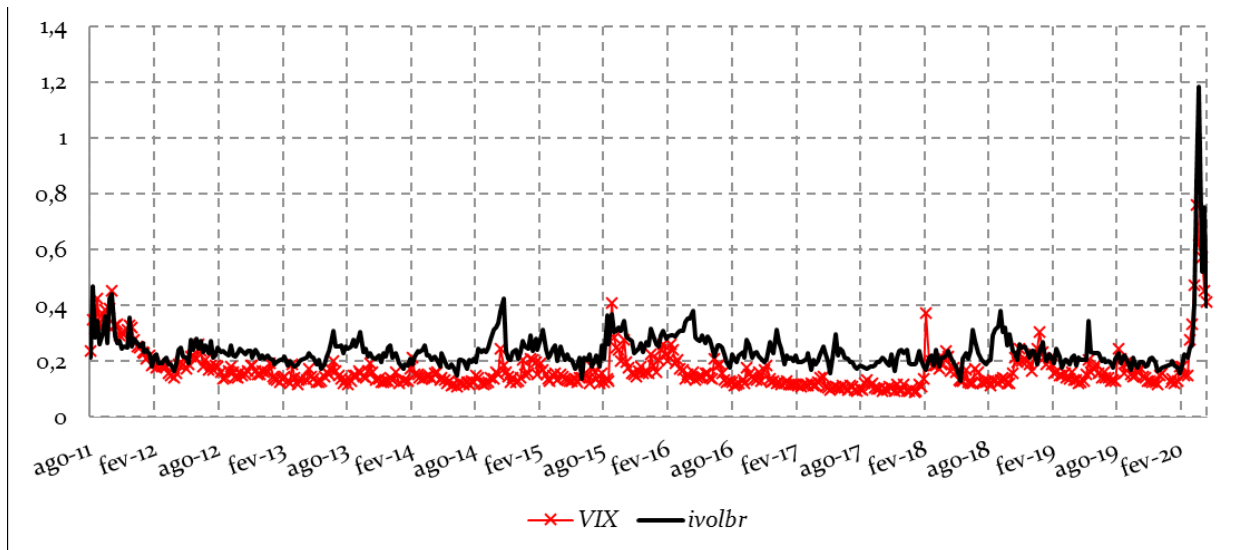
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	MYPK3	10,48%	ARZZ3	28,75%
2.	CVCB3	9,10%	PRDR3	23,98%
3.	IRBR3	8,39%	DMMO3	18,30%
4.	VVAR3	8,25%	PRI03	17,65%
5.	MRVE3	8,04%	BKBR3	13,46%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	TOTS3	1,11%	TESA3	5,96%
2.	VVAR3	1,04%	LUPA3	4,99%
3.	COGN3	1,03%	PRNR3	4,97%
4.	NTCO3	0,87%	TELB4	4,90%
5.	SQIA3	0,74%	PNVL3	4,43%

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

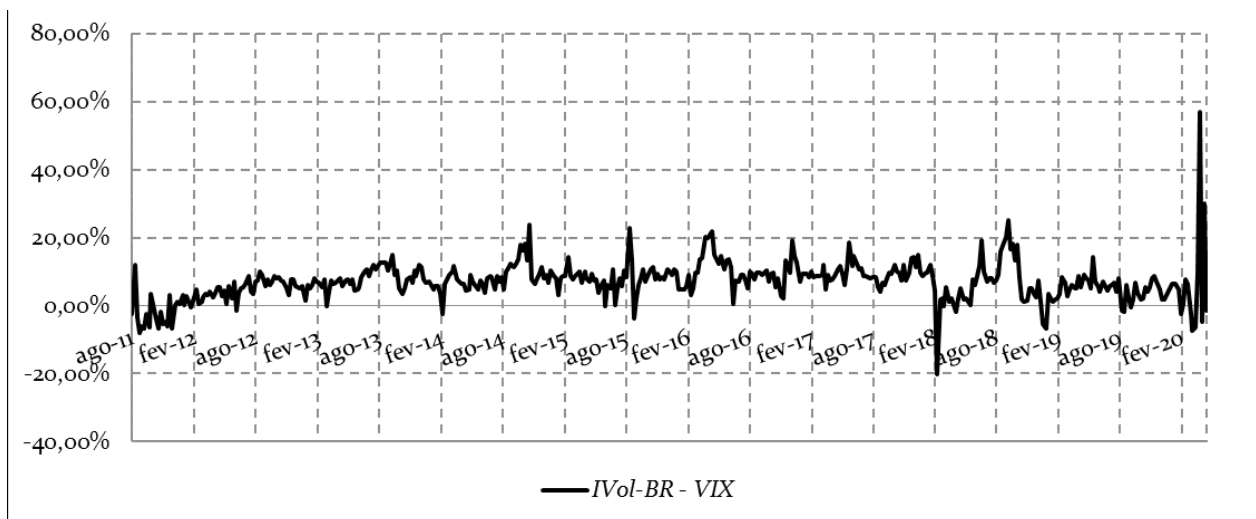
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <[http://nefin.com.br/volatility\\_index.html](http://nefin.com.br/volatility_index.html)>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 13/04/2020)

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



## Regime de Metas de Inflação na América Latina: o Papel da Taxa de Câmbio

---

LUCAS ANTONIO MOISÉS FREDDO

*Dissertação de Mestrado*

*Orientador: Fernando Monteiro Rugitsky*

*Banca: Nelson Henrique Barbosa Filho, Júlia de Medeiros Braga, Gilberto Tadeu Lima.*

*Link: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-12112019-130031/pt-br.php>.*

### Resumo

---

Diversas economias emergentes adotaram metas de inflação como arcabouço de política monetária nas últimas décadas – geralmente após um período de algum tipo de política de câmbio fixo. Sob um regime de metas de inflação, em teoria, a taxa de câmbio deveria flutuar livremente. As autoridades monetárias, na verdade, deveriam se preocupar com a propagação de efeitos secundários de movimentos da taxa de câmbio sobre os preços – através da demanda e/ou das expectativas, mas sem tentar influenciar a própria trajetória da taxa de câmbio. A realidade de economias emergentes, no entanto, revela que a taxa de câmbio é de crucial importância não apenas para a condução da política monetária, mas também devido a seus efeitos sobre a economia doméstica, por causa de suas suscetibilidades e vulnerabilidades aos fluxos de capital pró-cíclicos. Neste sentido, o objetivo desta dissertação é investigar como movimentos da taxa de câmbio influenciam intervenções no mercado das autoridades monetárias latino-americanas (Brasil, Chile e Colômbia) através de dois instrumentos, isto é, do mercado de câmbio e da taxa

de juros de curto prazo, estimando, neste último caso, funções de reação monetária. A principal contribuição é a incorporação de potenciais assimetrias – maior preocupação com apreciação ou depreciação cambial – no comportamento das autoridades monetárias. Os resultados esclarecem o fato de que, apesar de a taxa de câmbio desempenhar um papel crucial para os regimes de metas de inflação na América Latina, a utilização dos instrumentos variou em termos de intensidade, propósito e assimetria em relação a movimentos da taxa de câmbio. No Brasil, as autoridades monetárias comportaram-se assimetricamente com relação a depreciações cambiais, com ambos os instrumentos. No Chile, a assimetria verificada foi com relação a apreciações cambiais, também com ambos os instrumentos, mas as intervenções no mercado cambial foram bem mais modestas. Na Colômbia, as autoridades monetárias comportaram-se assimetricamente com relação a apreciações cambiais no mercado de câmbio, sem evidência de assimetria através da taxa de juros. A potencial razão por trás das assimetrias também é diferente: enquanto no Brasil as autoridades monetárias preocuparam-se mais com depreciações cambiais, potencialmente por causa de questões relacionadas aos seus objetivos de inflação, no Chile e na Colômbia elas preocuparam-se mais com apreciações cambiais, potencialmente por causa de questões relacionadas ao balanço de pagamentos. Ademais, a intensidade e a frequência das intervenções, especialmente no mercado de câmbio, levantam a questão, para os casos do Brasil e da Colômbia, se as autoridades monetárias tentaram influenciar de alguma maneira a própria trajetória da taxa de câmbio.

# Escolha Sob Incerteza Axiomática: Uma História do Theory of Games de Von Neumann e Morgenstern

---

MARCOS THIAGO GRACIANI

*Dissertação de Mestrado*

*Orientador: Pedro Garcia Duarte*

*Banca: Catherine Sophia Herfeld, Roberta Muramatsu, Marcos Yamada Nakaguma.*

*Link: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-22082019-161904/pt-br.php>.*

## Resumo

---

Esta dissertação estuda a recepção imediata do Theory of Games and Economic Behavior, de von Neumann e Morgenstern. Seu foco reside em como economistas (e outros cientistas, tais como matemáticos) reagiram à axiomatização da teoria de utilidade esperada composta por von Neumann e Morgenstern. Tal estudo se vale de resenhas do Theory of Games, artigos autorados por leitores proficientes em matemática que seguiram a deixa dos autores de axiomatizar teoria de escolha sob incerteza e, por fim, artigos cujas citações incluem trabalhos destes leitores habilidosos. Há três conclusões principais. Primeiro, para entender a história de recepção do Theory of Games, é importante considerar que fontes secundárias agiram como disseminadores de premissas, resultados e o próprio método do Theory of Games. Segundo, muitos leitores capazes refletiram sobre o livro de von Neumann e Morgenstern. A maioria dos que usaram tal literatura a fizeram de acordo com o método axiomático, citando aqueles artigos para reproduzir ou adaptar hipóteses. Dentre os que os citaram para aplicar seus resultados diretamente usaram ferramentas matemáticas menos sofisticadas e não tinham como objetivo a produção de demonstrações formais, em geral. Terceiro, enquanto o axioma de independência é uma condição necessária para a teoria de utilidade esperada, economistas tiveram dificuldades em compreender como von Neumann e Morgenstern o usaram. Não estava claro para eles onde o Theory of Games o havia escondido. Uma vez que os economistas descobriram o axioma, não encontraram uso imediato para ele.

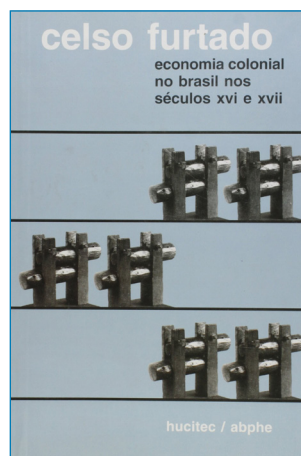
# economia & história



## Celso Furtado, 100 Anos: Economia Colonial no Brasil nos Séculos XVI e XVII (1948)

ALEXANDRE MACCHIONE SAES (\*)

Defendida em 1948, na Sorbonne, a tese de Doutorado de Celso Furtado, *L'économie coloniale brésilienne (XVIe et XVIIe siècles): éléments d'Historie Économique appliquée à l'analyse de problèmes économiques et sociaux modernes* ganhou sua publicação somente no ano de 2001. A partir do manuscrito original do trabalho em português, guardado pelo autor, a tese foi publicada com apoio da Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica, quase cinquenta anos depois de sua defesa, recebendo o título *Economia colonial no Brasil nos séculos XVI e XVII*. Até então, sua consulta era possível somente por meio do original depositado na universidade francesa.



**Economia colonial no Brasil nos séculos XVI e XVII.**  
São Paulo: Hucitec/ABPHE, 2001.

O lustro final da década de 1940 foi uma fase de variadas e intensas experiências de vida para Celso Furtado. Recém-formado na Faculdade Nacional de Direito, no Rio de Janeiro, partiu com a Força Expedicionária Brasileira para servir durante a Segunda Guerra Mundial na Itália; retornou para o Rio de Janeiro e, trabalhando no DASP, publicou alguns artigos na *Revista do Serviço Público*, com reflexões sobre a administração e a “moderna literatura americana”;<sup>1</sup> realizou o doutorado na Faculdade de Direito e Ciências Econômicas da Universidade de Paris; e, finalmente, depois de breve retorno ao Rio de Janeiro, arrumou suas malas para Santiago do Chile, onde

iniciaria suas atividades como economista da Comissão Econômica para América Latina (CEPAL).

A vivência na Europa, durante o período bélico na Itália, tinha sido uma oportunidade para Furtado ampliar sua visão de mundo. Para o jovem, no Rio de Janeiro, com “um emprego burocrático e um título de bacharel”, mas com “vontade de me dedicar ao estudo de certos assuntos – política, administração, ciências sociais – e sobre eles escrever” (FURTADO, 2019, p. 88), retornar ao velho mundo, no ambiente do pós-guerra, lhe permitiria vivenciar a reconstrução europeia como um “laboratório social” (FURTADO, 2014, p. 28). Como descreve Furtado, em suas memórias,

Tomara a decisão de voltar à Europa, fascinado pelo inusitado da cena social e humana que aí se armara, certamente sem precedentes, por sua amplitude e complexidade, na história dos homens. [...] Enfim, o mundo de minha geração seria moldado pelas forças que viessem a prevalecer no processo de reconstrução da Europa, em particular da Europa Ocidental. (FURTADO, 2014, p. 25-26).

Celso Furtado chegou em Paris no início de 1947. Inicialmente, se matriculou no Instituto de Ciências Políticas (Sciences Po) para cursar algumas matérias: História do Socialismo, com o historiador comunista Jean Baby; Marxismo, com o filósofo marxista Auguste Cornu;

História dos fatos econômicos, com o professor Charles Mozaré; e Princípios Econômicos e Políticos, com o professor Jacques Rueff (FURTADO, 2019, p. 89). O doutorado na Sorbonne teria início somente no segundo semestre, sob orientação do economista Maurice Byé, que se considerava um discípulo de François Perroux.<sup>2</sup>

A falta de fontes e dados abortou a intenção de Furtado de estudar os desequilíbrios externos da economia brasileira no pós-guerra. Por outro lado, foi na biblioteca brasileira do Museu do Homem onde acabou encontrando uma “belíssima” coleção de livros sobre o Brasil, fornecendo relevantes fontes e referências para sua pesquisa sobre a economia colonial brasileira no período do açúcar. A descoberta das fontes teria sido apenas um acaso na trajetória intelectual de Furtado? Difícil responder, mas a escolha do novo tema abriu uma porta pela qual Furtado construiria um significativo edifício interpretativo: “Minha visão internacional da formação da economia brasileira começou com esse exercício” (FURTADO, 2014, p. 37).

Na apresentação do livro, cinco décadas depois da defesa, Furtado reitera a importância da pesquisa do doutorado para sua leitura sobre a formação econômica do país: “Foi a elaboração desta tese de doutorado defendida na Sorbonne em 1948 que me levou a descobrir a importância da análise

econômica para apreender a lógica da realidade social – caso do Brasil – que se originaram de operações comerciais” (FURTADO, 2001, p. 5).

Em suma, tendo a tese precedido em quase dez anos a publicação de sua obra clássica, *Formação econômica do Brasil*, são perceptíveis os traços de continuidade de um trabalho ao outro; como se o livro de 1959 tivesse completado cronologicamente a obra de 1948, essa restrita à colônia. Nas palavras do autor: “O estudo da economia colonial brasileira veio a ser a primeira parte da reflexão mais abrangente que publiquei dez anos depois sob o título de *Formação econômica do Brasil*” (FURTADO, 2001, p.6).

Assim, as duas obras partiam do mesmo problema do caráter da colonização brasileira; produziam a leitura da formação do Brasil nos marcos da economia internacional; e, ainda que a tese não avançasse para a análise do Brasil independente e republicano, ao apresentar seus comentários sobre os “Atavismos coloniais do Brasil atual”, a tese se aproxima de *Formação econômica do Brasil* no sentido de elaborar diagnósticos para a ação (SILVA, 2011, p. 32).

Se os traços de continuidade são visíveis, o exercício de avaliar as alterações teóricas, bibliográficas e interpretativas entre 1948 e 1959 pode revelar, por outro lado, indícios relevantes sobre o aprofundamento e o amadure-

cimento do autor. Vale lembrar que durante a década que separa a redação das duas obras, Celso Furtado tornou-se economista da CEPAL; aprofundou seu conhecimento sobre a América Latina; envolveu-se diretamente no debate do desenvolvimento nascente na década de 1950; e viveu o ambiente de Cambridge e seus debates sobre a macroeconomia keynesiana. Em suma, nessa plêiade de referências, do estimulante ambiente do debate econômico dos anos 1950, *Formação econômica do Brasil* necessariamente absorveu novas ideias.

