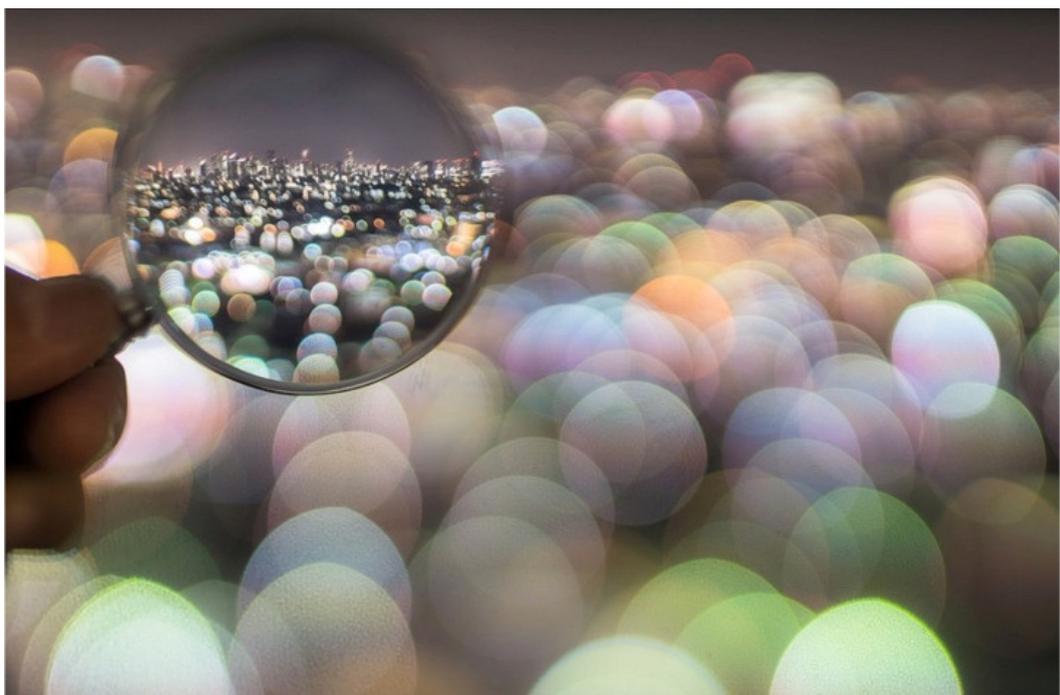


**Pesquisa  
& Debate**

**PESQUISA& DEBATE**

**REVISTA DO PROGRAMA DE ESTUDOS**

**PÓS-GRADUADOS EM ECONOMIA POLÍTICA DA PUC-SP**



**volume 27, n. 1 (49)**

**2016**

## **Equipe Editorial**

### **Editor**

Ladislau Dowbor, PUC-SP, Brasil

### **Comitê Executivo**

Ladislau Dowbor, PUC-SP, Brasil

Rosa Maria Marques, PUC-SP

### **Conselho Editorial**

Aldo Ferrer, UBA, Argentina

André Moreira Cunha, UFRGS

André Tosi Furtado, UNICAMP

Anita Kon, PUC-SP/ECOPO

Carlos Augusto Vidotto, UFF

Fabio Stefano Erber, UFRJ

Fernando José Cardim de Carvalho, UFRJ

Francisco Eduardo Pires de Souza, UFRJ

Índio Campos, UFPA/NAEA

João Sicsú, UFRJ

John Bellamy Foster, University of Oregon, Estados Unidos da América do Norte

Júlio Manuel Pires, USP

Ladislau Dowbor, PUC-SP, Brasil

Luiz Augusto Estrella Faria, UFRGS

Márcio Holland, UFU

Marco Crocco, UFMG

Maria Cristina Cacciamali, USP

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, UNB

Mário Duayer, UFF

Patrícia Helena F. Cunha, PUC-SP

Paulo Davidoff, Unicamp

Pierre Salama, Université Paris XIII, França

Raúl Bernal-Meza, CERIAL, Argentina

Regina Maria D'Aquino Gadelha, PUC-SP

Rémy Herrera, Université Paris I, França

Ruy de Quadros Carvalho, Unicamp

Wilson F. Menezes, UFBA

### **Responsável Técnico**

Marcelo Sette Mosaner, PUC-SP Brasil

## Sumário

<b>Carta do Editor</b> .....	<b>2</b>
Ladislau Dowbor, Marcelo Mosaner	
<b>Pensar as crises</b> .....	<b>5</b>
Antoine Casanova, Rémy Herrera	
<b>O fundo público e o capital portador de juros: o papel da dívida pública brasileira no capitalismo contemporâneo</b> .....	<b>25</b>
Marcos Espírito Santo, Áquilas Nogueira Mendes	
<b>Críticas e Contribuições aos Indicadores Usuais da Desindustrialização</b> .....	<b>45</b>
José Alderir da Silva , André Luís Cabral de Lourenço	
<b>Teorias do desemprego: debates contemporâneos</b> .....	<b>63</b>
Marcelo Proni	
<b>Análise do pessoal ocupado no meio rural do paraná de 2000 a 2010</b> .....	<b>91</b>
Geraldo Costa Júnior, Carlos Caetano Bacha	
<b>Efeitos Macroeconômicos Estilizados da Estabilização Monetária Pautada na Taxa Nominal de Câmbio – Experiências Latino-Americanas</b> .....	<b>108</b>
Fernando Ribeiro	
<b>Regime de metas para a inflação e medidas macroprudenciais: uma análise à luz da experiência brasileira recente (2008-2013)</b> .....	<b>127</b>
Giuliano Contento de Oliveira, Nicholas Blikstad e Lilian Rolim	
<b>Aspectos da financeirização da economia brasileira</b> .....	<b>156</b>
Davi Chicovski	
<b>Pobreza multidimensional feminina: Uma aplicação do método alkire foster (af) nas grandes regiões brasileiras nos anos de 2001 e 2011</b>	
Taís Regina da Silva Ferreira e Solange Regina Marin.....	<b>174</b>
<b>The New Confessions of an Economic Hitman (Introduction)</b> .....	<b>193</b>
John Perkins	

## Carta do Editor

A primeira edição de **Pesquisa&Debate** de 2016 traz novas contribuições em debates importantes, sobretudo em tempos de crise. Sobre esta, os professores **Antoine Casanova**, ex-diretor da Revista *La Pensée*, e **Rémy Herrera**, professor do Centro de Economia da Sorbonne (Paris 1) e diretor da revista *La Pensée*, apresentam material inédito que situa a crise atual enquanto crise sistêmica de longa duração. Para os autores, as chances de agravamento da crise atual como crise sistêmica é elevada, mas seria ilusão crer que o capitalismo se afundará sozinho mediante os efeitos da crise que atravessa: se a financeirização não apresentar soluções duráveis para o problema estrutural da pressão sobre a taxa de lucro, a única resposta do sistema é a acentuação da exploração do trabalho. Os autores argumentam que a “destruição de volumes gigantescos de capital fictício parasitário” é necessária para gerar novo ciclo de expansão no centro do sistema capitalista mundial, porém, diante da complexidade da situação, tal processo pode empurrar o capital “em direção ao fundo”, amplificando e endurecendo a luta de classes.

**Marcos Espírito Santo** (PUC-SP) e **Áquilas Nogueira Mendes** (PUC-SP e Faculdade de Saúde Pública da USP) trazem para o debate a questão do papel e do peso da dívida pública brasileira no orçamento. Partindo de uma discussão conceitual acerca do capital portador de juros em Marx, os autores discutem o papel do fundo público no âmbito do capitalismo, analisando o perfil da dívida pública brasileira e sua evolução nos últimos vinte anos. Os autores relacionam a retórica por detrás do “Estado mínimo” a um “sequestro do Estado” realizado por parte de banqueiros e proprietários de monopólios industriais com vistas a ampliar mercados e se beneficiar às custas do endividamento público. Tal tema se mantém bastante atual na medida em que manter a credibilidade da economia brasileira e manter o grau de investimento são pontos de destaque na mídia, com consequências imediatas para a avaliação do governo e apoio popular, afinal, a disputa pelo orçamento é uma disputa política, e portanto deve ser debatida de modo amplo com a sociedade. Não se trata apenas de gerir programas sociais, mas também de trabalhar mecanismos que garantam o investimento necessário à geração de emprego e renda.

**José Alderir da Silva** (UFRN) e **André Luís Cabral de Lourenço** (UFRJ e UFRN) apresentam crítica aos indicadores usuais de desindustrialização no Brasil, em especial tratando de problemas associados aos dois principais indicadores utilizados: a participação do valor adicionado industrial e do emprego nos respectivos totais. Os autores apontam para problemas de mensuração do valor adicionado como o impacto do movimento dos preços em detrimento da captura da quantidade. A análise realizada mostra que os preços tiveram influência considerável na perda de participação do valor adicionado na indústria da transformação. Ademais, existem peculiaridades nas fontes de emprego no Brasil que dificultam captar com maior detalhe o processo de desindustrialização. Por fim, os autores pontuam alguns desafios na mensuração do processo de desindustrialização devido ao nível de agregação dos dados, lembrando que, como mostra Silva e Loureiro (2014), o processo de desindustrialização pode ocorrer mesmo que não se tenha variações nas participações do valor adicionado ou do emprego, demandando análises desagregadas para este dimensionamento.