Recuperar a tese de doutorado de Celso Furtado, assim, é mais do que apenas uma oportunidade para acompanhar a trajetória intelectual do autor; é também encontrar algumas de suas primeiras ilações e matrizes teóricas, algumas abandonadas, outras lapidadas nas décadas seguintes.

### 1 **Economia Colonial no Brasil e os Diálogos Contemporâneos** <sup>3</sup>

*Economia colonial no Brasil nos séculos XVI e XVII* está dividida em três partes: Antecedentes portugueses da colonização do Brasil; A formação da colônia; e Atavismos coloniais do Brasil atual. Uma análise sobre o passado, mas já indicando a permanente preocupação do autor, apresentada em suas páginas finais, de propor reflexões sobre as temáticas contemporâneas. Celso Furtado justifica, na

apresentação do livro de 2001, que o estudo sobre a economia colonial cumpria como instrumento para “conhecer melhor nossa formação, os ingredientes de nossa cultura”. Por meio desta pesquisa de 1948 reconhecia que a matriz patrimonial e escravista, base da formação do Brasil, continuava presente na configuração da sociedade e da complexa realidade brasileira do pós-Segunda Guerra Mundial (FURTADO, 2001, p. 6).

As páginas iniciais do livro são dedicadas a uma breve descrição das fontes. Celso Furtado destaca que, naquela oportunidade de produção da tese, os estudos de história econômica “não despertavam maiores cuidados” no país. Os documentos históricos sobre a sociedade colonial vinham sendo, nas duas décadas anteriores, trabalhados mais efetivamente por antropólogos e sociólogos (FURTADO, 2001, p.13). Assim, apresenta um arrolamento de suas fontes primárias, confirmando a rica brasiliana existente no Museu do Homem, com obras dos séculos XVI e XVII, entre elas o livro de André Thevet, *Les singularitez de la France Antarctique* (1558), a obra anônima *Diálogos das grandezas do Brasil* (1618) e *Cultura e opulência do Brasil de Antonil* (1711). A obra de Antonil, para o autor, era o “mais complexo trabalho descritivo de fatos da vida econômica de todo o período colonial”, “insubstituível no estudo da economia do Brasil colonial” (FURTADO, 2001, p.18-19).

Para as referências secundárias, Celso Furtado destaca a obra de Gilberto Freyre, *Casa Grande e Senzala*, como o mais complexo estudo do patriarcado brasileiro; *História econômica do Brasil*, de Roberto Simonsen, foi referência para apoiar sua tese de inexistência de feudalismo no Brasil; *Formação do Brasil contemporâneo*, de Caio Prado Jr., por sua vez, era leitura central para tratar “a monocultura como fundamento da organização econômica colonial brasileira”; e, finalmente, entre as referências estrangeiras, as obras de Henri Pirenne e Antônio Sérgio foram suportes para a compreensão dos antecedentes da colonização e do pioneirismo português na era dos descobrimentos (FURTADO, 2001, p.14 e 20).

Sobre os “Antecedentes portugueses da colonização”, Celso Furtado discute tanto os fundamentos sociais da expansão marítima lusitana como o processo de expansão comercial portuguesa. Expondo como se deu a formação do Reino de Portugal, sobretudo por meio da interpretação de Antônio Sérgio, Furtado defende que o pioneirismo lusitano era decorrente da articulação da burguesia mercantil local com as classes aristocráticas. Essa leitura sobre a especificidade de Portugal é mediada pela descrição de Henri Pirenne sobre o feudalismo europeu, segundo a qual, por meio da análise comparativa, era possível confirmar a precocidade da revolução burguesa lusitana, em pleno século XIII. Assim, Fur-

tado afirma: “Em Portugal, os dois grupos antagônicos [sociedade feudal e nova sociedade mercantil] estavam muito mais próximos culturalmente do que na França ou na Inglaterra” (FURTADO, 2001, p.26).

A expansão comercial, por sua vez, segue, em linhas gerais, a interpretação presente no sentido da colonização de Caio Prado Jr. Valendo-se de expressões sobre a exploração do Brasil como um “empreendimento comercial”, conclui: “O sentido de empresa comercial dirigida pelo Estado se conservará bem marcado. Esse sentido, que será o da evolução econômica da Colônia, presidirá a formação da sociedade brasileira” (FURTADO, 2001, p.39).<sup>4</sup> Assim como Caio Prado Jr., Celso Furtado também recorre ao economista francês, Leroy-Beaulieu, e suas categorias sobre sistemas de colonização. Essas categorias permitem ao autor se valer do método comparativo – presente na segunda parte da tese – para contrapor a colonização do Brasil com a das Antilhas e a dos Estados Unidos.

A segunda parte do livro, “A formação da colônia”, dedica-se à compreensão de como as formas econômicas da colonização no Brasil acabaram por definir a formação da sociedade colonial. As fontes primárias arroladas pelo autor, isto é, os relatos de viajantes e cronistas do Brasil colonial, são fartamente usadas nessa parte do trabalho para descrever as ativida-

des econômicas e as características da sociedade. A concepção interpretativa da dinâmica colonial, por seu turno, nos remete ao argumento de Roberto Simonsen de ciclos econômicos. *História econômica do Brasil*, portanto, oferece mais do que alguns dados econômicos para apresentar a economia colonial, mas indica para Furtado um percurso para compreender a dinâmica exógena e mercantil do sistema colonial.<sup>5</sup>

Em suma, a partir do modelo de colonização portuguesa no Brasil e da dinâmica mercantil definindo os ciclos econômicos, Furtado indica as bases da estrutura econômica que será estabelecida no Brasil colonial: “a grande plantação e a monocultura são dois aspectos de uma mesma coisa” (FURTADO, 2001, p.118). Discutindo os aspectos fundadores da economia da colônia com Caio Prado Jr., Furtado reitera que a colonização nos trópicos exigia grandes somas de capitais e, conseqüentemente, dependia de empreendimentos com elevado valor comercial. O resultado foi a eliminação de “toda e qualquer outra atividade econômica” (FURTADO, 2001, p.120).

Essa síntese assinalada acima, de alguma forma, apresenta os principais argumentos retomados por Celso Furtado em *Formação econômica do Brasil*. Para além da base econômica que constituiu a sociedade brasileira, o autor ainda apresenta a lógica perversa dessa

economia de caráter colonial, isto é, a dinâmica que limita as condições de diversificação e disseminação dos ciclos econômicos para outras atividades, pois esses estavam “a serviço de interesses que se encontravam fora do país” (FURTADO, 2001, p.105). Por isso, o balanço sobre o ciclo do açúcar na colônia é negativo, pois a riqueza gerada pelo comércio açucareiro pouco ficava no país, sendo parte absorvida pela Coroa portuguesa, outra pelos intermediários lusitanos e pelos poderes públicos, e o pouco que ficava nas mãos dos senhores era gasto com produtos importados.

As páginas finais da parte “A formação da colônia” são dedicadas para a descrição da sociedade colonial. Nesse momento, o diálogo com Gilberto Freyre é bastante presente, tanto para a reflexão sobre a decisão do uso do trabalho escravo africano como também da estrutura social patriarcal da sociedade. Mas, como ressalta Roberto Pereira da Silva (2011, p. 214-216), ainda que reproduzindo a ideia de uma “valorização do mestiço no Brasil”, como Gilberto Freyre, no que diz respeito ao caráter da sociedade colonial, as lentes de Celso Furtado estariam ainda mais alinhadas com a visão de Caio Prado Jr.: a monocultura exportadora é o centro da explicação para a adoção do trabalho escravo africano e para a formação da estrutura patriarcal. Para aquela, as causas eram a reduzida população portuguesa e a

necessidade de garantir uma produção comercialmente lucrativa; para essa, o privatismo e a grande propriedade isolada formaram a plantation como a “célula social”, conforme a definição Pradiana de “célula orgânica da sociedade colonial” (FURTADO, 2001, p. 132-133).<sup>6</sup>

Por fim, a parte “Atavismos coloniais no Brasil atual”, elenca o que Celso Furtado considera como os principais elementos presentes no Brasil contemporâneo herdados da colônia. Interessante perceber que, apesar de sua análise sobre a evolução da economia nacional ter sido substancialmente redefinida em *Formação econômica do Brasil*, conforme o autor nos alerta em sua apresentação, a tese teria estimulado que sua interpretação incorporasse a dimensão do passado como variável para a análise da conjuntura. Na tese, os quatro atavismos coloniais para o autor eram: o sentido da economia, a persistência da monocultura, o atraso técnico e o domínio patriarcal.

Novamente, é preciso compreender como o autor organiza e hierarquiza seus determinantes, sistematizando a estrutura que produz as permanências coloniais. Para Celso Furtado o sentido colonial, isto é, a economia brasileira voltada para o exterior, seja como produção açucareira ou cafeeira do século XIX, não produz riqueza para ser consumida no país, sendo ela absorvida no exterior ou por uma

pequena minoria no âmbito da vida privada (FURTADO, 2001, p.143). A monocultura, o atraso técnico e o domínio patriarcal são estruturas resultantes do sentido de uma economia colonial.

A tese termina apresentando os diagnósticos dos desafios da sociedade brasileira do pós-Segunda Guerra Mundial. Todavia, as recomendações de intervenção ou não estavam claras para o autor, ou não cabiam num trabalho acadêmico como esse. De toda forma, seu último parágrafo encontra o percurso interpretativo, valendo-se das heranças da formação nacional, que estará presente em seus próximos trabalhos: “E o problema básico com que se depara o país (...) não poderá ser enfrentado sem uma perfeita inteligência das condições econômicas e sociais que o criaram” (FURTADO, 2011, p.169).

## 2 Economia Colonial no Brasil nos Séculos XVI e XVII na Historiografia

A iniciativa da publicação do livro *Economia colonial no Brasil* coube a Tamás Szmrecsányi, responsável por sugerir a Celso Furtado a tradução de sua tese. Dois anos antes da transformação da tese em livro, durante a celebração dos 40 anos de *Formação econômica do Brasil*, Tamás publicou o artigo “Sobre a *Formação econômica do Brasil* de Celso Furtado”, o qual passava em revista a produção de Furtado que

antecedeu a redação de sua obra-prima. Nesse sentido, Tamás retoma o artigo “Características gerais da economia brasileira” (1950), o livro *A economia brasileira* (1954) e o fascículo *A economia dependente* (1956). Porém, tendo como objetivo responder “alguns mistérios” deixados em *Formação econômica do Brasil (FEB)*, a análise do artigo recai especialmente sobre a tese do autor. Esse exercício era fundamental para encontrar os autores e trabalhos que “embora não mencionados (em *FEB*), foram consultados, lidos e utilizados em sua elaboração” (SZMRECSÁNYI, 1999, p. 207). Em suma, em sua reflexão sobre os 40 anos de *Formação econômica do Brasil*, Tamás acaba por produzir o primeiro esforço mais sistemático de apreciação do doutorado de Celso Furtado.

Ao cotejar as bibliografias de *Economia colonial no Brasil* e de *Formação econômica do Brasil*, Tamás sugere ter encontrado significativa parcela das referências que teriam subsidiado a análise histórica de Celso Furtado. Entre as obras de autores nacionais “omitidas” por Furtado em *Formação econômica do Brasil* estavam as de Capistrano de Abreu, *Capítulos de história colonial*; de Caio Prado Jr., *História econômica do Brasil e Formação do Brasil contemporânea*; e, de Nelson Werneck Sodré, *Formação da sociedade brasileira* (SZMRECSÁNYI, 1999, p. 209). *História econômica do Brasil*, livro de Roberto Simonsen, seria, no entanto, uma das

poucas referências nacionais presentes nos dois trabalhos, cujos dados foram exaustivamente utilizados nos capítulos sobre o período colonial de *Formação econômica do Brasil*.

Tamás reconhece que os temas presentes na tese de doutorado “foram mantidos apenas em parte nas obras subsequentes de Celso Furtado”, sendo que preocupações mais gerais teriam sido descartadas. A mudança, conforme o argumento apresentado no artigo, poderia ser compreendida pelo ingresso de Furtado na CEPAL, “uma segunda pós-graduação”, substituindo sua visão de mundo por uma “essencialmente econômica” (SZMRECSÁNYI, 1999, p. 210-211).

Anos mais tarde, em texto sobre “o início da historiografia econômica no Brasil”, Tamás insere Celso Furtado como o último pioneiro da área, colocando-o ao lado de João Lúcio de Azevedo, Roberto Simonsen, Caio Prado Jr. e Alice Canabrava.<sup>7</sup> No exercício de desbravar as obras formadoras de nossa historiografia econômica, Tamás retoma *Economia colonial no Brasil* para apresentar a contribuição de Celso Furtado. Definindo-a como “uma monografia acadêmica baseada em pesquisas diretas, não apenas de carácter bibliográfico, mas também voltadas para documentos originais”, a tese teria sido orientada por pressupostos teóricos de renomados historiadores, como Henri Pirenne, Alfons Dopsch, Antonio

Sérgio e Jaime Cortesão, e apoiada por trabalhos de autores nacionais (SZMRECSÁNYI, 2004, p. 33).

Retomando a questão do quanto a tese teria servido de base para a redação de *Formação econômica do Brasil*, Tamás considera que, em parte, o conteúdo estaria resgatado nas duas primeiras partes do livro de 1959, mas com importantes omissões bibliográficas. Mesmo assim, o autor afirma:

Por esse motivo, embora seja somente parcial a superposição existente entre o referido trabalho e a tese de 1948, esta tem o dom de tornar aquele mais inteligível. É inegável que a obra *Formação econômica do Brasil* constitui um trabalho mais abrangente e de maior maturidade intelectual do que a *Economia colonial no Brasil* nos séculos XVI e XVII. Mas a sua interpretação isolada não é das mais fáceis, e tem dado origem a diversos equívocos [...] (SZMRECSÁNYI, 2004, p. 35).

A abordagem aberta por Tamás Szmrecsányi, de cotejamento das bibliografias de *Economia colonial no Brasil* e *Formação econômica do Brasil*, foi retomada em outros estudos.<sup>8</sup> No caso do texto de Bernardo Ricupero, originalmente a apresentação da edição mexicana da tese de Furtado, o autor explora o papel da produção de Celso Furtado entre os intérpretes do Brasil. O diálogo é mais intensamente estabelecido com Caio Prado

Jr., no qual as coincidências “são particularmente numerosas”. Para Ricupero, a economia, o passado colonial e o programa político implícito nas obras são elementos que os colocam no mesmo espectro interpretativo sobre o sentido da formação histórica brasileira: “Os dois são autores que chamam a atenção sobretudo para a ligação, desde a colônia, entre a economia brasileira e a mundial. Juntos com Roberto Simonsen, podem ser considerados os inauguradores de uma linha de interpretação do Brasil.” (RICUPERO, 2005, p. 373)<sup>9</sup>

Apesar de uma cuidadosa mediação de *Economia colonial no Brasil* com o “diálogo implícito de seu autor com o pensamento social brasileiro” (RICUPERO, 2005, p. 372), ao se preocupar em destacar a relevância de Celso Furtado para o debate sobre a industrialização, confrontando sua posição com a de Caio Prado Jr., o autor acaba escapando dos temas da tese de doutorado, precisando alicerçar suas posições em publicações posteriores, surgidas já na década de 1950.

Foi Roberto Pereira Silva que, com o livro *O jovem Celso Furtado*, certamente deu a maior contribuição para a leitura de *Economia colonial no Brasil*. Sua dissertação de mestrado, defendida na Unicamp, estudou a produção de Celso Furtado entre 1941 e 1948, realizando uma aprofundada análise sobre a obra. Trata-se de uma cuidadosa leitura de cada uma das partes

do trabalho produzido na França, analisando as principais referências nacionais e internacionais que alicerçaram as interpretações de Celso Furtado sobre os antecedentes portugueses da colonização do Brasil, a formação da colônia e da sociedade colonial, assim como os atavismos coloniais no Brasil atual.

Entre as apreciações bastante originais de *O jovem Celso Furtado*, Roberto Pereira Silva busca nas influências francesas a adoção do método comparativo. Como relata o próprio Celso Furtado em suas memórias: ao concordar com o tema de pesquisa, Maurice Byé, seu orientador, fez a solicitação de que o estudo sobre o Brasil colonial tivesse um “paralelo com a economia açucareira nas Antilhas francesas” (FURTADO, 2014, p. 37). O próprio orientador tinha trabalho anterior comparando os portos de Gênova e Marselha, e ainda mais importante, tinha um olhar para a dinâmica econômica em que o nacional e internacional se entrelaçavam. O método comparativo, entretanto, não seria herdado exclusivamente da influência de seu orientador. Entre os historiadores presentes na tese, a obra de Henri Pirenne, sobre o capitalismo europeu, também permitia que o autor tivesse uma visão de conjunto “na qual as diferenças entre as nações se dão entre temporalidades distintas de uma mesma origem comum, sem lugar para rivalidades e disputas históricas” (SILVA, 2011, p.178). Assim, como pontua Roberto Pe-

reira Silva, o método comparativo, incorporado para analisar a formação da economia colonial brasileira, abriria caminho para uma relevante abordagem de Furtado:

Portanto, a problemática amplia seu escopo. Trata-se, agora, de compreender a expansão europeia e o surgimento do capitalismo. Mais ainda, Celso Furtado posiciona a colonização das terras do Brasil no debate sobre os tipos de colonização e, entre estes, nas formas que essa colonização assume no povoamento de terras tropicais: exploração agrícola monocultora, com trabalho escravo e voltada para mercados externos. É justamente na amplitude dessas questões que o método comparativo adquire sua plena significação. (SILVA, 2011, p.188).

Ademais, por meio de uma minuciosa exegese, a obra de Silva contrapõe os argumentos de Celso Furtado com aqueles de suas principais referências, encontrando tanto os alicerces teóricos da tese de doutorado, como também as considerações originais do autor. Entre os autores estrangeiros, Roberto ressalta a importância do historiador belga, Henri Pirenne, tanto para a definição de feudalismo como para o “fundamento sociológico” da dinâmica das classes capitalistas (SILVA, 2011, p. 231). Do historiador português, António Sérgio, Furtado herdou a interpretação do caráter do expansionismo português, abandonando as teses

românticas de um expansionismo como produto de necessidades geográficas, e considerando-o como obra que resultou da ascensão dos grupos mercantis portugueses. Mas como Roberto pondera: “Em certo sentido, Celso Furtado vai além das propostas de Pirenne e António Sérgio, resgatando um tópico importante da obra de Gilberto Freyre e revalorizando-o em sua argumentação” (SILVA, 2011, p.132).

Essa é a mesma conclusão que o autor encontra para a mobilização dos autores nacionais por parte de Celso Furtado. Em *Economia colonial no Brasil*, a presença de Gilberto Freyre, Caio Prado Jr. e Roberto Simonsen é marcante: de Roberto Simonsen é visível a assimilação da dinâmica dos ciclos econômicos; de Gilberto Freyre há uma significativa influência para a caracterização da sociedade colonial, discutindo as razões da adoção da escravidão africana, da definição do domínio patriarcal, do caráter positivo da mestiçagem na construção da nacionalidade; e, finalmente, é de Caio Prado Jr. que a base da tese se assenta, por meio da noção do sentido da colonização e da narrativa sobre estrutura produtiva colonial fundada na monocultura exportadora.

Por fim, Roberto Pereira Silva, para além das permanências visíveis entre *Economia colonial no Brasil* e *Formação econômica do Brasil*, ressalta as divergências entre as

duas obras. A primeira delas é a ampliação da abrangência teórica alcançada por Celso Furtado no percurso de dez anos, incorporando, por exemplo, “a tradição de história econômica anglófona” (SILVA, 2011, p.241). No que diz respeito à bibliografia nacional, para Silva a passagem do doutorado para a obra-prima de Furtado marcou o distanciamento da influência de Caio Prado Jr. e Gilberto Freyre. No caso do historiador paulista, se a tese estava assentada nas noções de “sentido da colonização” e “sistema de agricultura tropical”, anos mais tarde, o conceito de economia escravista de agricultura tropical de Celso Furtado enfatizava, como defende Silva, “as possibilidades de desenvolvimento econômico entendido como absorção de técnicas e expansão da renda, permitindo captar a dinâmica econômica dos fluxos comerciais” (SILVA, 2011, p. 241-242).

Ainda tratando de Caio Prado Jr. e Gilberto Freyre, Roberto Pereira Silva considera que os autores não são assimilados por Celso Furtado de maneira absoluta, tampouco com a mesma importância para a interpretação da economia colonial. Para o autor a caracterização da sociedade colonial, mesmo quando subsidiada pela obra de Gilberto Freyre e por sua análise da gênese do patriarcalismo, “é lida e resolvida através da hierarquização das instâncias de explicação: econômicas, sociais e culturais (nesta ordem), ganhando contorno defini-

tivo a interpretação de Caio Prado Jr.” (SILVA, 2011, p. 214).

Mas a principal mudança que pode ser observada entre *Economia colonial no Brasil e Formação econômica do Brasil*, que produziria uma perspectiva interpretativa bastante original de Celso Furtado em 1959, estava na lógica da dinâmica econômica do período colonial. A assimilação do debate sobre o desenvolvimento econômico dos anos 1950 acabou exigindo “uma releitura do passado brasileiro”, produzindo uma reinterpretação da história econômica para compreender o caráter de seu subdesenvolvimento, valendo-se de categorias como produtividade e fluxo de renda (SILVA, 2011, p. 244).

Em suma, se *Economia colonial no Brasil* pode ser visto como fechamento de uma fase de formação do “jovem Furtado”, antes que ele ingressasse na confraria dos economistas da CEPAL, certamente sua atenta leitura pode nos indicar algumas de suas matrizes teóricas que permaneceriam em suas obras durante o resto de sua vida. Mais do que um debate sobre os diálogos presentes e/ou omitidos entre *Economia colonial no Brasil e Formação econômica do Brasil*, parece-nos relevante ressaltar que, apesar de projetos políticos distintos, Celso Furtado e Caio Prado Jr. construíram uma das mais relevantes perspectivas sobre a formação da economia e da sociedade brasileira: um olhar da economia nacional a

partir das transformações do capitalismo. Isto é, para Celso Furtado, sua tese foi a entrada para uma metodologia de análise da formação nacional numa perspectiva de um sistema econômico internacional.

## Referências

- D’AGUIAR, Rosa F. (Org.). **Anos de formação: 1938-1948**. Rio de Janeiro: Contraponto; Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2014.
- FURTADO, Celso. **Economia colonial no Brasil nos séculos XVI e XVII**. São Paulo: Editora Hucitec/ABPHE, 2001.
- \_\_\_\_\_. **Obra autobiográfica**. São Paulo: Cia. das Letras, 2014.
- \_\_\_\_\_. **Diários intermitentes, 1937-2002**. São Paulo: Cia. das Letras, 2019.
- MANZATTO, Rômulo Felipe. **Formação e revolução em Caio Prado Jr. e Celso Furtado**. Dissertação (Mestrado em Ciência Política). Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2018.
- PRADO Jr., Caio. **Formação do Brasil contemporâneo**. São Paulo: Cias das Letras, 2011.
- RICUPERO, Bernardo. Celso Furtado e o pensamento social brasileiro. **Estudos Avançados**, v. 19, n. 53, p.371-377, 2005.
- SAES, Alexandre. Economia política da colonização. **Estudos de Sociologia**. Araraquara, UNESP-Fclar, n. 16, p.179-183, 2004.
- SILVA, Roberto Pereira. **O jovem Celso Furtado. História, política e economia**. Bauru: Edusc, 2011.
- SZMRECSÁNYI, Tamás. Sobre a formação da Formação Econômica do Brasil de Celso Furtado. **Estudos Avançados**, v. 13, n. 37, 1999.
- \_\_\_\_\_. Retomando a questão do início da historiografia econômica no Brasil. **Nova Economia**, v. 14, n. 1, 1 jun. 2004.

TENÓRIO, Fernando; WANDERLEY, Sergio. Celso Furtado: um economista a serviço da gestão pública (1943-1964). *Revista de Administração Pública*, v. 52, n. 3, p.507-526, 2018.

- 1 Sobre a trajetória de Celso Furtado como servidor público, conferir o artigo de Tenório e Wanderley (2018); para a produção de Furtado no “período de formação”, conferir as obras de Silva (2011) e D’Aguiar (2014).
- 2 François Perroux (1903-1987), professor da Universidade de Paris e fundador do Instituto de Ciências Econômicas Aplicadas (1944), tornou-se amplamente reconhecido por sua teoria dos polos de crescimento.
- 3 Para essa parte revisitamos nossa resenha publicada em 2004, revisando, corrigindo e aprofundando seus argumentos (SAES, 2004).
- 4 Vale dizer que Caio Prado Jr. não está referenciado nesta parte inicial da tese, mas a presença das ideias da introdução de *Formação do Brasil contemporâneo* é inegável: “No seu conjunto, e vista no plano mundial e internacional, a colonização dos trópicos toma o aspecto de uma vasta empresa comercial, mais completa que a antiga feitoria, mas sempre com o mesmo caráter que ela, destinada a explorar os recursos naturais de um território virgem em proveito do comércio europeu. É este o verdadeiro sentido da colonização tropical, de que o Brasil é uma das resultantes; e ele explicará os elementos fundamentais, tanto no econômico como no social, da formação e evolução históricas dos trópicos americanos” (PRADO Jr., 2011 [1942], p. 31).
- 5 Valendo-se dos argumentos de Roberto Simonsen, Celso Furtado atacará as teses sobre a existência de feudalismo no Brasil, presente em autores como Capistrano de Abreu e Nestor Duarte (FURTADO, 2001, p.79-86).
- 6 Na análise sobre os atavismos coloniais, Furtado trabalha com os dois ramos da agricultura brasileira, isto é, a grande lavoura de exportação e a pequena agricultura de subsistência, adotando assim, como ele mesmo admite, a terminologia de Caio Prado Jr. (FURTADO, 2001, p.158).
- 7 Para a definição dos chamados pioneiros da historiografia econômica brasileira, Tamás se vale do texto “Roteiro sucinto do desenvolvimento da historiografia brasileira”, de Alice Canabrava. Concorde com a autora em incorporar o historiador português João Lúcio de Azevedo no rol dos pioneiros brasileiros, e faz questão de inserir a própria autora, Alice Canabrava, no elenco dos pioneiros (SZMRECSÁNYI, 2004, p.13).
- 8 A dissertação de mestrado de Rômulo Manzatto aprofundou significativamente esses diálogos entre Celso Furtado e Caio Prado Jr. para o período entre as décadas de 1940 e 1960. Não sendo objeto especí-

fico da dissertação, a tese de doutorado de Furtado recebeu atenção apenas em algumas poucas passagens. Manzatto destaca os usos de Leroy-Beaulieu sobre a colonização, em que “A explicação [em FEB] retoma mais elementos do doutorado de 1948 do que a Economia brasileira de 1956” (2018, p.118); e sobre o debate da existência de feudalismo no Brasil, tema presente na tese, mas que “parece não ter ocupado parte importante do pensamento de Celso Furtado” (2018, p.126).

- 9 Noutra passagem, Bernardo Ricupero reitera a proximidade das análises dos autores: “Também a ideia de Celso Furtado, segundo a qual, junto à economia açucareira do litoral nordestino – setor de alta produtividade voltado à produção para o mercado externo – articular-se-ia a pecuária, realizada no interior, de baixa produtividade e voltada para o mercado interno, não é muito diferente da discussão realizada por Caio Prado Jr. sobre a presença de um setor orgânico e inorgânico na colônia” (RICUPERO, 2005, p. 374).

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

## Celso Furtado, 100 Anos: A Economia Brasileira (1954)

RÔMULO MANZATTO (\*)

### 1 Contexto

Impresso em 1954, *A Economia Brasileira* foi o primeiro livro de análise econômica de Celso Furtado. A obra foi lançada em pequena tiragem, custeada pelo próprio autor, e manufaturada pela editora *A Noite*, com sede na cidade do Rio de Janeiro, então capital do Brasil.

O livro foi dedicado ao economista argentino Raúl Prebisch, mas os que folheiam as primeiras páginas de *A Economia Brasileira* nos dias de hoje talvez não imaginem que sua publicação não só causou atritos entre Celso Furtado e Prebisch como quase precipitou a saída de Furtado de seu cargo na CEPAL, o que levaria a um provável rompimento profissional com Prebisch, a quem o livro havia sido dedicado.

A ocasião motivou uma breve nota nos diários que Furtado mantinha de maneira intermitente desde a juventude. No registro, com data de 5 de dezembro de 1954, o jovem economista questiona se poderia vir a se transformar plenamente em

um funcionário internacional, registra o bom progresso que havia feito nesse sentido, mas admite a possibilidade de reconsiderar esse plano.

O problema, segundo o economista ainda no início da carreira profissional, era o de se incomodar com a dúvida em não saber se poderia “publicar de vez em quando algum estudo, no campo da teoria econômica”, sob sua responsabilidade pessoal. Em seguida, sentenciava que se não pudesse exercer o direito de publicar

seus próprios estudos, “teria que renunciar ao prazer e ao privilégio que é trabalhar na CEPAL”. (FURTADO, 2019, p. 128)

A respeito desse mesmo episódio, Furtado registrou em sua autobiografia o fato de que a publicação de *A Economia Brasileira* lhe causou transtornos na CEPAL. Pouco depois da divulgação do livro, Furtado recebeu um comunicado de Louis Swenson, então subdiretor da Comissão em Nova York.

Em longa carta, Swenson advertiu o jovem funcionário pela publicação do trabalho. Não por acaso, a CEPAL logo em seguida definiria novas regras restringindo a publicação de trabalhos acadêmicos sob a responsabilidade pessoal de seus funcionários.

Furtado interpretou a movimentação como sintoma de uma malfazeja mudança de clima na instituição. Desgastado e em desacordo com as novas regras, chegou a elaborar uma carta a Raúl Prebisch em que comunicava sua vontade de tirar um período de licença não

remunerada para dedicar-se à pesquisa acadêmica. Por fim, tendo depois decidido aceitar a chefia de um grupo de trabalho da CEPAL sobre a economia mexicana, optou por permanecer na instituição. (FURTADO, 2014, p. 166)

A Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) foi fundada em 1948, no âmbito da estrutura da Organização das Nações Unidas (ONU). Em seus primeiros anos, foi decisiva a atuação de Raúl Prebisch na elabo-



FURTADO, C. *A Economia brasileira - Contribuição à análise do seu desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ed. A Noite, 1954

ração do que viriam a ser as ideias-força que balizariam os esforços de pesquisa da CEPAL nas décadas seguintes.

Já Celso Furtado, recém-saído do doutorado na Universidade de Paris, foi um dos membros pioneiros da pequena equipe de economistas contratados para formar a Comissão, então sediada em uma casa residencial no bairro de Providência, na cidade de Santiago, no Chile.<sup>1</sup>

No momento da publicação de *A Economia Brasileira*, A CEPAL já havia adquirido notoriedade pela atuação de seus economistas na região. Em 1953, Celso Furtado era um dos destaques da equipe e foi indicado para assumir a liderança do grupo misto CEPAL-BNDE, encarregado de esboçar um amplo programa de desenvolvimento para o país – trabalho que anos mais tarde seria usado como a base do Plano de Metas de Juscelino Kubitschek.

## 2 O Texto e Seus Leitores

*A Economia Brasileira* reúne as três frentes de trabalho intelectual que concentravam a atenção de Furtado naquele momento, que são exploradas nos seis capítulos da obra.

A primeira frente trata da teoria do desenvolvimento, estudada em sua gênese histórica e quanto a seus mecanismos de acumulação,

abordada já no primeiro capítulo do livro intitulado “As categorias fundamentais do processo histórico de desenvolvimento econômico”.

A segunda frente aborda a economia brasileira, vista em perspectiva histórica e em relação aos seus problemas então atuais. Essa frente abarca a maior parte da obra, reunindo os capítulos II, III, IV e V.