**Marcelo Proni** (UNICAMP/CESIT), no artigo «Teorias Do Desemprego: Debates Contemporâneos» retoma as principais teorias sobre as causas do desemprego persistente e as políticas públicas recomendadas no Brasil desde o final da década de setenta. O autor destaca diversas abordagens contrastando a análise microeconômica com a macroeconômica, realçando o impacto da inovação tecnológica ou da adoção de políticas neoliberais. Enquanto a tendência das teorias neoclássicas foi a priorização de políticas de combate a rigidez do mercado de trabalho, o enfoque pós-keynesiano enfocou nos determinantes do agravamento do desemprego crônico numa economia financeirizada. Se, do ponto de vista macroeconômico, o desemprego corresponderia a uma situação involuntária derivada de geração insuficiente de postos de trabalho em relação a população economicamente ativa, a visão microeconômica entende que o desemprego decorre da escolha voluntária, devido ao seguro-desemprego, que desestimularia o desempregado a aceitar um salário menor. O autor percorre a visão dos autores mais consagrados em cada corrente, esboçando um «inventário das principais teorias», que, como advertido, ainda que não exaustivo, pode contribuir para a definição do atual «estado da arte» acerca da problemática do desemprego.

**Geraldo Costa Júnior** e **Carlos Caetano Bacha**, da ESALQ/USP, traçam análise do pessoal ocupado no meio rural do Paraná em 2000 e 2010 com base nos dados dos Censos Demográficos (IBGE). Os autores usam um modelo Probit para estimar a probabilidade de um indivíduo empregado no meio rural estar ocupado em atividades agrícolas, em função de variáveis sócio-econômicas. Concluem os autores que, embora tenha havido uma diminuição da população rural e das pessoas ocupadas em atividades agrícolas no Paraná nos anos analisados, o número de pessoas empregadas no meio rural em geral aumentou. Os autores também constataram que houve aumento do nível de formalização do emprego e uma melhora no nível de instrução do pessoal ocupado no meio rural.

A presente edição traz dois artigos que abordam temas relevantes para a macroeconomia no Brasil e na América Latina: os efeitos da estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio e o regime de metas de inflação. O artigo de **Fernando Ribeiro** (INSPER) explora três experiências de estabilização monetária por meio de âncora cambial na América Latina: a Tablita chilena (1972-82), o Pacto de Solidariedade mexicano (1988-94) e a Lei de Conversibilidade argentina (1991-2002). O autor analisa algumas variáveis sob a premissa de que há um padrão de evolução macroeconômica associado à estabilização monetária por meio de âncora cambial na América Latina. As variáveis analisadas são: taxas nominal e real de juros e consumo privado per capita; taxa de câmbio nominal, taxa de inflação ao consumidor e taxa real de câmbio; e preços relativos. O autor conclui que de fato é possível falar em fatos estilizados nas experiências de estabilização analisadas, como a apreciação da taxa de câmbio real e a expansão dos gastos (parcialmente verificado no caso do México), e a mudança nos preços relativos (parcialmente verificado no caso do Chile). A questão da queda da taxa de juros real pôde ser verificada em parte no caso chileno.

O artigo "Regime de metas para a inflação e medidas macroprudenciais: uma análise à luz da experiência brasileira recente (2008-2013)", de **Giuliano Contento de Oliveira**, **Nicholas Blikstad** e **Lilian Rolim**, do Instituto de Economia da Unicamp debate a

compatibilização entre o regime de metas para a inflação e as medidas macro prudenciais, em especial relativa ao recolhimento de compulsórios, à luz da experiência brasileira recente (2008-2013). Os autores defendem a tese de que tais medidas foram instrumentais no contexto do regime de metas de inflação com forte incremento do volume de crédito e elevada diferença das taxas de juros interna e externa. O artigo aponta em direção a necessidade de expandir o leque de opções disponíveis para a política monetária, que deve ir muito além do que o simples manejo da taxa básica de juros.

O artigo de **Davi Chicoski** (mestrando da PUC-SP) traz o debate acerca da financeirização para o contexto nacional, a partir da análise do processo de reabertura econômica no final dos anos noventa. O artigo trata de temas fundamentais para compreensão da dinâmica da financeirização no Brasil, analisando como se deu este processo no mercado de commodities em função do mercado de derivativos, debatendo o papel dos agentes na arbitragem no mercado cambial e o problema dos títulos indexados à taxa SELIC. Para o autor, o problema central quanto às commodities refere-se ao forte aumento dos mercados futuros em que a especulação vem ocorrendo com intensidade crescente, como era de se esperar com alto grau de descolamento em relação à chamada economia real, aumentando a volatilidade inclusive do mercado à vista. No que tange ao câmbio, a posição cambial dos bancos é destacada por sua postura ativa no mercado com vistas a obter ganhos de arbitragem. De modo geral, o autor argumenta que a capacidade dos agentes financeiros de atuarem simultaneamente em vários mercados (à vista, futuro, interno ou externo, organizado ou de balcão) lhes confere posição privilegiada na dinâmica de formação de preço. Outra conclusão importante do autor: “O volume e a liquidez do mercado futuro financeirizado, aliados ao poder dos bancos em exercer operações de arbitragem, interferem sobremaneira na valorização e desvalorização do real frente ao dólar.”

**Taís Regina da Silva Ferreira** e **Solange Regina Marin**, da Universidade Federal de Santa Maria apresentam estudo inédito sobre pobreza multidimensional em mulheres, coadunando a literatura recente que aponta para a necessidade de métricas de mensuração multidimensional da pobreza e bem-estar. No presente artigo, as autores apresentam uma aplicação da metodologia Alkire-Foster para mensuração da pobreza multidimensional feminina a partir dos dados da PNAD DE 2001 e 2011. Foram selecionados dezoito indicadores distribuídos em quatro dimensões, demonstrando que a região Nordeste apresentou a maior concentração de pobreza média (carga média de privações) e também de intensidade ajustada à incidência da pobreza em 2001. Em 2011, a maior pobreza média (A) se concentrou na região Norte, e menor na Região Sul, mostrando um retrato importante da pobreza feminina no país.

Encerrando a edição, divulgamos com exclusividade um trecho do novo livro de **John Perkins**, *The New Confessions of an Economic Hit-man*, obra que dá sequência à *Confessions of an Economic Hit-man* (2005), obra em que denuncia os vínculos entre o poder político e financeiro de Estados e organizações. Perkins foi economista-chefe de uma corporação deste porte e chocou o mundo com seu livro, em que denuncia crua e fielmente os mecanismos pelos quais a política de grandes corporações pode influenciar a ação de Estados e governos ao redor do mundo.

## Pensar as crises

### Antoine Casanova

Ex-professor da Université de Besançon e ex-diretor da revista La Pensée.

### Rémy Herrera

Pesquisador do Centro Nacional de Investigação Científica – CNRS

Professor do Centro de Economia da Sorbonne (Université de Paris 1, Panthéon-Sorbonne, France) e atual diretor da revista La Pensée. Email: remyherrera@aol.com

*«Aproximamo-nos do estado de crise e do século das revoluções».  
Acho impossível que as grandes monarquias da Europa ainda  
durem muito tempo: todas brilharam e todo o estado que brilha  
está em declínio. Tenho ideias particulares sobre este assunto:  
mas não vem a propósito citá-las, para não falar demais»  
J.J. Rousseau, 1762, *Emílio ou a educação*, livro II*

### Resumo

Fornecer ao leitor material para compreender a crise atual, enquanto crise sistêmica e na perspectiva de “longa duração”. As crises, “de tipos antigo” e “mistas”, que precederam as do capitalismo moderno, são aqui objeto de análise, pois os autores partem da ideia de que a questão de nossa época é a da “refeudalização do mundo”.

**Palavras-chave:** crise sistêmica; capitalismo; história econômica.

**JEL:** B10; B14; E30.

### Abstract

The purpose of this article, by Antoine Casanova and Rémy Herrera, is to provide a series of materials to the readers in order to understand the current crisis, to be considered as a systemic one, and in the perspective of “long duration” stepping over crises of “old type” and “mixed” crises that preceded those of modern capitalism. As a matter of fact, the question of our time is that of the “refeudalisation of the world.” **Key words:** systemic crisis, capitalism, economic history.

### A crise atual como crise sistêmica

O momento histórico que atravessamos é frequentemente percebido como uma crise financeira que contamina o resto da economia. Na realidade, trata-se de uma crise do capital, considerado na sua totalidade, em que a manifestação mais visível e mediatizada surgiu na chamada esfera “financeira”, assim artificialmente separada da esfera “real” devido à financeirização extrema do capitalismo contemporâneo. Esta crise atinge, então, o verdadeiro

centro do sistema capitalista, o coração do poder da finança, definido como constituído pelo bloco de oligopólios bancários (ainda principalmente estadunidenses) que hoje controla a acumulação de capital. Isso, desde o fim dos anos de 1970 e do “golpe de Estado financeiro” que impôs ao mundo os dogmas do que se intitula “neoliberalismo”.