E, finalmente, a terceira frente, em que Furtado procura realizar uma crítica das ideias sobre o processo de desenvolvimento econômico, o que é levado a cabo no último capítulo do livro, com o título de “Formulação teórica do problema do crescimento econômico”. (FURTADO, 2014, p. 154-155)

Embora o título *A Economia Brasileira* e o subtítulo *Contribuição à análise do seu desenvolvimento* procurem deixar clara a preocupação central da obra, o livro acaba por constituir um trabalho heterogêneo, que agrupa os temas de interesse do autor à época, mas não confere coesão ao estudo.<sup>2</sup>

Nem por isso *A Economia Brasileira* deixa de ter grande importância na trajetória intelectual de Furtado. Como lembra Tamás Szmrecsányi, as duas partes do último capítulo do livro foram publicadas com grande repercussão em dois conceituados periódicos da época – *International Economic Papers* e *El Trimestre Económico* –, tornando Celso Furtado um economista de

reconhecimento internacional já na primeira metade da década de 1950. (SZMRECSÁNYI, 2001, p. 347)

A respeito desses artigos – agrupados no último capítulo (VI) de *A Economia Brasileira*, Szmrecsányi aponta o caráter inovador que os textos tiveram à época de sua divulgação e mesmo a atualidade que parecem conservar. Como ideias pioneiras de Furtado, destaca a equiparação do conceito de desenvolvimento ao aumento da produtividade física média do trabalho; a importância conferida pelo autor ao papel da distribuição da renda nacional no crescimento e diversificação da demanda e a identificação da tendência ao desequilíbrio externo na trajetória de crescimento dos países subdesenvolvidos, desequilíbrio esse que só poderia ser contornado pela ação do Estado. (SZMRECSÁNYI, 2001, p. 348)

A primeira parte desse último capítulo consiste na adaptação das críticas formuladas por Furtado ao ciclo de conferências proferidas no Brasil por Ragnar Nurkse, teórico do desenvolvimento, em 1952.

Como também lembra Szmrecsányi, as críticas de Furtado a Nurkse voltaram-se para aspectos da teoria do desenvolvimento equilibrado, das relações entre consumo, investimentos e crescimento do produto e para os constantes problemas de desequilíbrio no

balanço de pagamentos nos países subdesenvolvidos. Foi também a primeira vez em que Furtado pôde formular de maneira sistemática suas próprias ideias sobre esses problemas. (SZMRECSÁNYI, 2001, p. 348)

Já a segunda parte desse último capítulo foi examinada em detalhe por Cláudia Heller e Renata Cipolli d'Arbo em artigo sobre a evolução da abordagem analítica da teoria do desenvolvimento de Celso Furtado.

No trabalho em questão, Heller e d'Arbo ressaltam a ponderação feita por Furtado entre a necessidade de equilibrar abordagens abstratas, calcadas em generalizações, com a descrição pormenorizada dos eventos históricos, evitando os excessos das duas tendências. Destacam também o uso do conceito de “produtividade social”, entendido como “o produto total por unidade de tempo da força de trabalho” e que embasaria esse primeiro entendimento furtadiano da teoria do desenvolvimento, então associado ao crescimento da produtividade social no longo prazo. (HELLER; D'ARBO, 2012, p. 19)

As autoras ainda assinalam a importância dada por Furtado ao avanço das técnicas produtivas, visto como o elemento mais dinâmico do processo de produção em economias capitalistas, assim como as considerações de Furtado sobre Keynes, que o economista

brasileiro considera como insuficiente para pensar a acumulação de capital no longo prazo. (HELLER; D'ARBO, 2012, p. 20-21)<sup>3</sup>

O capítulo I, por sua vez, aborda aspectos teórico-metodológicos e apresenta, em alguns casos, categorias analíticas nem sempre relacionadas com o conteúdo do livro. Mesmo que o conteúdo do capítulo pareça particularmente deslocado do restante da obra, Maurício Coutinho acredita que nesse capítulo são apresentadas algumas soluções teóricas a que Furtado recorreria posteriormente, aplicadas a outras situações históricas.

Chama a atenção de Coutinho o sugestivo exemplo da situação da economia espanhola após a descoberta da América, em que, segundo Furtado, o aumento do comércio com a colônia do Novo Mundo acabou por provocar uma retração das atividades produtivas na Espanha. Nesse caso, teria havido um aumento da “produtividade econômica” e uma diminuição da “produtividade física” na região. (COUTINHO, 2017, p. 42)

Outro ponto de destaque, segundo Coutinho, é o uso das categorias de “economia comercial” e “economia industrial”, que antecipam elementos da comparação entre economias agroexportadoras escravistas e economias baseadas no trabalho assalariado, posteriormente explorados por Furtado em *Formação*

*Econômica do Brasil*. (COUTINHO, 2017, p. 43).

Os capítulos II, III, IV e V formam o núcleo da obra. Neles, Furtado apresenta os elementos mais importantes de sua análise histórica da economia brasileira e, além disso, antecipa as principais ferramentas de pesquisa que viriam a constituir o acervo furtadiano e a consolidar seu método de análise histórico-estrutural.

Um dos primeiros comentadores da obra de Furtado a chamar a atenção para a importância de *A Economia Brasileira* foi Ricardo Bielschowsky, ao afirmar já de início o caráter estruturalista da análise da economia brasileira contida na obra (BIELSCHOWSKY, 2004, p. 132).

Para Bielschowsky, *A Economia Brasileira* adquire especial importância por refinar pontos-chave da análise furtadiana que passariam por mais alguns anos de depuração até serem rerepresentados em *Formação Econômica do Brasil*, já em 1959.

Um desses pontos é a caracterização feita por Furtado da expansão do setor de subsistência nas fases de contração das exportações dos diferentes ciclos de produção da economia colonial. Como também destaca Maurício Coutinho, a economia de subsistência é o que fundamentalmente estabelece a identidade da formação econômica

brasileira, tanto por seu caráter decisivo na ocupação do território quanto pelo fato de absorver a mão de obra desmobilizada pela economia colonial de exportação nas épocas de crise. (COUTINHO, 2017, p. 45-46).

O amplo contingente de mão de obra disperso pelo território permite a Furtado empreender a análise do desenvolvimento brasileiro como um “modelo de crescimento com oferta ilimitada de mão de obra” (COUTINHO, 2017, p. 46). Ponto que posteriormente embasaria a análise de Furtado, e de boa parte da corrente estruturalista, quanto aos efeitos desse amplo contingente de mão de obra subempregada na manutenção dos baixos salários e na escassa diversificação da estrutura produtiva. (BIELSCHOWSKY, 2004, p. 174).

Outro ponto que destaca a importância de *A Economia Brasileira* na trajetória de Furtado consiste na explicitação do que o autor chamou de mecanismo de socialização das perdas, que procura explicar a capacidade da economia colonial brasileira de absorver os choques externos através da desvalorização cambial, o que acaba por preservar parte do ganho dos setores exportadores em moeda externa, promovendo a manutenção do nível de emprego nas fases de crise.

Ocorre que se na crise os prejuízos do setor exportador são socializados com toda a coletividade, o

mesmo não ocorre nos períodos de expansão. Nesses casos, o amplo contingente de mão de obra permite ao setor exportador aumentar sua produção pela agregação de fatores de produção, mantendo os salários próximos ao nível de subsistência. Reiterado no tempo, esse processo atua como mecanismo secular de concentração de riqueza. (FURTADO, 1954, p. 98-107)

*A Economia Brasileira* traz, ainda, um dos esquemas explicativos mais notórios de Furtado, que explicita o processo de deslocamento do centro dinâmico da econômica brasileira no início da década de 1930. Trata-se do modelo clássico de Furtado, afirma Bielschowsky (2004, p. 177), para explicar o momento decisivo de transição da economia primário-exportadora para a economia industrial no Brasil.

A ideia, mais do que conhecida a partir de sua versão definitiva em *Formação Econômica do Brasil* (1959), é também apresentada em *A Economia Brasileira* (1954). Furtado mostra como a súbita queda no preço das exportações, decorrente da crise de 1929, causou forte desequilíbrio externo e brusca desvalorização cambial.

Acionados então os mecanismos de proteção da economia agroexportadora, intensifica-se a política de compra dos estoques de café, o que acaba por atuar como política anticíclica, sustentando o nível de demanda interna. A partir daí, como

comenta Coutinho, ganha impulso o processo de substituição de importações favorecido pelos constrangimentos cambiais. (COUTINHO, 2017, p. 50)

*A Economia Brasileira* é um livro de transição. Em certas passagens, é impossível não notar certo esquematismo nas definições, ou mesmo o uso de categorias de análise pouco integradas à explicação histórica.

São categorias que coexistem de maneira tensa na economia interna da obra, sem lugar definido, como passos em falso de quem procura novos caminhos. É como se Furtado ainda estivesse à procura de uma forma específica que pudesse expressar o processo de formação da economia brasileira.

É claro que essas considerações carregam certa dose de anacronismo. Afinal, os problemas de *A Economia Brasileira* ganham relevo porque contrapostos às obras posteriores de Furtado.

Quando analisado em seu contexto, ou em sua época, *A Economia Brasileira* se sai melhor. Até porque seria difícil para qualquer obra de economia brasileira, publicada na década de 1950, sustentar a comparação com *Formação Econômica do Brasil*, que chegou a ser considerada a obra-prima do estruturalismo latino-americano.

Nessa perspectiva, o interesse de *A Economia Brasileira* repousa justamente em seu caráter incompleto, de obra produzida por alguém que até então colocava em dúvida sua aptidão para uma carreira profissional como economista internacional. Dúvidas que parecem internalizadas pelo próprio leque de possibilidades que a análise oferece.

Em *A Economia Brasileira*, o elenco de hipóteses furtadianas se apresenta em estado bruto, ainda não suficientemente polido e antes de ser gravado em pedra pela repercussão quase transcendental que o pensamento de Celso Furtado adquiriria nos anos seguintes.

Assim, a leitura de *A Economia Brasileira* oferece a oportunidade única de vislumbrar um momento decisivo da formação do pensamento de Celso Furtado. Oferece, ainda, uma apresentação generosa dos elementos básicos do que viria a constituir o estruturalismo latino-americano, ainda hoje a principal contribuição da América Latina à história do pensamento econômico.

## Referências

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento econômico brasileiro - O ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. 5ª. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

COUTINHO, M. *A Economia Brasileira* (1954), de Celso Furtado. **História e Economia - Revista Interdisciplinar**, São Paulo/Lisboa, p. 5-25, 2017.

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

\_\_\_\_\_. **A economia brasileira - contribuição à análise do seu desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ed. A Noite, 1954.

\_\_\_\_\_. **Obra autobiográfica**. 1ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2014.

\_\_\_\_\_. **Diários intermitentes: 1937-2002**. 1ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2019.

HELLER, C.; D'ARBO, R. C. Evolução da abordagem analítica da teoria do desenvolvimento de Celso Furtado. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 10, p. 17-40, jan.-jun. 2012.

MANZATTO, R. Os setenta anos da CEPAL (Parte II): ainda o falso sentido de universalidade das ideias? **Informações Fipe**, São Paulo, n. 457, p. 40-43, out. 2018.

SILVA, R. P. D. **Celso Furtado, entre a história e a teoria econômica (1948-1959): uma interpretação historiográfica**. Tese (Doutorado). São Paulo: Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, 2014.

SZMRECSÁNYI, T. Celso Furtado. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 15, n. 43, p. 347-362, 2001.

1 Abordei alguns aspectos do contexto do surgimento da CEPAL e do papel de Prebisch e Furtado em seus primeiros anos nesse mesmo boletim. Ver Manzatto (2018)

2 Posteriormente, mesmo Celso Furtado admitiria que “considerava o livro uma obra de circunstância, reunião de coisas heterogêneas” (FURTADO, 2014, p. 184). A questão também foi abordada por (SILVA, 2014, p. 155-157).

3 Ao longo do artigo, Heller e D'Arbo analisam a maneira como esse mesmo trecho de *A Economia Brasileira* foi incorporado em obras posteriores, mais especificamente em *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento*, de 1961, e nas versões de *Teoria e Política do desenvolvimento econômico*, de 1967 e 1979.

(\* *Bacharel em Ciências Econômicas (FEA-USP) e Mestre em Ciência Política (DCP-USP). (E-mail: romulo.manzatto@gmail.com).*

## Celso Furtado, 100 Anos: *Formação Econômica do Brasil* (1959)<sup>1</sup>

JOSÉ ALEX REGO SOARES (\*)

Neste ano de 2020, comemoramos o centenário de nascimento de Celso Furtado, um dos mais destacados economistas brasileiros de todos os tempos, sobretudo devido a sua clássica análise sobre o desenvolvimento econômico. Sua obra, além de extensa, problematiza e oxigena o debate sobre o tema do desenvolvimento, dialogando com um conjunto de áreas do conhecimento, tais como História Econômica, Política Econômica e Teoria Econômica.

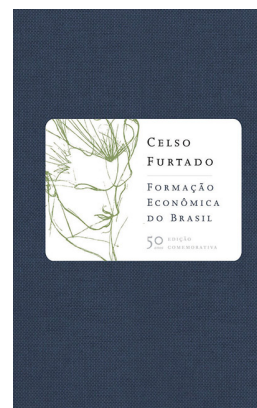
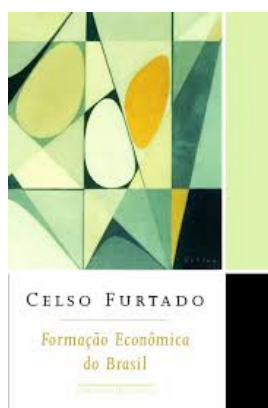
No amplo escopo de trabalhos desenvolvidos por Celso Furtado ao longo de sua vida, colocamo-nos aqui para discorrer sobre uma obra que talvez seja a que mais repre-

senta seu pensamento e, provavelmente, uma das mais importantes na seara econômica brasileira: *Formação Econômica do Brasil* (FEB).<sup>2</sup>

Se a empreitada de escrever sobre Celso Furtado é algo complexo por si só, ainda mais complexo é propor alguns breves comentários sobre sua grande obra (*Formação Econômica do Brasil* – FEB), trabalho que é um clássico de referência maior, considerando que uma vasta literatura já se dedicou ao seu estudo.<sup>3</sup>

Trata-se de um trabalho que fomentou ampla agenda de pesquisa sobre a economia brasileira, nos mais vários aspectos, tais como o caráter metodológico, a economia

colonial, o desenvolvimento e sub-desenvolvimento, problematizando noções como de região, terra e mão de obra, e abrindo várias outras portas para a busca do entendimento da economia brasileira. Em suma, FEB se enquadra em um universo de leituras que podemos considerar clássicas, isto é, uma obra maior, atemporal. Ítalo Calvino define como “clássico aquilo que persiste como rumor mesmo onde predomina a atualidade mais incompatível” (CALVINO, 1993 p.15). Desta forma, mesmo passados sessenta anos de sua publicação, FEB permanece como referência ainda viva, tornando-se o espelho para obras futuras na temática.<sup>4</sup>



Edições de *Formação Econômica do Brasil*: Editora Fundo de Cultura (1959 a 1966), Companhia Editora Nacional (1967 a 2006) e Companhia das Letras (2007 até hoje) e edição comemorativa dos 50 anos (2009).

## 1 O Intelectual e o Historiador Econômico

Celso Furtado escreveu *Formação econômica do Brasil* em sua passagem por Cambridge, Inglaterra, a convite de Nicholas Kaldor.<sup>5</sup> No decorrer do ano letivo de 1957 e 1958, Furtado aproveita de forma intensa essa oportunidade, travando diálogo com personalidades do pensamento econômico como James E. Meade, Richard Kahn, Joan Robinson, Piero Garegnani e Amartya K. Sen (D'AGUIAR, 2009). Além de frequentar o curso ministrado por Kaldor, intitulado “uma revisão crítica do processo de formação da moderna teoria do crescimento”, teve participação nos seminários semanais com ampla variedade de temas, como análise dos processos históricos de desenvolvimento econômico, análise do desenvolvimento da economia dos E.U.A, comércio internacional e juros.

A imersão de Furtado num ambiente muito instigante intelectualmente proporciona as condições para uma revisão e aprofundamento de suas teses que se encontram no livro *A Economia Brasileira* (1954), assim como para consolidar a crítica das teorias econômicas tradicionais e sua incapacidade de apresentarem soluções para os países subdesenvolvidos. Ao cabo de seu período sabático, mais precisamente em janeiro de 1959, Furtado nos apresenta *Formação Econômica do Brasil* como produto de sua análise da economia brasileira.

João Antonio de Paula (2015) destaca ainda toda a formação ampla e diversificada de Furtado, justamente para compreender o objeto de estudo de *Formação Econômica do Brasil*:

[...] ele entendeu, perfeitamente, a lição de John Stuart Mill quando disse que alguém, para ser bom economista, não pode ser apenas economista. Leitor de Karl Mannheim, de Max Weber, de Marx, leu também ciência política, geografia, antropologia, filosofia, história, além de teoria econômica, de história e de pensamento econômico e métodos quantitativos. (PAULA, 2015, p.146)

Essa ampla formação permitiu a Furtado imprimir uma abordagem sobre a economia brasileira de forma ainda hoje destoante do núcleo tradicional de formação dos economistas. Seu caráter particularmente erudito pode ser constatado pela sua trajetória intelectual, como bem destaca D'Aguiar (2015).<sup>6</sup> Essa formação erudita aflora em FEB, a qual propicia uma interpretação única da história econômica do Brasil. Furtado destaca o papel da história econômica na sua agenda de pesquisa frente ao amplo leque de referências por ele manuseado, iluminando de forma explícita o seu trabalho mais propagado.

Em FEB, Furtado consolida-se como um intelectual que, segundo Szmrecsányi (1999, p. 207), carac-

teriza-se como um “dos economistas com conhecimentos de História”. Trata-se de um economista que propõe uma síntese de interpretação do desenvolvimento econômico do Brasil, um historiador econômico e um economista historiador.<sup>7</sup> Em FEB, Furtado é mais do que um ensaísta, é um pesquisador atento à formação do Brasil, onde este insere uma construção teórica sobre a nossa realidade social, de base histórico-analítica

Somente o uso consciencioso das ciências sociais pode orientar a reconstrução histórica em busca de suas linhas gerais. É a teoria econômica e social presente no livro que irá conduzir a leitura histórica de Celso Furtado. A erudição histórica do autor é patente, a despeito da omissão de referências, e o método do autor se constrói na distinção entre processos e eventos, nos quais os primeiros dão o tom geral do livro, subordinando os segundos, os quais devem ser pressupostos e conhecidos do leitor. (SILVA, 2011, p. 446)

Essa atenção dispensada à história econômica na constituição de seu pensamento fica evidente nas palavras do próprio Furtado:

[...] foi manuseando trabalhos já publicados que percebi que era possível montar um modelo com perspectiva histórica multissecular da economia brasileira. A novidade estava em captar o evoluir histórico no quadro de relações estruturais,

a começar pelas internacionais. O importante foi observar o Brasil, desde os seus primórdios, como ator relevante na cena econômica mundial. (FURTADO, 1998, p.16)

O pensamento de Furtado está impregnado em seu modo de pensar, sua visão de mundo (PAULA, 2015), a qual nos revela uma sistemática explicitação das transformações históricas da forma de organização da sociedade brasileira na esfera econômica. Em suma, uma sistematização do quadro analítico estruturalista cepalino que precisava ser delineado e mais bem sistematizado enquanto resposta às teorias tradicionais para ser aceita e “[...] era indispensável a essa proposta a demonstração de que a evolução histórica dos países que, em meados do século XX, continuavam subdesenvolvidos era, necessariamente, distinta daquela dos países desenvolvidos.” (BIELSCHOWSKY, 1989, p. 39)

O diagnóstico construído por Furtado nos permite traçar um olhar sobre a temática do desenvolvimento econômico brasileiro, romper com a oposição entre a teoria econômica e história econômica, fundando assim um modelo de análise que permite desenvolver a criatividade interpretativa dos fatos econômicos e sociais. Além disso, permite distanciar da abordagem tradicional econômica, na qual a teoria econômica apenas se sobrepõe aos fatos históricos a fim

de testá-los a partir de sua matriz teórica. Se não fosse desta forma, não se teria como “[...] legitimar a ideia de que suas estruturas econômicas e a problemática de sua transformação eram também distintas, a ponto de exigir uma criteriosa adaptação da teoria corrente e mesmo um esforço próprio de teorização.” (BIELSCHOWSKY, 1989, p. 39)

A base que se apresenta é a identificação de uma particularidade da estrutura econômica brasileira derivada de uma dinâmica própria de colonização, pautada na grande propriedade rural como plataforma exportadora e concentradora de renda, que acaba por moldar o desenvolvimento econômico do Brasil. Assim, faz-se necessário lançar mão de instrumentos analíticos próprios para interpretar essas condições particulares, que são distintas do pensamento econômico tradicional oriundo dos países centrais.

## **2 A Interpretação do Brasil na Formação Econômica Brasileira**

Nesse processo de sistematização de seu trabalho, Furtado está em consonância com uma geração de pesquisadores que buscam interpretar o Brasil, em especial, Caio Prado Junior. Francisco de Oliveira (2009) destaca a construção da obra de Caio Prado Jr., que reverbera no seu “sentido da coloniza-

ção”, tese que é assimilada em FEB, como salientam Oliveira (2009) e Paula (2015).

No Brasil, a História Econômica como campo de estudo apareceria somente na década de 1930, a partir da publicação dos primeiros trabalhos com uma perspectiva da evolução econômica brasileira (ARRUDA, 1980, p. 54). Entre esses trabalhos pioneiros, vale lembrar *História econômica do Brasil*, de Roberto Simonsen, de 1937, que foi essencial para subsidiar a reflexão de Furtado em FEB.

Nessa busca de interpretação do advento da história econômica nacional, são apresentadas as particularidades de um modelo de colonização – responsável pelos determinantes históricos em distinção das estruturas econômicas periféricas em relação aos centros dinâmicos europeus – e também é mapeada a heterogeneidade da economia brasileira. Inserida na dinâmica econômica mundial como economia agrário- exportadora, fundada na grande propriedade rural concentradora de renda e dependente do mercado externo, que molda o comportamento das economias periféricas (Brasil), a dependência econômica é destacada por sua incapacidade de constituir um centro dinâmico próprio. Nesse contexto, a FEB ajusta a construção de uma análise inovativa e muito particular no interior da teoria econômica.

Furtado propõe-se a se distanciar da análise clássica sobre o desenvolvimento econômico. Ele edifica a fusão entre Teoria e História, uma distinção importante sobre a escola neoclássica e clássica acerca do tratamento dado à história econômica. Francisco de Oliveira (2009) resume de forma certa essa fusão para consolidar o pensamento furtadiano. Caso contrário, seria:

[...] possível encontrar uma teoria de “centro” e “periferia” desde Smith, o que não ocorre, e não por acaso: é que suas concepções são inteiramente homogeneizadoras, fazem tábula rasa da história, pois as “leis” do capital seriam aplicáveis *urbi et orbi*; daí a teoria de comércio internacional de Ricardo, por exemplo, que vê vantagens comparativas entre países diferentes, quando na verdade o domínio colonial e posteriormente das principais economias desenvolvidas determina de fora para dentro as “vocações” primárias das colônias. (OLIVEIRA, 2009, p. 46)

Furtado consegue escapar da armadilha universalizante das teorias econômicas sobre as “leis” de produção e reprodução de economias capitalistas centrais.

Esse olhar sobre a formação econômica brasileira e os dilemas do seu desenvolvimento coloca na agenda a condição política para supressão do atraso. Nessa perspectiva, a superação do atraso não

passa pela esfera econômica, ou passa muito à margem. A fusão de elementos teóricos e históricos, a fim de desenhar a dinâmica da economia brasileira, nos apresenta uma terceira variável: a política econômica. Assim, a formatação do modelo desencadeado por Furtado nesse livro coloca, na ordem do dia, não apenas um discorrer sobre as questões históricas ou a melhor aplicação das teorias econômicas, mas uma articulação dessas duas linhas em uma só. Nesse sentido, desenvolve uma abordagem para superação do subdesenvolvimento, introduzindo uma construção teórica sobre o desenvolvimento a partir de uma síntese histórica do Brasil.

Nesse quadro, a teoria econômica é reformatada para a realidade brasileira a partir de uma interpretação histórica, ou seja, não dos fatos em si, mas pelas próprias transformações históricas da organização da vida econômica, a fim de desenvolver ações de políticas públicas que superem o ciclo vicioso do subdesenvolvimento.

O entendimento da realidade econômica num dado período não é apenas uma interpretação como um fato em si, isolado na sua própria característica, mas sim como um fato em todos os seus aspectos, suas relações e várias interligações.

Furtado apresenta-nos uma preocupação sobre a análise desenvol-

vida, lança mão de um conjunto de dados, dando ênfase aos dados quantitativos, evidenciando uma preocupação com os valores percentuais e médios a fim de alicerçar o máximo possível suas observações e, assim, conseguir observar de maneira explícita as oscilações da economia.

### 3 A Formação Econômica do Brasil Como Área de Estudo

Poucos autores definiram tão bem uma disciplina quanto FEB. A obra de Furtado desenhava definitivamente o estudo na cadeira de história econômica brasileira, na mesma prateleira de outras obras que vieram a definir algumas das principais disciplinas da ciência econômica: o *Capital* (1867), de Karl Marx, definiu a pesquisa da Economia Política; a obra de John M. Keynes, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (1936) fundou a disciplina de macroeconomia moderna; ou ainda, *Princípios de Economia* (1890), de Alfred Marshall, que definiu a teoria econômica neoclássica.

A FEB mostrou sua vitalidade e poder de pautar o debate sobre a formação do Brasil, já nos seus primeiros anos após sua publicação. Assim, o livro de Furtado de início se impõe de forma marcante, influenciando numa ampla agenda de pesquisa que se inaugurou nas décadas posteriores após sua publica-

ção, hipóteses que seriam testadas nos estudos de pós-graduação:

É possível dizer que foi a partir de *Formação do Brasil contemporâneo* e de *Formação econômica do Brasil*, respectivamente de Caio Prado Jr. e de Celso Furtado, que uma parte significativa dos estudos de história econômica do Brasil foram realizados como teses e dissertações dos programas de pós-graduação, fosse para reforçar o argumento dos autores, ou para negar, seguindo a expansão das interpretações revisionistas das décadas de 1980-1990. (SAES; MANZATTO; SOUSA, 2015, p. 225)

Na atual conjuntura, não podemos deixar de frisar o papel dessa obra no ensino de História Econômica do Brasil, junto às novas gerações de economistas, mas essencialmente pela sua capacidade de se manter em evidência no campo das pesquisas de pós-graduação, fornecendo elementos teóricos e hipótese para a compreensão do Brasil de hoje.

Desta forma, o livro de Furtado reafirma seu status de clássico e sua importância germinal no ensino de economia brasileira nas universidades brasileiras. Esse protagonismo da obra pode ser verificado em Saes, Manzatto e Sousa (2015), em que o artigo, por meio de pesquisa bibliométrica, consegue identificar a obra como principal referência utilizada pelos professores na disciplina História Econômica do

Brasil (SAES; MANZATTO; SOUSA, 2015, p. 249-250).

Para efeito de conclusão, podemos destacar o fôlego dessa obra e de seu autor, que nos coloca na evidência de afirmar, graças a seu poder analítico e criatividade, que autor e obra se renovam sistematicamente, servindo de base para novos trabalhos de pesquisa e como referência de ensino de economia e na sua interpretação sobre o Brasil. FEB tornou-se um clássico pelo seu poder de guiar novas gerações na pesquisa de história econômica brasileira, assim como por oferecer subsídios para novas interpretações do nosso desenvolvimento.

#### 4 FEB na Historiografia

Não são poucos os trabalhos que se voltaram para o estudo de *Formação econômica do Brasil*. Com esse decisivo papel na formação de gerações de economistas e cientistas sociais brasileiros ao longo das últimas décadas, mais do que apenas uma obra inspiradora para a investigação de diversos temas da história econômica brasileira, FEB tornou-se objeto de estudo em si.

Um dos marcos dessa disseminação dos estudos sobre a obra foi o ano de 2009, quando se completaram os 50 anos da publicação de *Formação econômica do Brasil*. Na oportunidade, Rosa Freire D'Aguiar organizou uma edição comemora-

tiva, com uma abrangente fortuna crítica, com resenhas e prefácios de FEB. Entre os textos apresentados na fortuna crítica, alguns como de Francisco Iglésias, Maurício Coutinho e Tamás Szmrecsányi se tornaram clássicos. Vale dizer que por meio do material reunido na obra comemorativa é possível conferir a imediata recepção de *Formação econômica do Brasil* por meio das resenhas publicadas entre 1959 e o início dos anos 1960, assim como a recepção internacional, tanto pelas apresentações das traduções como pelas resenhas das obras traduzidas.

Outras relevantes obras foram publicadas, livros organizados dedicados ao estudo das contribuições de FEB nas mais diversas dimensões: Araújo, Viana e Macambira, junto ao Instituto de Economia Aplicada (IPEA), organizaram o livro *50 anos de Formação Econômica do Brasil: ensaios sobre a obra clássica de Celso Furtado*, com importantes artigos sobre FEB, como de Francisco de Oliveira, Ricardo Bielschowsky, Aloisio Teixeira, Pedro Paulo Zahluth Bastos, Tania Bacelar de Araújo, Valdeci Monteiro dos Santos, entre tantos outros. Ainda temos o livro *Celso Furtado e a Formação Econômica do Brasil*, organizado por Coelho e Granziere, com artigos de Wilson Cano, Bresser-Pereira, Flávio Rabelo Versiani, Aldo Ferrer e tantos outros. Os livros trazem contribuições sob os diversos aspectos da obra de Furtado, onde estes navegaram por

diversas áreas tocadas por *Formação Econômica do Brasil*.

Em suma, como revelam as obras acima elencadas, *Formação Econômica do Brasil* ainda é uma leitura necessária para as novas gerações de pesquisadores, tanto por conseguir apresentar uma síntese crítica sobre a dinâmica da história econômica brasileira como também por problematizar os caminhos para a superação do subdesenvolvimento. Assim, a obra continua subsidiando vários questionamentos sobre o modelo de desenvolvimento da economia brasileira, modelo que ainda precisa ser superado devido aos seus ranços coloniais.