Uma série de repetidas desordens econômicas atingiu sucessivamente vários países e, depois de mais de três décadas, elas fazem parte da mesma crise estrutural: México em 1982; crise da dívida do Terceiro Mundo nos anos de 1980; Estados Unidos em 1987; União Europeia (incluído o Reino Unido) em 1992-93; México em 1994; Japão em 1995; a chamada Ásia “emergente” em 1997-98; Rússia e Brasil em 1998-99; Estados Unidos novamente em 2000; Argentina e Turquia em 2001... Esta crise se agravou quantitativa e qualitativamente e sua evolução explosiva, no segundo semestre de 2008, estendeu-a espacialmente para o mundo inteiro, a partir do centro do sistema.

Não se trata de uma crise habitual e passageira de liquidez ou de crédito, para a qual o sistema se reorganizaria para recomeçar a funcionar “normalmente”, graças ao desenvolvimento renovado de forças produtivas e no quadro de relações sociais de produção modernizadas.

A crise atual é mundializada, global, sistêmica. E isso de uma maneira e a níveis que ultrapassam todas as crises internacionais do passado: em 1857; em 1907-08; e ainda mais em 1929 e na década de 1930. O que se entende por “crise sistêmica”? Significa que o sistema não encontrou e não encontrará mais soluções internas para a dinâmica contraditória que origina.

Ao longo da sua história, o capital soube forjar instrumentos e instituições (ligadas essencialmente às intervenções estatais e políticas dos Bancos Centrais) que lhe permitiram “administrar” as crises e diminuir, numa certa medida, seus efeitos mais devastadores – pelo menos no Norte – mas sem que jamais as organizações da dominação do capital conseguissem suprimir as contradições fundamentais do sistema. Essas últimas já se tornaram tão profundas e complexas que os riscos reais de colapso do sistema capitalista não podem mais ser ignorados.

Para compreender de maneira razoável esta crise em particular, como as crises em geral, capitalistas ou pré-capitalistas, a referência a Marx permanece para nós absolutamente essencial, pois o (s) marxismo (s), aí incluídas certas “misturas” bem-sucedidas, fornece (m) para esta análise poderosos instrumentos, conceitos, métodos, como também – apesar de muitas dificuldades e incertezas – oportunidades políticas do futuro. Esse é o quadro teórico mais útil que está a nossa disposição para esclarecer a amplitude das transformações atuais do capitalismo em declínio e, mais ainda, para compreender a necessidade das transições pós-capitalistas que se iniciam sob a pressão dos povos em luta.

### **Retorno às crises “de tipo antigo”**

A história da humanidade foi caracterizada pela existência de tipos de sistemas históricos de relações sociais e de modos de produção diferentes daqueles do modo capitalista. Eles comportaram, ao longo dos séculos e de milênios, tipos de relações mercantis inseparáveis de relações sociais de produção que não eram, em seus traços essenciais, relações sociais propriamente capitalistas. Têm como eixo e base (não únicos, mais principais) um sistema capitalista simultaneamente mercantil, industrial e financeiro, e que vai apresentar uma

especificidade histórica e antropológica própria. Esse sistema não se confunde com as sociedades que têm apenas relações mercantis; sistema que foi por muito tempo inédito, como Karl Marx observou e sublinhou no Livro I do Capital<sup>1</sup> (MARX, 1976).

Esse sistema histórico se desenvolveu, durante um longo espaço de tempo, no quadro de coexistências contraditórias – elas mesmas de caminhos diversificados – com as estruturas sociais, econômicas e políticas de tipo senhorial e feudal, o “regime feudal”, para retomar a expressão em curso às vésperas da Revolução. É no Século XVIII, e mais ainda nos séculos XIX e XX, que o sistema histórico das relações de produção capitalistas tornar-se-á, com características e vias diferentes segundo os países, uma realidade massiva e dominante. Nesses movimentos, as relações mercantis, e mais amplamente as relações sociais de produção, vão conhecer transformações e ampliações quantitativas, qualitativas e espaciais consideráveis.

Isso, com duas características em nível antropológico. De um lado, num quadro e em associação ao desenvolvimento de uma profunda revolução das forças e capacidades produtivas, a força de trabalho de milhões de seres humanos tornou-se uma mercadoria cuja aplicação no trabalho, com comando e exploração, foi comprada pelo patronato mediante um salário no “mercado de trabalho”. Por outro lado, o mercado torna-se, desse modo, um mercado de consumo de massa, na medida em que milhões de assalariados não possuem qualquer meio de produção e devem comprar os produtos necessários à sua existência.

Entretanto, destaquemos de novo, durante muito tempo – e com duração e conteúdos muito variáveis segundo os países – as relações mercantis desenvolveram-se no quadro de relações de produção e de sistemas sociais e políticos que essencialmente não eram os do capitalismo. Do século XVI ao XIX, existiram muitas realidades na Europa: de venda, em mercados ampliados, de bens produzidos nos domínios senhoriais, não na base da preponderância do assalariado livre, mas na de estruturas sociais e de relações de produção diferentes. Tais como, por exemplo, a escravatura nas plantações do Sul dos Estados Unidos até à Guerra da Secessão na primeira metade dos anos de 1860. Ou, de modo diverso, na Europa oriental, as transformações da servidão realizadas em associação com a extensão europeia e global – para a época – dos mercados. Ou ainda, em outros contextos, a evolução das relações sociais senhores-camponeses e das estruturas e orientações políticas no reino da França no século XVIII.

Essas realidades são acompanhadas pelo desenvolvimento de contradições, cada vez mais agudas e inseparáveis, simultaneamente técnicas, socioeconômicas e políticas. Esses processos são marcados por crises específicas, repetidas e em muitos casos maiores, muito diferentes daquelas do capitalismo industrial desenvolvido, as “crises de tipo antigo”, estudadas principalmente por Ernest Labrousse (LABROUSSE, 1944) e Pierre Vilar (VILAR, 1982).

### **Produtividade do trabalho, forças produtivas, contradições**

O conhecimento dessas realidades, de suas evoluções, de suas contradições e das crises que as caracterizam, ampliou-se e se refinou nas décadas do fim do século XX e no início do século XXI. O mesmo aconteceu com as contribuições preciosas do estudo comparativo, e

---

<sup>1</sup> Ver especialmente dos capítulos I a XV.

ainda muito raro como tal, de Guy Lemarchand (LEMARCHAND, 2011). Contudo, há ainda muito a ser feito para melhor entender a dinâmica das contradições que se ligam às crises e as constituem: os retornos repetidos com o aumento complexo, mas forte, dos movimentos sociais ao longo do século XVIII – e, na França, até as últimas décadas antes da Revolução.

Uma dimensão é necessária para esta aproximação: uma visão mais acurada e completa das experiências dos camponeses com relação às ferramentas, com o domínio de sua prática e, assim, o desenvolvimento das capacidades simultaneamente conceituais e operatórias dos trabalhadores. Trabalhos muito esclarecedores, relatórios, pesquisas e estudos foram elaborados sobre este assunto no Século XVIII, na França. A Enciclopédia e as suas ilustrações constituem um apoio magistral. Voltaremos depois a este ponto fundamental.

Outra dimensão, simultaneamente específica e inseparável da precedente, diz respeito à análise das experiências vividas pelos camponeses, com suas inflexões, seus limites e seus obstáculos; obstáculos relacionados aos esforços de incorporação das terras comunais pelos senhores, aos controles e pagamentos multiformes (em tempo de trabalho, em espécie sobre o produto das colheitas das famílias camponesas, ou em pagamento em dinheiro). Esses processos se apoiam sobre os poderes jurídico-políticos da dominação senhorial. Seus desenvolvimentos – no século XVIII na França, e mais tarde no século XIX em outros países – estão ligados aos modos de busca, pelos senhores e seus agentes, de lucros em dinheiro pelas vendas nos mercados em posição dominante.

Não é aqui possível apresentar com precisão esses processos. Eles são inseparáveis das pesadas dificuldades que os produtores camponeses tinham em matéria de crescimento da produtividade do seu trabalho, e entrelaçam-se com os efeitos das desigualdades entre os senhores e as camadas de camponeses. Eles constituem as bases, cada vez mais fortes, das crises locais, cujas amplificações e desencadeamentos ampliam os terrenos e os recuos na segunda metade do século XVIII.

Estes processos são acompanhados de movimentos sociais multiformes cuja força expansiva se acentua na França na década de 1770 e, com mais força ainda, entre 1780 e 1789. Conduzida na França com a “natureza esclarecedora de ondas longas”, a pesquisa de Jean Nicolas mostra “a degradação contínua do ambiente relacional desde o segundo terço do século XVIII, todos os tipos de ações confundidos”<sup>2</sup> (NICOLAS, 2002).

Aqui é apenas possível mencionar de maneira recursiva alguns aspectos dessas realidades complexas e tocantes. É o caso do conhecimento dos processos de transformação histórica das forças produtivas na zona rural dos séculos XVI ao XVIII e no início do século XIX.