## Referências

- ARAÚJO, T. P.; VIANNA, S.T.W.; MACAMBIRA, J. (orgs.). **50 anos de Formação Econômica do Brasil**: ensaios sobre a obra clássica de Celso Furtado. Rio de Janeiro: Ipea, 2009.
- ARRUDA, J. J. de A. **O Brasil no comércio colonial**. São Paulo: Editora Ática, 1980.
- BARBOSA, A. de F. Formação econômica do Brasil, cinquenta anos depois. **Revista IEB**, n. 50, p. 145-162, set./mar. 2010.
- BARROS, J. D'. A. História Econômica: considerações sobre um campo disciplinar. **Revista de Economia Política e História Econômica**, n. 11, p. 05-51, jan. 2008.
- BIELSCHOWSKY, R. Formação econômica do Brasil: uma obra-prima do estruturalismo cepalino. **Revista de Economia Política**, v. 9, n. 4, p. 38-55, out./dez.1989.
- CALVINO, Ítalo. **Por que ler os clássicos**. São Paulo: Companhia das Letras, 1993.
- COELHO, F. da Silva; GRANZIERA, R. G. **Celso Furtado e a Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Atlas, 2009.
- COUTINHO, M. C. Economia de Minas e economia da mineração em Celso Furtado. **Nova econ.** [online]. 2008, v.18, n. 3, p.361-378.
- \_\_\_\_\_. A teoria econômica de Celso Furtado: formação econômica do Brasil. In: LIMA, Marcos Costa; DAVID, Maurício Dias (orgs.). **A atualidade do pensamento de Celso Furtado**. Goiás: Verbena Editora, 2008.
- \_\_\_\_\_. In: FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. Edição Comemorativa – 50 anos. Organização Rosa Freire d'Aguiar Furtado. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. p. 519-544.
- D'AGUIAR, R. F. Celso Furtado – um retrato de um intelectual. **Cadernos do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro, v. 10, n. 17, p.122-127, jul./dez. 2015.
- \_\_\_\_\_. Apresentação. **Celso. Formação Econômica do Brasil**. Edição Comemorativa – 50 anos. Organização Rosa Freire d'Aguiar Furtado. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. p. 519-544.
- EARP, F. S. A grande provocação: notas sobre o impacto da Formação Econômica Brasileira. In: ARAÚJO, T. P.; VIANNA, S.T.W.; MACAMBIRA, J. (orgs.). **50 anos de Formação Econômica do Brasil**: ensaios sobre a obra clássica de Celso Furtado. Rio de Janeiro: IPEA, 2009, p.271-288.
- FURTADO, C. **Formação Econômica do Brasil** - Edição comemorativa 50 anos. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. Livro com fortuna crítica bastante rica.
- \_\_\_\_\_. **Formação Econômica do Brasil**. 32ª Ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 2005.
- \_\_\_\_\_. **O capitalismo global**. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1998.
- \_\_\_\_\_. **O longo amanhecer**. Reflexões sobre a formação do Brasil. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1999.
- NETO, L.G. Itinerário de Celso Furtado até Formação Econômica do Brasil. In: **50 anos de Formação Econômica do Brasil**: ensaios sobre a obra clássica de Celso Furtado/Tarcísio Patrício de Araújo, Salvador Teixeira Werneck Vianna e Júnior Macambira (orgs.). Rio de Janeiro: IPEA, 2009, p. 247-270.
- OLIVEIRA, F. Deslocamento do Centro Dinâmico em Celso Furtado. In: ARAÚJO, T. P.; VIANNA, S.T.W.; MACAMBIRA, J. (orgs.). **50 anos de Formação Econômica do Brasil**: ensaios sobre a obra clássica de Celso Furtado. Rio de Janeiro: IPEA, 2009.
- PAULA, J. A. de. Celso Furtado, a história e a historiografia. **Cadernos do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro, v. 10, n. 17, p.144-165, jul./dez. 2015.
- SAES, A. M; MANZATTO, R. F.; SOUSA, E. S. Ensino e pesquisa em história econômica: perfil docente e das disciplinas de história econômica nos cursos de graduação de economia no Brasil. **História Econômica & História de Empresas**, v. 18 n. 2, p. 229-263, 2015.
- SILVA, R. P. A trajetória de um clássico: Formação Econômica do Brasil de Celso Furtado. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 2 (42), p. 443-448, ago. 2011.
- \_\_\_\_\_. **Celso Furtado, entre a história e a teoria econômica (1948-1959)**: uma interpretação historiográfica. Tese Apresentada no Programa de Pós-Graduação em História Econômica da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo para obtenção de título de doutor. São Paulo, 2015. Capítulo 5: Presente, Passado e Futuro: Formação Econômica do Brasil, p. 296-379.
- SZMRECSÁNYI, T. Sobre a formação da Formação Econômica do Brasil de Celso Furtado. **Estudos Avançados**, v.13, n. 37, p. 207-214, 1999.

1 Especial agradecimento ao Professor Alexandre Macchione Saes pela leitura atenciosa e por suas críticas e sugestões ao texto.

- 2 Fábio Sá Earp (2009) faz um apanhado da repercussão dessa obra junto a diversos economistas das mais variadas matrizes teóricas e ideológicas, a saber: Mário Henrique Simonsen: “Na literatura econômica brasileira temos dois livros clássicos, eu diria, o livro do Gudin, Princípios de Economia Monetária e o livro do Celso Furtado, Formação Econômica do Brasil.” (BIDERMAN; COZAC; REGO, 1996, p. 192); Afonso Celso Pastore: “Aquele livro do Celso Furtado foi para mim uma coisa extraordinária. O que ele escreveu depois não teve o mesmo impacto. Foi um trabalho científico de grande repercussão, envergadura e importância.” (*op. cit.*, p. 220); Edmar Bacha: “Clássico em economia brasileira? Celso Furtado, a Formação Econômica do Brasil.” (*op. cit.*, p. 234); Maria da Conceição Tavares: “O mestre Furtado, podemos chamar grande por quê? Porque ele disse: ‘Acho que a Formação Econômica deste país não é como estão dizendo.’” (*op. cit.*, p. 147).
- 3 Ainda mais que em 2009 se fez comemorar os 50 anos de lançamento de *Formação Econômica do Brasil*, de Celso Furtado, amplamente festejada e discutida. Com ampla divulgação, a saber: Araújo, Vianna e Macambira (2009) e Barbosa (2010). Ao final do artigo estamos sugerindo alguns textos que entendemos ser relevantes para aqueles que procurarem se aprofundar no estudo da FEB.
- 4 “Ítalo Calvino já dizia que uma das características de um clássico é sua possibilidade de infinitas e sempre renovadas leituras. Cinquenta anos após a primeira edição de *Formação econômica do Brasil*, de Celso Furtado, em 1959, surgiu uma edição comemorativa, organizada pela jornalista e tradutora Rosa Freire d’Aguilar Furtado”. (SILVA, 2011, p. 443).
- 5 Nicholas Kaldor (1908-1986), economista nascido em Budapeste, Hungria, Professor da Universidade de Cambridge.
- 6 “Celso diz ter chegado aos estudos da economia por dois caminhos distintos: a história e a organização. Os dois enfoques o levaram, necessariamente, a uma visão *global, à macroeconomia*. Nesse texto ele identifica três influências intelectuais já na adolescência e juventude. A primeira foi o positivismo, ou melhor, “a primazia da razão, a ideia de que todo conhecimento em sua forma superior se apresenta como conhecimento científico, e a ligação entre conhecimento e progresso”. Essa influência lentamente perderia peso. A segunda foi Marx, ou melhor, a busca de um sentido para a história. A terceira foi a sociologia americana, ou melhor, a teoria antropológica da cultura, então exposta em *Casa-grande e senzala*, de Gilberto Freyre. Retrospectivamente, porém, ele diria que Freyre “pouco ou nada me influenciou no que respeita a sua mensagem substantiva, isto é, no que se refere à interpretação do processo histórico brasileiro” (D’AGUIAR, 2015, p.124).
- 7 [...] Tive muito cedo a intuição de que não é possível ser cientista social sem uma visão de conjunto dos processos, que é dado pela História. Apaixonei-me por esse tema, foi meu primeiro campo de estudo. Pensava ser historiador. *A Formação econômica do Brasil* revela essa vocação inicial. (FURTADO, 1999, p. 71).

(\*) Pós-Doutorando do  
Departamento de Economia – FEA/USP.  
(E-mail: [jalex.economia43@gmail.com](mailto:jalex.economia43@gmail.com)).

## Celso Furtado, 100 anos: A Operação Nordeste

GUSTAVO LOUIS HENRIQUE PINTO (\*)

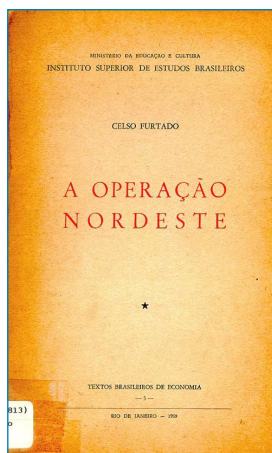
O período entre 1958 e 1964 na trajetória de Celso Furtado pode ser interpretado como o principal momento de ação política deste pensador e de construção de um projeto furtadiano de desenvolvimento nacional e regional. Após uma década de trabalhos realizados na Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (1949-1957), grande parte à frente da Diretoria da Divisão de Desenvolvimento, Furtado retorna para o Brasil em agosto de 1958, ao final do seu ano letivo como pesquisador *fellow* em Cambridge, no King's College, onde produziu sua obra *Formação econômica do Brasil*. Chega ao país para desempenhar uma das atuações políticas nacionais mais marcantes das décadas de 1950 e 1960, configurada nas ações de coordenação da Operação Nordeste, que resultou na construção da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene).

Momento-chave para os pesquisadores do século XX, o Nordeste na década de 1950 representa um paradigma para as políticas de desenvolvimento regional. Furtado, quando retorna ao Brasil, tem a intenção de direcionar seu trabalho à região Nordeste e assume diretoria voltada à região no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). No passo seguinte, a partir do convencimento ao Presidente Juscelino Kubitschek, em 1958, coordena o recém-criado Grupo de Trabalho para o Desenvolvimento do Nordeste (GTDN), que se transforma no Conselho de Desenvolvimento do Nordeste (Codeno), órgão pertencente à Presidência da República, e, em 1959, finalmente, assume a frente da Sudene. A visão de Juscelino

era, segundo o próprio Furtado (1997, p. 65) aponta, mover-se politicamente na construção de um plano de ação para a região que mitigasse os efeitos da seca rigorosa de 1958 e dos resultados das eleições para governadores, já que a oposição ao presidente vencera em estados como Pernambuco e Bahia.

Furtado (1997, p. 80) afirma que a nomeação deste conjunto de ações como *Operação Nordeste* era a cristalização de mais um slogan por Kubitschek, que repetia a tentativa feita anteriormente com a *Operação Pan-Americana*, mas agora com a inserção da região Nordeste “no grande debate sobre o desenvolvimento do país”. A necessidade política de Kubitschek se associa ao empenho intelectual de Furtado, desejoso de implementar sua experiência cepalina em técnicas de planejamento na transformação do subdesenvolvimento.

Dos trabalhos de Furtado a respeito do Nordeste, publicados em 1959, dois são centrais: *Uma política de desenvolvimento para o Nordeste*, com o status de diagnóstico da região, escrito por Furtado (que não o assina, sendo o próprio GTDN a assumir a autoria), e *A Operação Nordeste*, conferência pronunciada por Furtado no Instituto Superior de Estudos Brasileiros (ISEB) no curso Introdução aos Problemas do Brasil, no dia 13 de junho de 1959, no Auditório do Instituto, na Rua das Palmeiras 55, Rio de Janeiro, que se transforma em livro posteriormente e é publicado pelo próprio Iseb. Segundo Rosa Freire D’Aguiar (2009, p. 9), *Uma política de desenvolvimento econômico para o Nordeste*



A operação nordeste. Rio de Janeiro: ISEB, 1959.

*Uma política de desenvolvimento econômico para o Nordeste*

“é um texto de conteúdo técnico”, já *A Operação Nordeste* se trata de “uma visão mais política e enxuta da mesma problemática”.

*A Operação Nordeste* foi um momento de avanço de Furtado no convencimento aos oficiais do Exército a respeito da necessidade do projeto de intervenção no Nordeste. Furtado (2019, p. 164) afirma em suas memórias sobre a conferência:

Rio de Janeiro, 13.6.59

Pronunciei uma conferência no Iseb. Havia mais de trezentas pessoas, inclusive umas duas centenas de oficiais do Exército e Aeronáutica. Falei hora e meia e tivemos mais de uma hora de debates. Essas conferências me permitem ordenar algo às ideias em evolução, pois constituem a única oportunidade que tenha para pensar em conjunto sobre o que eu estou fazendo. É tremenda a penetração do Iseb nas Forças Armadas. Pretendemos fazer dois ciclos mais de conferências até o fim do ano. Cada um, 250 oficiais. A corrente nacionalista parece estar totalmente consolidada na oficialidade jovem.”

A convite de Roland Corbisier, que dirigia o Iseb neste momento, Furtado, nesta conferência, dialoga com o que chama de “ala nacionalista”, em termos da política nacional, formada pelos militares do Exército, em que o Iseb detinha ampla capilaridade. Em suas memórias, Furtado identifica três

vertentes importantes na política nacional: a nacionalista, já referida, a neoliberal, representada por Roberto Campos, e a comunista. Com o espaço deixado pelos comunistas, segundo Furtado, a partir da “neutralização” do Partido Comunista e sua “desarticulação ideológica”, a ala nacionalista ganhava escopo entre os militares, e encontrava em Corbisier um entusiasta e articulador pró-governo Kubitschek. A Sudene foi então entendida por Corbisier como o aprofundamento da vertente nacionalista no próprio governo Kubitschek, e buscar o entendimento com os militares era ponto fundamental para a eficiência e extensão da Operação Nordeste.

Furtado (1997, p. 112) deixa explícita a importância do apoio que a chefia do estado-maior do IV Exército, com sede no Recife, deu à Sudene. Esse apoio também fica evidente na participação de representantes do IV Exército nas reuniões do Conselho Deliberativo<sup>1</sup> da Sudene, que tinham voz e voto nesta instância, e foram facilitadores pró-Sudene nos anos iniciais. Importante ressaltar que Furtado era um ex-combatente da Segunda Guerra Mundial, o que dirime, em partes, alguns conflitos com os militares. Mas era preciso ganhar terreno, e somar apoios junto às Forças Armadas para a Operação Nordeste, o que remete ao espírito da conferência pronunciada em junho de 1959.

A construção do projeto pela Operação Nordeste e a institucionalização da Sudene foi seguida por uma campanha massiva contra a figura de Furtado, com a crítica a uma pretensa filiação ideológica comunista, de combate ao projeto de reforma agrária contido no bojo do projeto da Sudene. Todas as etapas para aprovação legislativa junto ao Congresso Nacional de matérias da Sudene, como a sua lei de criação (Lei nº 3.692/1959), a Lei de Irrigação (Projeto de Lei 882/1959) e o Primeiro Plano Diretor (Lei nº 3.995/1961), foram seguidas por fortes ataques de adversários da Sudene, de Furtado, e do próprio governo Kubitschek, principalmente na figura de governadores e deputados nordestinos, como aponta Marcos Costa Lima (2009), e na figura emblemática de oposição à Sudene, Argemiro de Figueiredo.

O projeto da Lei de Irrigação estava em processo de formulação em junho de 1959, no momento da conferência, e tocava em um “ponto extremamente sensível” para o Nordeste, segundo Furtado (1997, p. 108), que era a regulamentação do “uso das águas e das terras nas bacias de irrigação beneficiárias do investimento público”. O foco eram os açudes, então a ideia para Furtado (1998, p. 72) “era de se utilizar todas as águas dos açudes em caráter social – desapropriar primeiro para depois fazer a irrigação”. Esse projeto necessitava de profundo apoio na sociedade, e os militares eram parte substancial deste pro-

cesso. A fórmula encontrada por Furtado foi dissociar as estratégias para a ação com fundamentação técnica, apoiado na concepção de *intelligentsia* de Karl Mannheim, em detrimento das posições político-partidárias. Esse movimento de dissociação entre o técnico e o político, já realizado desde os documentos da Cepal, como o famoso *Introdução à técnica de programação*, redigido por Furtado e publicado em nome da Cepal como documento base do relatório do Grupo Misto BNDE-CEPAL (1957), é uma marca fundamental do livro *A Operação Nordeste*.

### 1 A Conferência: Um Projeto Político Contra os Desequilíbrios Regionais

A principal tese apresentada por Furtado é a da necessidade de superação dos desequilíbrios regionais, através da ação planejada, com força política, para eliminação dos atavismos históricos que marcam a região Nordeste, em relação às transformações ocorridas na região Centro-Sul nas últimas décadas. Para o convencimento analítico do público interessado, Furtado habilmente reconstrói o processo histórico destes desequilíbrios regionais, fortalecendo a concepção de um dualismo estrutural: a região Nordeste, de economia rural dos latifúndios exportadores e da economia de subsistência marcados pela pobreza, desocupação e migração forçada, se trata de um

processo histórico dissonante, assimétrico em relação à região Centro-Sul, de aprofundamento do processo de industrialização desde a década de 1930.

Duas razões de assimetria do dualismo estrutural estão voltadas para a região Nordeste.<sup>2</sup> A primeira assimetria está na perspectiva da economia regional, em que Furtado (1959, p. 19-25) aponta um dualismo interno que caracteriza a “gênese do problema do Nordeste”. Há uma profunda diferenciação entre a economia de exportação do açúcar, latifundiária e monocultora, das áreas úmidas do Nordeste que se estendem do Piauí até a Bahia, e as frações de trabalhadores pobres, despossuídos, de economias de subsistência de baixa produtividade, que somados à alta taxa de crescimento populacional era resultado da decadência da economia do açúcar e formavam aglomerados de população em constante deslocamento para o “*hinterland*” do semiárido nordestino, em situação de desocupação majoritária. A pecuária seria o terceiro tipo de economia, que também surge em decorrência da economia açucareira, formando os três tipos de economia o Complexo Econômico Nordestino, que Furtado (2009 [1959]) aprofunda em *Formação econômica do Brasil*, publicado naquele mesmo ano. Um pioneirismo de Furtado, ao tratar a economia do Nordeste sob o ponto de vista da região.

A segunda assimetria está na diferenciação estrutural entre as regiões, formulada pela tese dos desequilíbrios regionais. Importante ressaltar que este argumento já estava presente no curso dado em 1957 e publicado como *Perspectivas da economia brasileira*<sup>3</sup> (FURTADO, 1958), segundo a tese de que o próprio desenvolvimento, no caso da região Centro-Sul (concentrado em São Paulo), produz os desequilíbrios em relação ao Nordeste, e tais desequilíbrios tendem a se propagar se não forem tomadas medidas de planejamento para diminuição das desigualdades de renda e direcionadas à industrialização do Nordeste. A distinção apresentada em *A Operação Nordeste* foi posta entre o “sistema subdesenvolvido mais importante do Brasil – velha economia da cana-de-açúcar” e o Centro-Sul, com o epicentro em São Paulo. Segundo Furtado, “O ritmo de crescimento do Centro-Sul é sensivelmente mais intenso que o da região Nordeste.” (FURTADO, 1959, p. 14)

A institucionalização das desigualdades entre as regiões necessita de resposta política através de um plano de ação, já que este processo não é revertido de forma espontânea. A defesa política de Furtado é então explicitada aos militares: os grupos econômicos mais poderosos destas regiões são aqueles que detêm o comando da política, então a ação dos órgãos (instituições políticas) na reversão do quadro de desequilíbrios se torna “extre-

mamente difícil”. A formação de grupos (elites) regionais antagonísticos pode ameaçar, aponta Furtado, a conquista histórica fundamental para os nacionalistas: “a unidade nacional”. Nesse momento há plena compreensão da qualificação do público ouvinte por parte de Furtado, o oficialato militar, hoje então compreendido na maneira que deixou clara em suas memórias a forte tendência nacionalista do público presente em sua conferência. (FURTADO, 2019)

A saída política aos antagonismos entre as elites econômicas regionais, segundo encampa Furtado (1959, p. 19), estava na proposta feita como parte do seu projeto nacionalista em defesa do setor público nacionalista (BIELSCHOWSKY, 2004), a coordenação da Sudene enquanto resultado de uma reforma administrativa que estabeleceria as diretrizes para o Nordeste acima das disputas partidárias e entre os governos estaduais. “A ideia básica, por conseguinte, é a de que o governo terá uma só política de desenvolvimento em relação ao Nordeste”.

O primeiro elemento de ação (FURTADO, 1959, p. 29) para a transformação estrutural, a ser dirigido por uma política, é a contenção dos efeitos da seca, resultado da seca de 1958. Há aqui uma crítica que marcou todo o período de luta pela Sudene e a atuação de Furtado, no combate à “indústria da seca”, na expressão do jornalista

Antonio Callado<sup>4</sup>, que eram os recursos aplicados na construção de açudes, com o favorecimento dos latifúndios através do controle político que os grupos econômicos do Nordeste tinham sobre o Departamento Nacional de Obras Contra as Secas (DNOCS). O objetivo de canalizar os recursos do DNOCS por meio de uma ação coordenada pela Sudene, em que esta última estabelecesse as diretrizes, nunca foi atingido. Essa era a unidade na política de desenvolvimento para o Nordeste que Furtado tinha por objetivo, mas se tornou a “fantasia desfeita” do ponto de vista do projeto político de Furtado e dos esforços para o desenvolvimento do Nordeste.

O “Plano de Ação” formulado por Furtado (1959, p. 32-34) começava pelo estímulo a uma economia em meio à seca, assim disposto: “Nosso ponto de vista é o seguinte: desenvolveu-se na região semiárida, na caatinga, uma economia inadequada ao meio, extremamente vulnerável à seca. O primeiro objetivo deve ser, portanto, criar ali uma economia resistente à seca”. O projeto para a Lei de Irrigação atacava exatamente esta questão, batalha perdida por Furtado e pela Sudene. O segundo elemento do “Plano de Ação” está associado ao excedente populacional gerado pela “reorganização da economia da caatinga” do primeiro objetivo, então há “a necessidade de incorporar novas terras ao Nordeste, de deslocar sua fronteira agrícola”. Este objetivo

está associado ao projeto de deslocamento populacional da caatinga para as áreas úmidas do Maranhão, conhecido como o processo de transumância amazônica. Interessante apontar que os dois objetivos acima dispostos foram apresentados por Furtado ao presidente norte-americano John F. Kennedy (DEPARTMENT OF STATE, 1961) em junho de 1961, para serem incorporados às políticas de financiamento da Aliança para o Progresso para a região Nordeste, objetivos políticos que não vingaram. O terceiro elemento do “Plano de Ação” é o que visa o “aumento dos investimentos industriais na região” nordestina, através de uma política de desenvolvimento industrial que reduza a distância para a região Centro-Sul.

## 2 O Telescópio do Diagnóstico: Entre o Técnico e o Político

Segundo Furtado (1959, p. 38), devido a seu nível de complexidade, os objetivos de criar uma economia resistente à seca, de absorver a população desempregada diante do colapso das áreas de subsistência e de fomentar a industrialização do Nordeste são possíveis somente com a reforma do aparelho administrativo e de condições políticas para tal. Furtado tinha plena dimensão dessa tarefa, e concluiu deste modo a conferência:

Temos consciência de que se a ação for bem orientada, o que fizermos hoje não poderá mais ser destruído.

Teremos iniciado um movimento que, por maiores que sejam as dificuldades a vencer, condicionará todo o processo histórico posterior.

A isso me referia, ao dizer, no início desta palestra, que pensava, não na grande distância entre as estrelas, mas no milímetro do telescópio dos astrônomos.

Muito obrigado. (FURTADO, 1959, p. 39)

Podemos sugerir que o diagnóstico é o telescópio e o planejamento estratégico é o ajuste deste milímetro no momento de deter uma visão global deste processo de transformação. Para tal efeito, muitos ajustes, consensos e vontade política necessitavam ser alinhados em um amplo esforço de desenvolvimento, processo disruptivo com o Golpe Civil-Militar de 1964, que naufragou estas possibilidades.

Momento interessante desta conferência são os debates realizados ao final. Entre os temas abordados, assinalamos alguns. O primeiro debate é com o Prof. Corbisier, sobre a concentração da renda nas áreas rurais do Nordeste em comparação com a economia cafeeira, momento em que Furtado defende que há uma concentração de renda muito maior nas áreas da economia canieira do que na economia cafeeira, onde a remuneração era maior do que no Nordeste.

O segundo debate se refere à política cambial do país que favorecia, até então, diretamente a industrialização da região Centro-Sul, momento em que Furtado defende um novo diagnóstico para a política cambial, que redirecione o intenso aumento do fluxo dos produtos industrializados da região Centro-Sul para o Nordeste, de modo que este novo fluxo favoreça a industrialização do Nordeste. Importante ressaltar que na década de 1960 o chamado “mecanismo 34/18”<sup>5</sup> vigorou como um sistema para o estímulo de investimentos industriais na região Nordeste.

Por fim, outro debate central foi em relação à reforma agrária, que estava implicado no projeto da Lei de Irrigação, e era o plano de fundo das ações da Sudene, o que gerava visibilidade, apoios e as distensões políticas. Furtado afirma sobre a dificuldade de uma posição a respeito da reforma agrária, e afirma:

O Sr. tocou numa questão muito sensível, tanto mais quanto sei que têm atribuído opinião contrária à reforma agrária, inclusive em São Paulo. Alguém de lá me escreveu dizendo que eu era contra a reforma agrária, por ser filho de um grande latifundiário do Nordeste. Esse problema nos levaria muito longe, pois teríamos que definir categorias na análise do problema. Mas eu, que estou preocupado em fazer alguma coisa, não me vou deixar envolver por um jogo de palavras – o pro-

blema verbal, por exemplo, não me vai inibir” (FURTADO, 1959, p. 56).

É evidente a dissociação preconizada por Furtado de qualquer defesa que corroborasse o espectro comunista, de alinhamento com as Ligas Camponesas, que formava parte do cenário das disputas políticas do Nordeste neste período. A saída é seu posicionamento por uma análise técnica, de um economista em meio ao planejamento, e não de um político. Ao defender a reforma agrária no agreste nordestino, Furtado afirma:

A reforma agrária, aí, não se fará pela divisão de terra, mas, ao contrário, pela aglutinação dos pequenos sítios. Se a operação se deve fazer pondo para fora o proprietário, latifundiário ou não, é um problema político – e a opção por uma forma ou por outra não compete ao economista. (FURTADO, 1959, p. 60)

O aprimoramento das técnicas agrícolas, para adequação ao meio da economia da caatinga, era fundamental. Não se tratava apenas de abordar a reforma agrária pela distribuição de terras, mas essencialmente pela reorganização da agricultura. A questão política chave para todo o período da Sudene sob coordenação de Furtado (1959-1964) era realmente a intervenção nas áreas úmidas e na política de irrigação, buscando um “fim social”, como a produção de alimentos, a partir da diversifica-

ção da monocultura de açúcar e de melhoria das técnicas agrícolas.

A defesa de um técnico para Operação Nordeste, com um diagnóstico e um projeto político, é parte da construção de “um vasto sopro de esperança (que) varreu a região” com a Sudene, nas palavras de Chico de Oliveira (2009). Esse sonho naufragou na fantasia desfeita dos idos de 1964, com o exílio de Furtado e o controle pelo Exército da Sudene. Em sua autobiografia, Furtado (1997, p. 35) assim diz no prefácio: “O presente livro recolhe um testemunho em torno do considerável esforço realizado, com a chamada Operação Nordeste, para mudar o rumo da história da região.” A “mudança social” e os “direitos de cidadania” estavam na grande esperança de Furtado, e a conferência publicada em *A Operação Nordeste* atribui substância à defesa pública do reformismo democrático de Furtado. Significa esta conferência parte do sonho e mostra os meandros da batalha política, sonho que por mais que tenha sido sufocado em 1964, representa a responsabilidade intelectual e pública de Furtado, fiando aos cavaleiros da ordem do desenvolvimento da Sudene a força política de direção do planejamento ao final da Segunda República. O compromisso intelectual com o desenvolvimento está na atualidade do tema para o centenário de Furtado, em uma das experiências de planejamento mais analisadas

no Brasil e de reconhecimento internacional.

## Referências

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento econômico brasileiro - O ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. 5ª. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

CEPAL. Comissão Econômica para a América Latina. Introdução à técnica de programação. In: Grupo Misto BNDE-CEPAL. **Análise e projeções do desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, 1957.

D'AGUIAR, Rosa Freire. A batalha da Sudene. In: Furtado, Celso *et al.* **O Nordeste e a saga da Sudene**: (1958-1964). Rio de Janeiro: Contraponto: Centro Internacional Celso Furtado, p. 7-19, 2009.

DEPARTMENT OF STATE. 211. Memorandum of Conversation. **Foreign relations of the United States, 1961-1963, Volume XII, American republics**, 1961. Disponível em: <https://history.state.gov/historicaldocuments/frus1961-63v12/d211>. Acesso em: 08 maio 2020.

FURTADO, Celso. **Perspectivas da economia brasileira**. Rio de Janeiro: ISEB, 1958.

\_\_\_\_\_. **A Operação Nordeste**. Rio de Janeiro: ISEB, 1959.

\_\_\_\_\_. **A fantasia desfeita. Obra autobiográfica de Celso Furtado**. São Paulo: Paz e Terra, v. 2, 1997.

\_\_\_\_\_. **Seca e poder: entrevista com Celso Furtado**. Entrevistadores: Maria da Conceição Tavares, Manuel Correia de Andrade, Raimundo Pereira. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 1998.

\_\_\_\_\_. **Formação econômica do Brasil. Edição comemorativa: 50 anos**. Organização de Rosa Freire d'Aguiar Furtado. São Paulo: Companhia das Letras, 2009.

\_\_\_\_\_. **Diários intermitentes, 1937-2002**. São Paulo: Cia. das Letras, 2019.

GTDN. Grupo de Trabalho para o Desenvolvimento do Nordeste. Conselho de Desenvolvimento. Presidência da República. **Uma política de desenvolvimento econômico para o Nordeste**. Rio de Janeiro: Departamento de Imprensa Nacional, 1959.

LIMA, Marcos C. O Conselho Deliberativo da Sudene (1959-1964). In: FURTADO, Celso *et al.* **O Nordeste e a saga da Sudene - 1958 a 1964**. Rio de Janeiro: Contraponto: Arquivos Celso Furtado, p. 223-265, 2009.

OLIVEIRA, Francisco de. Depoimento na CPI sobre a Sudene. In: FURTADO, Celso *et al.* **O Nordeste e a saga da Sudene - 1958 a 1964**. Rio de Janeiro: Contraponto: Arquivos Celso Furtado, p. 223-265, 2009.

PINTO, Gustavo Louis Henrique. **Metamorfoses do rural em Celso Furtado**. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Universidade Federal de São Carlos, 2012.

QUELER, Jefferson José; ZANGELMI, Arnaldo José. Por uma revolução branda no campo. Significados do vocabulário político das reportagens de Antonio Callado sobre o Nordeste (1959-1960). **Revista de História**, n. 179, p. 1-29, 2020.

1 Conselho Deliberativo (CONDEL) era composto em sua criação pelo Superintendente da instituição, pelos nove governadores dos Estados do Nordeste (incluindo o Estado do Maranhão), do governo do Estado de Minas Gerais, e pelos representantes dos ministérios do governo federal.

2 Argumentação sobre os dualismos e o rural na obra de Furtado foi desenvolvida em Pinto (2012).

3 Realizado no segundo semestre de 1957, o “Curso de Treinamento em Problemas de

Desenvolvimento Econômico” foi promovido pela Cepal, em colaboração com o BNDE, Comissão de Aperfeiçoamento do Pessoal de Nível Superior (CAPES), Iseb e Technical Assistance Agency, da Organização dos Estados Americanos, e publicado pelo Iseb.

- 4 Em uma série de reportagens feita pelo jornalista Antonio Callado para o *Correio da Manhã*, a convite de Celso Furtado visita a região Nordeste e produz uma crítica à indústria da seca e à aplicação de recursos por parte do Departamento Nacional de Obras Contra a Seca – DNOCS, conforme aponta Queler e Zangelmi (2020), argumento que foi compreendido como favorável ao Primeiro Plano Diretor da Sudene.
- 5 O “mecanismo 34/18” ficou assim conhecido pois combinava o artigo 34 da Lei nº 3.995/1961, que aprovou o Primeiro Plano Diretor da Sudene, e o artigo 18 da Lei nº 4.239/1963, que aprovou o Segundo Plano Diretor.

*(\*) Professor de Sociologia do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Goiás – IFG, Campus Uruaçu.  
(E-mail: gustavo.pinto@ifg.edu.br).*

## Contexto Econômico e Impactos da Pandemia na América Latina

RÔMULO MANZATTO (\*)

Vimos na última edição desse boletim que o atual panorama social da América Latina não é dos mais animadores.<sup>1</sup>

Nos últimos anos, as taxas de crescimento econômico na região têm sido persistentemente baixas, o que contribuiu para o recente aumento da desigualdade e colocou maior pressão sobre os governos locais.

Segundo relatório anual elaborado pela Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL, 2020a), houve aumento da pobreza extrema desde 2015 em níveis acima da média histórica da região. Nesse mesmo período, houve também aumento da taxa de pobreza, revertendo uma trajetória de queda no índice observada desde o ano de 2002.

Para mudar o cenário atual e encaminhar a superação dos problemas estruturais que assolam a região, a CEPAL propôs um novo “pacto social pela igualdade”, que tenha como metas a redistribuição de renda, o reconhecimento das identidades regionais e a superação da heterogeneidade estrutural característica da região.