### **Ferramentas, gestos e capacidades operatórias**

A evolução das ferramentas, gestos e capacidades apresentam níveis simultaneamente diversos e articulados entre si. Um deles é constituído pela expansão progressiva das capacidades do produtor. Este se torna incessantemente apto a cobrir e abraçar, com melhor conhecimento e ferramentas mais adaptadas, toda a gama de etapas da fabricação de um objeto ou de uma atividade agrícola pluricultural ampliada, diversificada, enriquecida. Os pequenos

---

<sup>2</sup> Ver: pp. 538-541. Também: pp. 250-258 e pp. 258-264.

produtores imediatos que trabalham por conta própria – sendo explorados e vendo o desenvolvimento de suas aptidões e a produtividade de seu trabalho serem obstaculizados pelo peso das diversas formas de cobrança feudal – conseguem, cada vez mais, modificar esta gama de situações em “virtuosidade”, para retomar a expressão de Marx (MARX, 1976, p. 364).

Ao mesmo tempo, e contraditoriamente, a produtividade do trabalho dos produtores-vendedores autônomos evolui (de modo muito modesto, parcial, pouco espetacular, mas real) não apenas por causa do desenvolvimento da virtuosidade global dos produtores diretos, mas também devido à diferenciação e à especialização das operações e das ferramentas manuais no interior do processo de produção de objetos próprios a essa ou àquela profissão.

No decurso desse período, progridem simultaneamente – consequência e negação potencial do desenvolvimento da adaptação de ferramentas e da virtuosidade do produtor imediato – processos de simplificação, aperfeiçoamento e multiplicação dos instrumentos de trabalho. Estes se encontram cada vez mais “acomodados às funções separadas e exclusivas de trabalhadores parciais” (Ibidem, p. 250). Este período histórico que, na indústria, é o da manufatura, criou “uma das condições materiais do emprego das máquinas, as quais consistem de uma combinação de instrumentos simples”.

Assim, constituem-se as condições da gênese e da expansão de uma etapa qualitativamente nova na escala da história da espécie humana, das forças produtivas. Sua plena expansão vai estar ligada ao desenvolvimento do capitalismo, e contribui para lhe dar as bases materiais de um modo historicamente específico de aumento da produtividade do trabalho humano.

Os traços até agora mencionados são mais intensamente e precocemente desenvolvidos no quadro da produção manufatureira. Entretanto, eles caracterizam o conjunto do movimento das forças produtivas dessa etapa. E, desse ponto de vista, o século XVIII apresenta um atrativo particular: “século no qual se anunciam as perspectivas da máquina, é também [aquele] em que as modificações decisivas dão a algumas ferramentas a sua forma ótima. E é o século que ainda escuta a linguagem de diversas profissões, que a indústria moderna apagou para sempre” (BESSE, 1974, p. 73).

Essas lentas, mas reais transformações das ferramentas e das capacidades produtivas no campo, são de alcance antropológico<sup>3</sup> (CASANOVA, 1977).

### **Aristocracia, lucros em dinheiro, lutas camponesas**

Esses processos de transformações lentos, diversificados, de consistência cada vez mais nítida na Europa e, segundo uma realidade específica, na França, desenrolam-se no seio de condições e de limites inerentes às formas e às estruturas presas à lógica de uma longa história, pelo modo feudal de produção, no fim do século XVIII. Estas modificações e transformações apresentam traços comuns essenciais, eles próprios inseparáveis de vias e soluções diversas. No conjunto, a classe dominante acaba por atribuir aos impostos operados sobre o trabalho das

---

<sup>3</sup> Do mesmo autor, “Identité corse, outillages et Révolution française”, Édition du Comité des travaux historiques et scientifiques, XLIX, Paris, 1996.

famílias e comunidades rurais camponesas finalidades e objetivos para os quais eles não tinham sido originalmente elaborados.

Trata-se de fornecer um tipo de sobretrabalho desconhecido do modo feudal de produção em sua primeira forma, onde predominava o valor de uso. O sobretrabalho estava, então, circunscrito pelo círculo de necessidades determinadas. Ele é assim destinado a trazer crescentes rendas em dinheiro para a nobreza. Essencialmente, a aristocracia se esforça em obter o aumento dessa renda em dinheiro pela adaptação e reforço (diretos e indiretos) dos impostos sobre o trabalho dos produtores imediatos camponeses, e não pelos investimentos em capital fixo e pelo desenvolvimento do emprego de assalariados livres.

Os produtores imediatos camponeses possuem (ou administram) os meios – em ferramentas, plantas, gado, relação com a terra, formas de cooperação – de trabalho e devem assegurar eles mesmos também a reprodução da sua própria existência, e inclusive, por meio de uma relação crescente com o mercado, sobretudo na Europa ocidental. Está aí uma diferença qualitativa essencial com o assalariado capitalista propriamente dito.

As vias e traços dos métodos dessa adaptação do modo feudal de produção, pelos quais são buscados esses objetivos de crescimento das rendas em dinheiro, diferem muito profundamente conforme nos encontremos na Europa central e oriental, na Itália ou ainda na França.

Por todo o lado, seguindo modos históricos simultaneamente convergentes e contrastantes, as potencialidades, as necessidades, as exigências – que se ligam ao papel crescente do mercado e a esse movimento das forças produtivas, da qual evocamos a natureza – colocam cada vez mais em questão o modo feudal de produção e o tipo social de crescimento da produtividade do trabalho que caracteriza o fim do século XVII e, em uma parte da Europa, até meados do século XIX.

Esse tipo é ao mesmo tempo fundado sobre a existência de um campesinato (socialmente cada vez mais diferenciado) de produtores-vendedores relativamente autônomos na gestão dos seus meios de produção e sobre uma tendência maciça de captação pela nobreza das terras (principalmente comunais) – e, direta ou indiretamente, do máximo de tempo de trabalho necessário às atividades das famílias das aldeias.

### **As instituições e as leis do “regime feudal”, obstáculos ao crescimento**

A tomada de consciência e o conhecimento pensado desses movimentos de realidades cruzam-se e precisam-se nas décadas de 1770 e 1780. As mobilizações e os protestos assumem acuidade e força em terrenos e modos múltiplos. Vão de processos encaminhados pelos aldeões vilões e pelas comunas contra os senhores, até aos cadernos de queixas e, mais tarde, às pesquisas de empreendedores da burguesia, aos estudos de agronomia (BOURDE, 1967) ou ainda aos relatórios da administração. As análises e atitudes que aí se expressam têm raízes profundas nas experiências vividas e nas observações que a elas se ligam<sup>4</sup>. Campo de observações e campo de argumentações críticas se articulam cada vez mais nas décadas de

---

<sup>4</sup> Entre esses documentos, muitas vezes substanciais e de grande riqueza, destacamos *Mémoire pour servir à l'histoire naturelle de l'olivier* de Pons-Joseph Bernard (1788).

1770 e 1780, com o questionamento do sistema histórico dominante: o da aristocracia senhorial e do “regime feudal” considerado como conjunto institucional sócio-político. Um sistema do qual os críticos identificam e denunciam precisamente o eixo maior – os “direitos feudais” – como constituindo a raiz e o gerador de “inconveniências” (no sentido verdadeiro do termo que ele tinha na época) desastrosas para o povo e o país (BONCERF, 1776).

No decorrer dos anos de 1770 e mais ainda em 1780, os diversos aspectos da crise e seus múltiplos movimentos sociais de rebelião se entrelaçam, se amplificam e, sem se uniformizar, se globalizam.

É esclarecedor constatar que a percepção dos obstáculos essenciais e intransponíveis que o modo de produção feudal – com o sistema de banalidades<sup>5</sup>, sua fiscalidade específica... – acarreta à plena utilização das potencialidades técnicas, ao aumento da produção agrícola, torna-se muito agudo. Isso é incontestável para autores como Pons-Joseph Bernard (BERNARD, 1788), que conseguem questionar as estruturas senhoriais a partir de uma pesquisa de objetivos precisos, concretos, pontuais. Isso vale também para agrônomos, sábios, pesquisadores, proprietários (tal como Antoine de Lavoisier), cuja história e funções levaram a procurar os meios científicos e técnicos de ultrapassar os bloqueios da agricultura do reino. Eles são conduzidos, mesmo no interior do Comitê de Agricultura junto ao Controle Geral das Finanças, a anunciar a essência política desses bloqueios, ou seja, a situar as razões e a raiz ao nível do próprio funcionamento e da lógica das estruturas e das instituições da sociedade do antigo regime.

É o que expressa com clareza o relatório-memória sobre a história e a atividade do Comitê da Agricultura apresentado por Lavoisier, em 31 de julho de 1788, perante o Controlador Geral das Finanças. Não é inútil reproduzir a parte essencial: aquela em que o autor mostra que “o problema de luzes e de instrução não é a única causa que se opõe na França ao progresso da agricultura”, pois, diz ele, “é nas nossas instituições e nas nossas leis que ela encontra os obstáculos mais reais” (LAVOISIER, 1785, pp. 408-409). Ou seja, para Lavoisier, os efeitos do sistema de banalidades senhoriais sobre a produção da farinha e do azeite<sup>6</sup>; ou também o tamanho arbitrário, a corveia, dízimos, etc.

No fim dos anos de 1780, os distúrbios – após a curta pausa que se seguiu às “rebeliões” de 1775 e à “guerra das farinhas” – se intensificam de novo em 1781, 1784, 1788: atingem a cifra recorde de 310 entre janeiro e abril de 1789 (NICOLAS, 2002, p. 538).