A comissão destacou, contudo, que esse novo pacto deve ser conduzido em um ambiente de sustentabilidade e equilíbrio fiscal, condição necessária para que o Estado seja capaz de impulsionar as necessárias políticas de desenvolvimento que visem a superação dos problemas estruturais da região.

Passados alguns meses da publicação do documento, é forçoso reconhecer que o atual contexto econômico e social se tornou ainda mais difícil do que quando a Comissão inicialmente realizou suas recomendações.

A pandemia global traz problemas ainda maiores para os países da América Latina e atinge a região em meio a um cenário de baixo crescimento econômico e grande volatilidade dos mercados financeiros. Diante do novo cenário, ainda seria possível encaminhar um novo pacto social, fiscalmente sustentável, na América Latina?

Essa é a principal preocupação de recente relatório publicado pela CEPAL (CEPAL, 2020b), em que a Comissão avalia alguns dos primeiros impactos econômicos da pandemia global na América Latina. Para isso, o texto retoma alguns

dos elementos centrais da interpretação cepalina da economia mundial com o intuito de situar a discussão atual em seu contexto histórico.

Nesse ponto, a Comissão destaca o período de crise que a ordem mundial surgida após a década de 1930 parece sofrer. Até então, o modelo global de governança econômica vigente, assim como os organismos multilaterais que o integram, procurava garantir a expansão dos investimentos e do comércio internacional por meio da abertura cada vez maior dos mercados nacionais.

Tal orientação se aprofunda a partir da década de 1960 e se radicaliza nas décadas seguintes de 1970 e 1980, justificando amplos processos de flexibilização dos mercados de trabalho, liberação das regulações sobre os mercados financeiros e a consequente precarização das bases do Estado de bem-estar social. Foi o período no qual foi predominante o que a CEPAL chama de “paradigma do multilateralismo”. (CEPAL, 2020b, p. 10-11).

Hoje em crise, essa orientação – ou, mais especificamente, o que o texto chama de “versão neoliberal do multilateralismo” – teria deixado

de ser dominante. O documento observa que na última década os principais atores nacionais e internacionais passaram a guiar suas ações por outros parâmetros e que o paradigma neoliberal vem agora perdendo influência para uma visão realista das relações internacionais. (CEPAL, 2020b, p. 12)

A emergência da China como potência econômica parece ser o melhor exemplo dessa mudança. O avanço chinês contou com a participação ativa do Estado, possibilitando ao país aumentar substancialmente sua participação nos segmentos de alta tecnologia, assim como a importância de suas empresas nos mercados internacionais. (CEPAL, 2020b, p. 13)

Isso não significa que os esforços para a consolidação e uma ordem internacional baseada no multilateralismo devam ser abandonados, reconhece a CEPAL, ao afirmar que o multilateralismo pode ser um instrumento de cooperação dos mais eficazes na promoção da integração e da paz entre países.

O que se procura ressaltar é a crise de um tipo específico de multilateralismo, o neoliberal, que a partir principalmente da década de 1970 patrocinou um modelo específico de globalização cujos resultados mais visíveis foram a elevação das margens de lucros empresariais e a manutenção do nível real de salários bem abaixo dos aumentos de

produtividade obtidos no período. (CEPAL, 2020b, p. 15-16)

Em resumo, esse é o pano de fundo da dinâmica econômica global que afeta de maneiras distintas os países da América Latina. Já os dados mais recentes sobre os impactos econômicos da pandemia na região constam em relatório que integra a série de boletins da CEPAL sobre a crise da COVID-19.

Nesses documentos, são apresentadas algumas projeções do impacto econômico da pandemia na América Latina, com perspectivas pouco animadoras.

A previsão é de uma contração de 5,2% da atividade econômica na América do Sul. O impacto tende a ser maior em países que têm a China como principal destino de suas exportações, caso de Chile, Brasil, Peru e Uruguai. Brasil e México, as economias mais industrializadas da região, ainda sentirão o impacto da interrupção das cadeias globais de valor na produção interna.

Os mercados de trabalho serão fortemente afetados. As projeções indicam um aumento de mais de 3 pontos percentuais na taxa de desemprego até o final de 2020, o que representaria um acréscimo de aproximadamente 11,6 milhões de desempregados na região. (CEPAL, 2020c, p. 15)

Como consequência, é possível que a taxa de pobreza na região sofra um aumento de mais de 4 pontos percentuais em 2020. A taxa de pobreza extrema aumentaria 2,5 pontos percentuais. Isso significaria um crescimento de 28,7 milhões no número de pessoas em situação de pobreza e de outras 16 milhões em situação de extrema pobreza. (CEPAL, 2020c, p. 16-17)

A Comissão sugere mesmo alguns possíveis efeitos estruturais para o mundo pós-crise. O documento afirma que alguns dos efeitos econômicos e sociais da pandemia tendem a ser duradouros.

A atual crise pode acelerar mudanças já em curso nos modelos de globalização vigentes, levando a modificações significativas na forma como a produção e o comércio global se estruturam. É possível que, no futuro próximo, as grandes empresas multinacionais passem a dar maior importância a instalações produtivas mais próximas dos mercados consumidores, movimento que pode ser acompanhado por um aumento substancial do investimento em automação.

Na América Latina, a crise coloca a urgente necessidade de rediscutir a inserção dos países da região na economia global. Tudo indica que o modelo baseado na exportação de produtos primários, cada vez mais dependente da importação de

manufaturas, tende a se tornar insustentável. (CEPAL, 2020c, p. 18-20)

## Referências

---

CEPAL. **Panorama Social da América Latina, 2019. Resumo executivo (LC/PUB.2020/1-P)**. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. Santiago, 2020a.

\_\_\_\_\_. **La agenda 2030 para el desarrollo sostenible en el nuevo contexto mundial y regional: escenarios y proyecciones e la presente crisis**. Comissão Econômica para a América Latina. Santiago, 2020b.

\_\_\_\_\_. **Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación**. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. Santiago, 2020c.

MANZATTO, R. Atual panorama social da América Latina. **Informações Fipe**, São Paulo, n. 475, p. 62-64, abril 2020.

---

1 Ver Manzatto (2020).

(\*) *Bacharel em Ciências Econômicas (FEA-USP) e Mestre em Ciência Política (DCP-USP). (E-mail: romulo.manzatto@gmail.com).*

## Notas Sobre a Epidemia de Gripe Espanhola de 1918

LUCIANA SUAREZ GALVÃO (\*)

Em julho de 2019, publicamos neste mesmo boletim um texto sobre a geada de 1918 e seus efeitos sobre a atividade cafeeira em São Paulo. Todavia, a grande geada não foi o único evento digno de nota ocorrido naquele ano. Outro, de caráter muito mais abrangente, atingiu não só o Estado de São Paulo, mas todo o mundo. Estamos nos referindo à chamada gripe espanhola.

Desde maio daquele ano de 1918, uma doença epidêmica vinha assolando a Europa. O continente, devastado por um prolongado conflito, começou a registrar casos de uma doença ainda não conhecida, que ora era confundida com cólera, ora com tifo, mas que seria identificada como sendo um tipo de gripe no final do mês de junho. As estatísticas são imprecisas, mas se estima que entre cinquenta e cem milhões de pessoas perderam a vida em decorrência de tal epidemia. (Cf. GOULART, 2005)

No Brasil, foram ao todo 35.240 óbitos, e no Estado de São Paulo foram 12.386 as vítimas fatais. (Cf. RIBEIRO; MARQUES; MOTA, 2020) Na cidade de São Paulo, em poucos meses a gripe matou por volta de 5.300 paulistanos, o que na época equivalia a cerca de um por cento

da população da cidade. (Cf. FIORAVANTI, 2020)

Ainda que o nome nos induza a acreditar que a doença tenha surgido na Espanha, ela na realidade foi registrada pela primeira vez nos Estados Unidos, em março de 1918, no campo de recrutas da cidade de Funston, o Estado do Kansas. A partir daí, o vírus se espalhou rapidamente pelos EUA, atingindo o Velho Continente em poucas semanas, aparentemente com a chegada de um navio de tropas estadunidense. A doença continuou a se espalhar pela Europa, chegando à Índia, à Austrália e à Nova Zelândia em junho daquele mesmo ano. (BRAINERD; SIEGLER, 2003, p. 4)

A origem do nome “*espanhola*” teria então razões políticas, tendo em vista a neutralidade assumida pela Espanha durante a Primeira Grande Guerra e a simpatia demonstrada por uma parte do governo espanhol pelos alemães.

A alcunha de espanhola provinha do fato de que em terras da Espanha não se fazia segredo dos estragos feitos pela epidemia, ao contrário de muitos países que buscaram suavizar o impacto do mal reinante sobre suas sociedades. A

explicação pela imputação do nome espanhola tem raízes políticas, devendo-se também à posição de neutralidade da Espanha durante a Primeira Guerra Mundial, assim como às demonstrações de simpatia por parte de uma facção do governo espanhol pelos alemães [...] (GOULART, 2005)

Em São Paulo, as primeiras notícias que chegaram foram publicadas pela imprensa local a partir de setembro de 1918. Num primeiro momento, chegaram informes sobre passageiros que adoeceram a bordo de navios vindos da Europa ou sobre combatentes brasileiros que adoeceram nas zonas de conflito bélico. Naquela ocasião, foram os navios que trouxeram a nova gripe ao Brasil; hoje, são os aviões que trazem a Covid-19.

A doença avançou rapidamente, os jornais noticiavam o número de casos e mortes relacionados à chegada de paquetes e pessoas vindos da Europa.

Continua assombroso o número de vítimas que está fazendo a epidemia denominada “*influenza espanhola*”. Além de seis casos fatais registrados a bordo do paquete “*Demerara*”, que há dias passou

pelo nosso porto [RJ], demorando-se aqui dois dias, outros casos fatais registraram-se da referida epidemia. Um deles, foi dum passageiro de terceira classe, que faleceu na Santa Casa de Misericórdia, e o outro de uma moça, também passageira daquele paquete. Essa infeliz moça morreu no dia seguinte, ao ter desembarcado, em sua residência [...] Foi um caso quase fulminante. (JORNAL Correio Paulistano, edição de 23 de setembro de 1918, p. 4)

Muitos combatentes brasileiros adoeceram no front de batalha, causando grande preocupação às forças armadas, em especial à Marinha, que perdeu diversos marujos e oficiais vitimados pelo mal. O então presidente da República, Venceslau Brás, logo que soube dos informes relativos às baixas se reuniu com os ministros a fim de definir quais medidas de socorro seriam tomadas. Em seguida, o governo recomendou ao departamento de Saúde Pública que adotasse medidas profiláticas a fim de evitar a propagação do vírus, tanto na capital como nas “*demais partes da República*”. (Cf. JORNAL Correio Paulistano, edição de 24 de setembro de 1918, p. 4)

Contudo, os esforços do sr. Carlos Seidi, chefe dos serviços sanitários da capital, não foram suficientes para impedir a propagação da doença. Tanto o Rio de Janeiro como outras cidades portuárias do país serviram de porta de entrada para

o mal. Ainda em setembro de 1918, Salvador e Recife também passaram a adotar medidas para frear a disseminação da epidemia. (Cf. JORNAL Correio Paulistano, edição de 30 de setembro de 1918, p. 4)

Todavia, as medidas adotadas pelo governo não foram suficientes para impedir o avanço da *influenza*, e muitas foram as críticas recebidas. Não houve uma estratégia previamente montada para socorrer a população, sendo as instituições de saúde e sanitárias incapazes de lidar adequadamente com a epidemia. (Cf. GOULART, 2005)

A falta de planejamento identificada no Rio de Janeiro também existiu em São Paulo. Como resultado, o número de doentes cresceu e rapidamente os serviços de saúde ficaram sobrecarregados. No dia 25 de outubro, segundo dados do Serviço Sanitário paulistano, eram 2.241 os novos doentes e, apenas cinco dias depois, esse número já era de quase 4.500 novos “*espanhoados*”. (Cf. BERTUCCI, 2018, p. 54)

A “*espanhola*” vitimou até o recém-eleito Francisco de Paula Rodrigues Alves, que deveria assumir em novembro de 1918 seu segundo mandato como Presidente da República. Adoentado, não pôde participar da cerimônia de posse, tendo seu vice, Delfim Moreira, assumido a presidência interinamente. Rodrigues Alves morreu em 16 de

janeiro de 1919, em decorrência de complicações da gripe.

Os que sobreviveram à epidemia guardam na memória os horrores vividos pela população de então. Nesse sentido, é impressionante o relato do senhor Nelson Antonio Freire, com o qual encerramos essas breves notas.

Foi uma coisa pavorosa! Nunca, em toda minha vida, vi algo que chegasse perto daquela *sassânida infernal*! Não tinha na cidade, rua em que pelo menos em uma casa, a família inteira fenecera. Em muitas, todos da família estavam acamados, e cabia a quem pela rua passasse alimentar e dar remédios. Geralmente eram os cozeiros, lixeiros e policiais que acudiam, dando remédio e alimentando, às vezes a família inteira que tinha caído doente. As pessoas colocavam panos negros nas janelas e portas das casas, para que eles soubessem que ali tinha gente doente e viessem socorrer.

O pior de tudo é que estava morrendo gente aos borbotões, e o governo dizia nas ruas e nas folhas que a gripe era benigna. Certo dia, as folhas noticiaram mais de quinhentos óbitos, e mesmo assim a gripe era benigna, benigna, benigna. [...] As mortes eram tantas que não se dava conta do sepultamento dos corpos.

Na minha rua, da janela, se via um oceano de cadáveres. As pessoas escoravam os pés dos defuntos nas

janelas das casas, para que a assistência pública viesse recolher. Mas o serviço era lento, e aí tinha hora que o ar começava a empestear; os corpos começavam a inchar e apodrecer. Muitos começaram a jogar os cadáveres em via pública. Quando a assistência pública vinha recolher os cadáveres, havia trocas dos podres por mais frescos, era um cenário mefistofélico [...] (Depoimento de Nelson Antonio Freire. *Apud* GOULART, 2005)

RIBEIRO, Anna Cristina Rodopiano de Carvalho; MARQUES, Maria Cristina da Costa; MOTA, André. A gripe espanhola pela lente da história local: arquivos, memória e mitos de origem em Botucatu, SP, Brasil, 1918. **Interface (Botucatu)**. Botucatu, v. 24, ed. 190652, 2020. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1414-32832020000100222&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1414-32832020000100222&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 18 março 2020. Epub Mar 23, 2020. <https://doi.org/10.1590/interface.190652>.

## Referências

BERTUCCI, Liane Maria. Epidemia em papel e tinta: a gripe espanhola nos jornais de São Paulo. **Khronos, Revista de História da Ciência**, n. 6, p. 48-58, 2018. Disponível em: <http://revistas.usp.br/khronos>. Acesso em: 18 maio 2020.

BRAINERD, Elizabeth; SIEGLER, Mark. V. **The Economic Effects of the 1918 Influenza Epidemic**. Discussion Paper n. 3791. Centre for Economic Policy Research. London: CEPR, 2003.

FIORAVANTE, Carlos. Semelhanças entre a gripe espanhola e a Covid-19. **Revista Pesquisa FAPESP** [online]. São Paulo, 26 de março de 2020. Disponível em: <https://revistapesquisa.fapesp.br/2020/03/26/semelhancas-entre-a-gripe-espanhola-e-a-covid-19/>. Acesso em: 18 maio 2020.

GOULART, Adriana da Costa. Revisitando a espanhola: a gripe pandêmica de 1918 no Rio de Janeiro. **Hist. cienc. saude-Manguinhos** [online]. Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p. 101-142. Abr. 2005. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0104-59702005000100006&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-59702005000100006&lng=en&nrm=iso). Acesso em: 18 maio 2020. <https://doi.org/10.1590/S0104-59702005000100006>.

(\*) Professora Associada do Instituto de Estudos Brasileiros e dos Programas de Pós-Graduação em Economia e História Econômica, ambos da Universidade de São Paulo. (E-mail: [lsgalvao@usp.br](mailto:lsgalvao@usp.br)).