Estas transformações, que se elaboram e se acentuam no decorrer das décadas do século XVIII, dificilmente podem ser separadas de um movimento iniciado há muito tempo e que se torna mais denso. Vejamos: o da experimentação, desigualmente desenvolvida, mas cada vez mais forte, de exigências e possibilidades que dizem respeito ao conjunto de traços da individualidade social e que traz consigo a lenta, mas real transformação acentuada das forças produtivas e das capacidades humanas que os camponeses são os agentes. “No fim do Antigo Regime”, constata J. Meuvret (MEUVRET, 1988, p. 69) “o contraste na França entre os vestígios desse passado milenar (o das relações dominadas pela nobreza) e as novas exigências

<sup>5</sup> Direito que o senhor feudal tinha de impor o uso de seu forno, de seu moinho, etc. (N.do T.)

<sup>6</sup> “A banalidade opõe-se à perfeição da moagem”, escreve Lavoisier em seu relatório.

da vida prática saltava aos olhos. A exploração agrícola exigia cada vez mais que o seu chefe fosse o único senhor da sua terra. Os beneficiários dos antigos direitos eram apenas rentistas parasitas que extraíam, em geral por intermediários, uma parte de produtos, que nem por seu trabalho, nem mesmo por seus adiantamentos financeiros, podiam ter contribuído para seu nascimento”.

### **Profundidade da crise, rebeliões e movimentos de categorias de pensamento**

São essas evoluções que dão conta do lento, mas nítido desenvolvimento, na população francesa no século XVIII, da tomada de consciência e de novas exigências. Elas se manifestam por um processo de transformação das categorias do pensamento: a visão hierárquica e religiosa da sociedade não desaparece, mas se encontra cada vez mais claramente erodida e acompanhada pela expansão de uma representação em termos terrestres (e cada vez mais explicitamente econômicos, sociais e políticos) da situação, com os males e necessidades que vivem os produtores do campo perante a aristocracia e o Estado real. Os terrenos e locais desses processos podem ser diferentes; mas também podem ter cada vez mais raízes convergentes.

Um desses terrenos é o entrelaçamento entre as experiências feitas no século XVIII – “as duras somas do real”, aquelas da “força educativa dos conflitos” (NICOLAS, 2002, pp. 540-541) – e das elaborações e referências sociais sobre os temas das Luzes (liberdade, justiça, igualdade, direitos naturais). É nesse movimento que se constituem as tomadas de consciência diferenciadas e novas. O poder de observação e de antecipação reflexiva, que desde 1762 (J.J. Rousseau) anuncia o aparecimento de uma crise profunda e global, atesta a presença, ainda pouco conhecida como tal, dessas realidades. Hoje se conhece melhor sua complexidade: decorre da formação intelectual dos redatores de cadernos de queixas das comunas; ela “devia tanto a sua prática social e a seu meio, quanto aos temas dos filósofos e dos economistas” (Ibidem, p. 540). Outro terreno: do caminho em curso nas aldeias, desigualmente firmado, mas com avanços reais, de transformações das categorias de pensamento e das reflexões e das modificações do sistema ideológico e simbólico, legados pelos séculos anteriores.

É na associação entre o movimento das forças produtivas materiais e humanas, do desenvolvimento completo das potencialidades da individualidade dos produtores-vendedores camponeses e, contraditoriamente, do progresso do trabalho assalariado (isto é, um tipo de produtores-vendedores da sua força de trabalho) e das experiências dos conflitos sociais, que se pode em parte situar as raízes amplas e profundas da aspiração das massas de supressão do modo de produção feudal – supressão realizada na França de modo revolucionário<sup>7</sup>. Na origem do processo de transição do feudalismo ao capitalismo, há, assim, simultaneamente, o desenvolvimento complexo das forças produtivas e a exigência do pleno florescimento das

<sup>7</sup> K. Marx, *Le Capital*, Livre I, capítulo XXXIII, p. 203: “Apropriedade privada do trabalhador sobre os meios da sua atividade produtiva é o corolário da pequena indústria agrícola ou manufatureira e constitui o viveiro da produção social, a escola onde se elaboram a capacidade manual, o engenho e a individualidade livre do trabalhador. Claro que este modo de produção se encontra no meio da escravatura, da servidão e outros estados de dependência. Mas não prospera e não desenvolve toda a sua energia, não apresenta a sua forma integral e clássica senão quando o trabalhador é o proprietário livre das condições de trabalho que executa, o camponês do solo que cultiva, o artesão das ferramentas que usa, como o virtuoso o seu instrumento”.

potencialidades da individualidade de milhões de produtores-vendedores; e esse progresso de diversas gêneses – no próprio quadro das unidades de explorações familiares dos produtores por conta própria, artesãos e camponeses – do trabalho assalariado no campo, é dependente de um conjunto de (pequenos ou grandes) produtores-vendedores, viveiro do capitalismo.

Os processos de crises (e as buscas socialmente contraditórias de sua superação) apareciam, assim, de alcance amplo e multiforme: eles tinham raízes na distorção cada vez mais acentuada entre as características, movimentos, campos de possibilidades (socioeconômicas, culturais, individuais...) das forças produtivas camponesas e da evolução do modo feudal de produção.

A Revolução Francesa assume o centro desses processos que dão conta dos diversos modos de passagem do feudalismo ao capitalismo na Europa e numa grande parte do mundo entre os meados do século XVII e a metade do Século XIX. O desenvolvimento e a transformação – complexos, mas firmes – das forças produtivas humanas, o papel crescente do mercado e da relação do campo com o mercado, a expansão da burguesia, as lutas sociais e culturais nas quais essas situações se expressam e se pensam, criam incessantemente as bases de exigências novas. Estas dizem respeito às aptidões, às formas de cooperação social, às aspirações dos camponeses, dos artesãos, dos assalariados, dos burgueses... Todos, mas em níveis muito variáveis de consciência segundo as classes, os países e os momentos, demonstram cada vez mais nitidamente, entre os anos de 1750 e o meio do século XIX, a necessidade e a possibilidade de serem libertados da vasta rede de impostos (corveia, taxas senhoriais...), de privilégios e de instituições pelas quais os aristocratas de vários reinos asseguram suas posições e riquezas.

### **Crises mistas...**

O problema da transformação da velha sociedade, da passagem à sociedade nova, cresce, assim, com uma força cada vez maior em numerosos países. Ele se coloca simultaneamente nas mesmas datas e apresenta características próprias em cada um deles. Ele recebe tipos de soluções profundamente diferentes. Encaminha-se em direção ao capitalismo no quadro de reformas limitadas fundadas sobre um acordo entre a aristocracia e a burguesia, realizado à custa dos camponeses obrigados a pagar pesadas indenizações em terra e dinheiro aos nobres, em troca da abolição dos direitos senhoriais. Esta via, de rudes e pesadas consequências para os trabalhadores como para a democracia, será a dos países da Europa do Leste e, com formas diferentes, da Itália do Sul e da Espanha<sup>8</sup>.

As características das diversas vias tomadas por esses países não podem ser examinadas com precisão no quadro deste artigo. Digamos apenas que, na Rússia do século XIX, os esforços – dada a venda no mercado – para combinar corveia e trabalho servil (para uma parte essencial, sob a forma de impostos em dinheiro sobre as posses dos camponeses) pelo grande proprietário nobre na base do trabalho, do material e de métodos do servo camponês, não seriam mais conciliáveis com o crescimento da produtividade agrícola. As evoluções das situações serão em parte diferentes nas empresas industriais, onde já se utilizavam, na Rússia

---

<sup>8</sup> Sobre o caso da Espanha, ler especialmente Pierre Vilar, 1947, *Histoire de l'Espagne*, PUF, Paris.

no século XVIII, servos transformados em operários, na metalurgia. Essas contradições e esses obstáculos sobre a produtividade se modificaram sem desaparecer, no contexto da reforma de 1861 (LÉNINE, 1974).

Os Estados Unidos da América constituem um caso histórico esclarecedor – experimental, se assim se pode dizer. Nele assistimos à revolução contrastada, no seio da mesma nação, de relações de mercados internacionais que ocorreram no quadro de tipos de relações sociais e políticas muito diferentes: a escravatura no Sul “que se apoiava na Inglaterra”<sup>9</sup>; o capitalismo com agricultores e assalariados livres no Norte.

O problema, fundamental no Sul, é que a produção para os mercados se faz, nas grandes propriedades, com o trabalho de escravos para cultivar os produtos mais rentáveis nas melhores terras. A produtividade (em geral) relativamente baixa do trabalho escravo e as exigências da cultura do algodão esgotam os solos e incentivam os grandes proprietários a procurar novas terras em direção ao Norte. Daí decorre uma fonte de confronto incessante com os produtores, patrões e operários livres do Norte.

Na véspera da Guerra da Secessão, os estados escravistas continuavam incapazes de prover suas próprias necessidades. Exportavam a maior parte de seu algodão bruto (mais de 75%, em 1860), mas estavam impedidos de importar cereais, alimento para o gado, carne.... É esse movimento que, entre 1800 e 1860, alimenta uma teia de conflitos – simultaneamente técnicos, sociais, econômicos, alfandegários, territoriais, éticos e políticos – que acabou por levar à Guerra da Secessão.

Voltemos à França, onde uma vasta tentativa para seguir um caminho de conciliação foi feita entre 1789 e 1791. Ela tomou a forma de um compromisso político entre a alta burguesia e a aristocracia, socialmente fundada na obrigação imposta aos camponeses de pagar pesados direitos de reembolso aos nobres. Mas a evolução e o aguçamento das lutas de classes entre a Revolução e a Contra-Revolução, a ação dos “sans culottes” e, principalmente as longas, maciças, múltiplas iniciativas autônomas do movimento camponês, impuseram uma via burguesa democrática, ou seja, os termos de um compromisso entre a burguesia e as massas populares, e não uma transição estreitamente burguesa e conservadora – de tipo italiano, por exemplo.

Esse compromisso foi marcado, em 1793, pela abolição definitiva e sem indenização dos direitos senhoriais e pela instauração ou, pelo menos algumas vezes a proclamação, em todos os domínios, de medidas de uma força democrática desconhecida em outros lugares.

Pensemos aqui, entre outros avanços, no estabelecimento do sufrágio universal – para os cidadãos masculinos – nas decisões referentes à partilha igualitária dos bens comunais cultiváveis, na venda de bens nacionais, ou ainda no caráter de projetos de educação de Louis Michel Lepeletier de Saint-Fargeau que foram, após o seu assassinato por um realista, em 21 de janeiro de 1793, dia da execução de Luís XVI, apresentados à Convenção por Maximilien Robespierre.

---

<sup>9</sup> Conforme o prefácio de Roger Dangeville da *La Guerre civile aux États-Unis (1861-1865) por K. Marx e F. Engels*, 1970, UGE – collection 10-18, Paris.

Pensemos também nas orientações e princípios proclamados na Constituição de 24 de junho de 1793 ou no aprofundamento da concepção – “montanhesa”, inspirada em Jean-Jacques Rousseau – dos direitos humanos e cívicos operada pela Segunda Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão. Ela termina reconhecendo o direito e o dever de insurreição do povo em caso de opressão<sup>10</sup>.

#### .... Crises modernas

Afinal, não nos encontramos na crise sistêmica com indicadores impressionantes de “neofeudalização do mundo”, para retomar aqui a expressão de Jean Ziegler? Capitalismo financeiro e nova “feudalidade” não estão presentes nesta crise do capitalismo moderno, como antigamente a senhoria e o grande mercado nas crises que qualificamos de mistas?

No contexto da crise sistêmica do capital financeiro mundializado, a que voltaremos mais adiante, os problemas, no século XIX, das relações entre o movimento das forças e capacidades produtivas da humanidade e o sistema dominante das relações sociais de produção se encontram ao mesmo tempo prolongados e profundamente transformados. Mencionamos aqui resumidamente apenas algumas dimensões.

Estas questões também nos reenviam a um campo consideravelmente renovado, cujas características apareceram de maneira cada vez mais clara nos anos 2000: a informatização, seus objetos, seus campos, que conheceram desenvolvimentos e ampliações quantitativas e qualitativas.

Os processos e os problemas da numeração binária cristalizam e dão a conhecer algumas de suas características maiores. Com a emergência, depois os desenvolvimentos e a difusão cada vez mais forte dessas realidades nas relações sociais em suas dimensões econômicas, sociais, culturais, políticas, há algumas décadas, somos todos atores e espectadores da entrada em uma nova etapa das capacidades e das forças produtivas da humanidade.

Um imenso campo de possibilidades está aberto para o melhor e o pior. Os cidadãos nas suas diversidades serão, todos e cada um, os agentes associados portadores do domínio dessas mutações das capacidades humanas, ou bem as tomadas de decisão sobre a maneira de entender e depois de conduzir as coisas continuarão a ser, no essencial, orientadas pelos privilegiados que dominam uma sociedade a várias velocidades?

Não existe nenhuma fatalidade num sentido ou noutro. A contribuição das pesquisas históricas nos mostra, com efeito, que não há aqui nem arbitrariedade nem fatalismo tecnicista, positivo ou negativo. De um lado, uma vez que novas capacidades de ação sobre a natureza são inventadas, pois socialmente objetivadas em conjuntos operativos materiais, elas fazem sociedades humanas e o conjunto das suas relações sociais entrarem num campo histórico novo, específico e original de possibilidades, de limites, de exigências, de riscos.

Pelo contrário, este novo campo é, insistimos, um campo de possibilidades, onde nada é fatal, unilateralmente determinado: são, com efeito, vias e escolhas de estratégias contraditórias

---

<sup>10</sup> O 35º e último artigo da Constituição de 1793 declara: “Quando o governo viola os direitos do povo, a insurreição é, para o povo e para cada porção do povo, o mais sagrado dos direitos e o mais indispensável dos deveres”.

que se desenvolvem, se chocam com a orientação (econômica, social, cultural, política) predominante para se valorizarem, para responder aos desafios do campo histórico novo.

Isso foi verdade ontem, em outros contextos e em outras vias; isso é incomensuravelmente ainda mais verdadeiro hoje.

Os caminhos diferenciados, os traços dominantes das lógicas e do “espírito das leis” (para retomar o conceito, denso, de Montesquieu) econômicas, sociais, políticas, que habitam esses caminhos, nada têm de linear. Eles são profundamente contraditórios. É nesse sentido que a nova etapa das capacidades e das forças produtivas humanas mencionadas mais acima e as facetas diferenciadas das estratégias políticas postas em ação nas condutas da numeração binária que a ela se associam, nos colocam perante um imenso desafio, “aquele que constitui, para nós, *hic et nunc*, a ambivalência formidável desta esplêndida invenção” (JEANNENEY, 2010, p. 51).

Voltemos ainda um instante em direção ao que constitui os paradoxos essenciais das forças e das capacidades produtivas dos seres humanos neste início do século XXI; esses “paradoxos da economia do imaterial” que foram distinguidos e sublinhados por certos ideólogos e estrategistas da grande burguesia, principalmente na França (LÉVY; JOUYET, 2006)<sup>11</sup>.

### **Os “paradoxos da economia do imaterial”**

Nas décadas da segunda metade do século XX e mais ainda no início do século XXI, tornou-se cada vez mais possível objetivar em sistemas materiais processos complexos (memória, cálculo, operações de comando programadas, elaboração de símbolos...) das capacidades intelectuais humanas. O movimento desta transformação ampliou de forma poderosamente inédita as capacidades simbólicas, os modos de comunicação e de atividade do espírito humano. Ele nos levou a uma transformação profunda das capacidades e das forças produtivas da espécie humana, assim constitutiva – como André Leroi-Gouhan tinha afirmado desde 1964-1965 – de uma nova etapa da hominização (LEROI-GOURHAN, 1964-1965). Verdadeira “revolução informacional”, que não se trata, verdadeiramente falando, de realidades “imateriais” (termo filosoficamente desprovido de sentido aqui), mas de ferramentas materiais historicamente específicas, nas quais se podem objetivar o *logos*, isto é, capacidades intelectuais e simbólicas, com a *techné*.

Não há, lembramos de novo, nas relações entre as transformações históricas das forças produtivas e das capacidades humanas, e mesmo nos movimentos das sociedades, nem fatalidade nem determinismo (positivos ou negativos em seus efeitos) devido à ação das ferramentas consideradas em si mesmas e fora de suas interações com as exigências, as atitudes, as estratégias que se enraízam nas contradições das relações sociais.

Nos nossos dias, o local, o papel, os impactos das potencialidades da revolução informacional só são compreensíveis nas suas relações com os movimentos das relações sociais. Isso com os conflitos sociais, políticos, ideológicos que aí se enraízam a partir de

---

<sup>11</sup> Sobre esse documento, ver especialmente o artigo de Claude Gindin, 2007, “L’Argent de l’immatériel”, *La Pensée*, n° 35.

estratégias das forças sociais em conflito: estratégias que querem orientar, regular os conteúdos e as vias diferenciadas da implantação de utilizações econômicas, sociais, políticas de características históricas e potencialidades inerentes à revolução informacional. Os dados, as características, as possibilidades e as perspectivas que aí se vinculam são, sem dúvida, mais ampla e profundamente contraditórias do que ontem.

Estas dimensões e estas características contraditórias do campo histórico e antropológico assim aberto são constitutivas dos “paradoxos da economia do imaterial”, para retomar os termos de Maurice Levy e Jean-Pierre Jouyet (LÉVY; JOUYET, 2006). Esses “paradoxos” atestam a ambivalência fundamental das possibilidades e das consequências contraditórias, para os sujeitos humanos e suas relações sociais e ideológicas. Isso, em função do tipo de estratégia que domina as políticas econômicas, sociais e ideológicas.

As empresas visam, preponderantemente, implantar a revolução informacional de maneira que possam ser inovadoras. Mas isso com estratégias e objetivos específicos: assegurar a manutenção e o crescimento dos lucros no quadro de uma concorrência mundial incentivada e intensificada. Mas de modo a constranger, em empresas de diferentes tipos, assalariados que são portadores de fortes qualificações. E, sem que verdadeiramente seja abolido o enquadramento hierárquico tradicional, esses sujeitos humanos são também submetidos a uma vigilância permanente mediante máquinas com *software* de gestão integrada; ou ainda em razão de um contato mantido permanentemente com o nível hierárquico superior via o computador ou o celular pessoal.

Estes novos tipos de pressão (e isso sem que a penosidade física tenha desaparecido) são geradores de tensão e stress (Ibidem, p. 26). A estratégia econômica e a política de busca ampliada de lucros e a concorrência das empresas (e de outras maneiras, dos Estados) determinam, num paradoxo maior, utilizar meios inéditos da revolução informática para vigiar, controlar, aumentar empregos precários e demissões, aumentando a angústia.

É nesse sentido que não são os computadores ou os robôs que transformam negativamente o status e a vida dos assalariados. É isso desnaturalizando e reduzindo as imensas capacidades e potencialidades da revolução informacional. É igualmente nesse sentido que, parafraseando Lavoisier, em outro contexto, se poderia dizer que os traços simultaneamente antigos e inéditos da exploração dos seres humanos se opõem radicalmente às capacidades de eficiência potencialmente libertadora da revolução informática.

### **O “paradoxo da gratuidade”**

“O paradoxo da gratuidade” acha-se confirmado por outro, aquele dos “paradoxos essenciais da economia do imaterial”: a vertente das associações e das redes, onde não domina o “espírito das leis” dos lucros, da concorrência feroz, como eixo e alma da utilização da revolução informacional” (Ibidem, pp. 22-26).

Com o desenvolvimento das características próprias da revolução informacional, pode-se observar uma tendência de fundo que representa um quadro e condições constitutivas da eficácia criativa, livre, a da gratuidade multiforme, como (e ao contrário dos sistemas de vigilância e de constrangimentos mencionados acima) conjunto social, coletivo, pessoal, que

julga ser um estimulante precioso, alimentador e insubstituível (e fora das pressões da concorrência), mais como “fator de liberdade do que de precaridade”.

Mas voltemos aos assalariados que trabalham no quadro das empresas da “economia do imaterial”, marcadas pelo contexto das estratégias de controles incessantes dos diretores e, atrás, dos acionistas financeiros, que exercem pesos múltiplos sobre a existência e a vida psicológica.

Em seus artigos, livros e combates, um pesquisador e cidadão como Christophe Dejours, psiquiatra e psicanalista<sup>12</sup>, demonstrou as características dessa situação. Isso com a postura axial da submissão a uma “mobilização permanente geradora de tensões e de stress”: assim, a passagem “de uma economia industrial a uma economia imaterial baseada nos serviços tem um impacto relativamente ambíguo sobre o trabalho e sua organização. Mas, [isso] permite vislumbrar um trabalho mais interessante, mais rico, menos penoso e menos fragmentado que na organização taylorista do trabalho. Ao mesmo tempo, as novas organizações geram a sua própria penosidade e seus próprios obstáculos, sem que certas tarefas particularmente difíceis tenham desaparecido” (LÉVY; JOUYET, 2006, p.27).

E, ao mesmo tempo, na nossa época, existe, sublinhamos, um paradoxo maior que atesta a inutilidade dos discursos que enchem os diversos suportes da ideologia dominante: estas ferramentas, conhecimentos, práticas da revolução informacional não decretam nem organizam em nada as supressões de emprego, a precaridade, o sofrimento no trabalho e o aumento de suicídios em relação ao referido sofrimento no trabalho. Elas podem colocar – e isso poderia aumentar se as mobilizações se ampliam à altura dos desafios –, nos quadros e contextos que se tornem dominantes, que não sejam os da lógica do aumento dos lucros, concorrências planetárias, guerras econômicas, ou seja, das guerras<sup>13</sup>.

No quadro do contexto histórico e antropológico do desenvolvimento da revolução informacional, como demonstrou Christophe Dejours, “a exaltação pelas direções das empresas da *performance* individual é acompanhada de uma baixa da produtividade. Uma melhor cooperação na empresa permite escapar do stress que leva por vezes ao suicídio”<sup>14</sup>.

E é nos contextos sociais e políticos de desenvolvimento baseado nas partilhas, nas cooperações (e não sobre a concorrência ou as guerras econômicas) e na gratuidade<sup>15</sup>, adequado ao mundo do início do século XXI, que transformações por vezes concretas e libertadoras podem adquirir força e consistência.

<sup>12</sup> Christophe Dejours é também professor do Conservatório Nacional de Artes e Ofícios e diretor da revista *Travailler*.

<sup>13</sup> Ler sobre esse assunto: Rémy Herrera, 2013, « Crise et guerre sont-elles liées ? », *Innovations – Cahiers d’Économie et de Management de l’Innovation*, vol. 2013/3, n° 42, pp. 175-194, Bruxelles.

<sup>14</sup> Christophe Dejours, 2011, « Sortir de la souffrance au travail », *Le Monde*, 22 février.

<sup>15</sup> Les observateurs de *L’Économie de l’immatériel* le notent avec pertinence, et avec sans doute aussi une inquiétude vigilante : « Dans notre culture marchande, il est rare que des individus acceptent de travailler sans rémunération, et dans l’intérêt de tous. L’internet pour les médias des masses a contribué à donner naissance à cette « économie de l’immatériel ». Il ne s’agit plus seulement d’une économie de marché, mais d’une économie avec marché, doublée d’une économie de la “gratuité”. L’économie de marché traditionnelle ne va pas disparaître, mais une économie avec marché, ou économie “plurielle”, va favoriser des échanges autres que marchands (temps contre temps, temps contre valeur, temps contre information, information contre temps, information contre information...) » (Op. cit, p. 25).

### Colocação em perspectiva da crise atual

Parte integrante da dinâmica contraditória da reprodução ampliada do capital, a crise atual se interpreta como crise de sobreacumulação (HERRERA; NAKATANI, 2008). Decorrente da anarquia da produção capitalista e pressionada à baixa tendencial da taxa de lucro quando as contratendências (aí incluídas aquelas ligadas à realização de lucros financeiros) acabam por se esgotar, esta sobreacumulação se manifesta através de um excesso de produção vendável, não devido a uma insuficiência de pessoas que precisem ou tenham desejo de consumir, mas porque a concentração das riquezas exclui uma proporção cada vez maior da população da possibilidade de comprar esses bens.

Mas em vez de enfrentar uma superprodução *standard* de mercadorias, a expansão do dinheiro de crédito permite que o capital acumule sob as formas de capital-dinheiro, cada vez mais abstratas e irrealis, fontes de valorização autonomizadas e de aparência separada da mais-valia, ou apropriadas sem trabalho, “como por magia” poderia ter dito K. Marx (MARX, 1976)<sup>16</sup>. Hoje, vetores privilegiados desse “capital fictício” são a securitização e os produtos derivados, pelos quais o capital parece funcionar tal como um autômato – ou talvez um autocrata (Ibidem, quarta seção, capítulo XV).

A crise que explodiu no compartimento chamado de “subprimes” do mercado imobiliário estadunidense foi preparada por décadas de sobreacumulação de capital fictício. Nessas condições, convém entender a presente crise na perspectiva de um longo ou médio período de agravamento de disfunções dos mecanismos de regulação do sistema mundial colocado sob a hegemonia dos Estados Unidos. Estas disfunções, que remontam pelo menos à acumulação de capital-dinheiro dos anos 1960, estão claramente ligadas aos déficits estadunidenses – causados em parte pelas despesas militares da guerra do Vietnã –, às tensões sofridas pelo dólar e à multiplicação dos eurodólares, depois dos petrodólares, sobre os mercados interbancários.

Nesse processo, alguns acontecimentos desempenharam um papel crucial, entre os quais a decisão dos Estados Unidos, a partir de 1971, de dismantelar os acordos de Bretton Woods e de acabar com a conversibilidade do dólar em ouro. Daí a desregulamentação dos mercados monetários e financeiros do fim dos anos de 1970 e a liberalização das taxas de juros. Na origem desses processos de desregulamentação e de (re) regulamentação, está a ação dos oligopólios financeiros, depois a integração dos mercados financeiros no seio de um mercado globalizado, que deslocaram em direção à alta finança, o centro de gravidade do poder mundial, que tinha perdido após a crise de 1929.

As contradições que esta crise revela mergulham suas raízes no longo prazo, no esgotamento dos diversos motores de crescimento do Pós-guerra, pressionando o sistema à financeirização. Assim, as formas de extração de mais-valia e da organização da produção tinham tocado seus limites, e deviam ser substituídas por novos métodos (tipo Kanban) e (re) impulsionadas pelo progresso tecnológico (a informática, a robótica...), alterando as bases sociais da produção, principalmente por uma substituição acelerada do trabalho pelo capital.

---

<sup>16</sup> K. Marx, 1976, *Le Capital*, Livro I, segunda seção, capítulo IV.

Após uma sobreacumulação concentrada cada vez mais sob a forma de capital-dinheiro, o excesso de oferta acentuou a pressão à queda das taxas de lucro, observada nos países do centro desde o fim dos anos 1960. Para tentar – sem êxito – resolver esse problema, a Reserva Federal (Fed) estadunidense tinha unilateral e brutalmente elevado suas taxas de juros (em outubro de 1979), marcando a entrada na era chamada de “neoliberalismo” – que permanece uma palavra vazia se não for dotada de um conteúdo de classe e se não estiver associada ao poder dos oligopólios da alta finança moderna.

### **Crise do capitalismo, desvalorização do capital, aumento de perigo**

A crise das “subprimes”, pela qual numerosas famílias pobres se encontraram sem capacidade de pagamento, explica-se igualmente por trinta anos de políticas neoliberais que destruíram e cortaram salários, flexibilizaram empregos, massificaram o desemprego e degradaram as condições de vida; políticas que cortaram a procura e seus mecanismos, tornando-a insustentável. No Norte, o crescimento só pode ser mantido em regime neoliberal, dopando artificialmente a procura de consumo privado e forçando as linhas de crédito – e é essa expansão do crédito que revela uma originalidade da crise de sobreacumulação atual.

É no coração da dinâmica da economia estadunidense que nasceu a crise; uma economia caracterizada, nas suas relações com o exterior, pelo ajustamento de seus desequilíbrios enormes implicando uma drenagem de capitais estrangeiros, na forma de punção operada pelas classes dominantes estadunidenses sobre as riquezas do mundo, e, no interior dos Estados Unidos, pelo inchaço exorbitante do capital fictício e uma concentração de riquezas sem equivalência há mais de um século. Em uma sociedade em que massas de indivíduos cada vez mais numerosas estão excluídas e deixadas sem direitos, a ampliação das oportunidades ofertadas aos proprietários do capital podia retardar a desvalorização do excedente de capitais colocados sobre os mercados financeiros; mas certamente não a podem evitar.

A primeira manifestação desta crise foi uma destruição brutal do capital fictício. Esta espiral descendente do valor dos ativos foi acompanhada de uma perda de confiança e de uma situação de iliquidez no mercado interbancário – num mundo, entretanto, altamente líquido. Em um contexto onde os preços dos títulos e os riscos que os caracterizam são muito mal avaliados, porque não são avaliáveis, os problemas se deslocaram do segmento das “subprimes” para o dos créditos imobiliários, depois para os dos empréstimos solváveis, antes que a implosão da “bolha” dos instrumentos lastreados em hipotecas imobiliárias contaminasse outros segmentos de mercados financeiros, e finalmente o mercado monetário propriamente dito. É assim que todo o sistema de financiamento da economia foi bloqueado.

A desvalorização do capital, com o desaparecimento do crédito, principalmente ao consumo, mergulhou as economias na depressão – conjunturalmente, a partir de 2007, mas, estruturalmente, em um ambiente onde um máximo parecia ter sido atingido por vários recursos naturais estratégicos (o petróleo) e onde a procura de fontes de energia alternativas coloca limites objetivos ao crescimento.

Uma das dimensões mais preocupantes da crise atual é o endividamento dos Estados e as dificuldades provocadas nas finanças públicas, aí incluídas as locais, principalmente em matéria de orçamentos sociais. Os piores efeitos da crise são, então, suportados pelas frações

mais pobres das classes populares, com danos amplos e profundos, compreendendo, no Norte, desemprego, pobreza, miséria generalizada, sofrimento no trabalho (quando ele existe), fenômenos de colapso psicológico individual, de que já mencionamos anteriormente e, no plano político, subida da extrema-direita sob suas diversas variantes, varrendo um espectro do religioso ao neofascismo, passando pelas variantes da direita tradicional – para não falar das da “esquerda” sócio-liberal.

### **Da impossibilidade das políticas ortodoxas às ilusões keynesianas**

A resposta anticrise dos governos do centro do sistema mundial capitalista consistiu em coordenar as ações dos seus Bancos Centrais a fim de injetar a liquidez no mercado interbancário para criação de dinheiro primário, oferecer linhas de crédito suplementares aos oligopólios bancários e reduzir as taxas de juros, para colocá-los, logo após, abaixo de zero. O objetivo era travar a queda da Bolsa e limitar a desvalorização do capital fictício para que um máximo de produtos derivados fosse pago o mais perto possível de seus valores face; mas era igualmente, e simplesmente, para evitar que não se afundasse o sistema de financiamento capitalista inteiro (HERRERA; NAKATANI, 2009). Pois, por mais incrível que possa parecer, esse último atingiu o fundo do poço em meados de setembro de 2008.

O ponto de inflexão foi sem dúvida a não intervenção das autoridades monetárias estadunidenses quando da falência do banco Lehman Brothers e da gravíssima desestabilização do sistema que se seguiu. Em algumas horas, o Banco Central e o Tesouro Nacional estadunidenses mudaram de “invólucro”. Foi decidido nacionalizar e recapitalizar os estabelecimentos em perigo, suspender vendas a descoberto, abrir aos *primary dealers* linhas de crédito em condições favoráveis, auxiliar na centralização do poder dos oligopólios financeiros no seio de estruturas de propriedade ainda mais concentradas, trazer a garantia do Estado aos títulos «tóxicos»...

E, medida completamente fundamental, em outubro de 2008, a Reserva Federal (Fed) estendia aos Bancos Centrais do Norte e de vários países chave do Sul o seu dispositivo de “*swap lines*” ou “arranjos recíprocos temporários sobre divisas”, os quais eram feitos quase de forma ilimitada... com recapitalizações de uma Fed quase sem fôlego... Tudo isso, de maneira perfeitamente antidemocrática, sem o menor debate, e sob os olhos de pessoas que tomam cada vez mais clara consciência de que o Estado as faz pagar pelo salvamento de uma alta finança que o domina.

Em um contexto de incertezas muito grandes em escala internacional, a criação em massa de dinheiro primário e a fixação de taxas de juro perto do zero, por um lado, e por outro, o cruzamento dos déficits orçamentários e o crescimento desmesurado das dívidas públicas, acarretaram uma depreciação relativa do dólar e uma “guerra das moedas”. Esta última foi momentaneamente ganha (mas por quanto tempo?) pelos Estados Unidos, que dispõem de uma arma extraordinária: a de poder criar – sem limite, pelo menos na aparência – dinheiro, reserva de valor internacional, aceita pelos outros países. Assim, conseguem obrigar o resto do mundo a aumentar as taxas de câmbio do dólar que melhor convêm a sua estratégia de dominação, mas também a prosseguir as políticas neoliberais. O resultado é, no centro do sistema mundial capitalista, uma quase estagnação.

As políticas anticrise e seus iniciadores, nem sempre provêm dos dogmas da ortodoxia econômica. Se a persistência e a gravidade da crise favorecem certo retorno das teses keynesianas, estas só formulam, na maioria das vezes, visões apenas “reformistas”, reclamando modificações mínimas do funcionamento do sistema capitalista a fim de conseguir sobreviver mais algum tempo. Outro capitalismo, “de rosto humano”, sem crise sistêmica nem guerra imperialista, não é possível (HERRERA, 2010).

### **Guerras imperialistas às saídas de crises pós-capitalistas**

Entretanto, a militarização tornou-se a modalidade de existência do capitalismo destruidor. A crise exige a guerra, que está integrada ao ciclo econômico como forma extrema de destruição do capital, mas também, politicamente, enquanto meio de reproduzir as condições do comando da alta finança sobre o conjunto do sistema.

Lembramos que durante a Guerra Fria, a expansão das forças produtivas nos Estados Unidos tinha sido em parte impulsionada pela despesa militar, através da corrida aos armamentos e ao progresso técnico a ela associado. Hoje, os orçamentos da defesa permanecem consideráveis (perto de 5% do produto interno bruto norte americano e cerca de 45% das despesas mundiais). O complexo militar industrial continua desempenhando um papel chave, embora sob o jugo da alta finança, cujo poder sobre as empresas de armamento é crescente e se recupera da tomada de controle da estrutura de propriedade do seu capital pelos investidores institucionais, eles mesmos mantidos pelos oligopólios financeiros.

Embora seja uma fonte importante de rentabilidade para o capital, a despesa militar não permite vislumbrar a retomada da acumulação. Pelo contrário, a continuação de guerras imperialistas exacerba ainda mais as contradições intrínsecas do sistema capitalista – especialmente quando uma das consequências maiores da crise poderia ser um aprofundamento do confronto Norte-Sul (ou Norte-Sul e Leste).

A probabilidade de agravamento da crise atual, como crise sistêmica, é hoje elevada. As condições parecem reunidas para que isso aconteça. O capitalismo, ferido no centro de seu sistema de poder, conheceu outras crises de que sempre saiu mais concentrado e poderoso. É ilusão acreditar que ele vai se afundar sozinho sob o efeito da crise que atravessa. Isso quer dizer que vamos ainda sofrer durante muito tempo os males desse sistema declinante. Se o problema estrutural para a sobrevivência do capitalismo é o de pressionar a queda da taxa de lucro, e se a financeirização não for para ele uma solução durável, tudo o que esse sistema oferece, até à sua agonia, é uma acentuação da exploração do trabalho.

Para conseguir relançar um ciclo de expansão no centro do sistema mundial, a crise que sofremos deveria destruir volumes gigantescos de capital fictício, largamente parasitário. Mas como já dissemos, as contradições são hoje tão difíceis de resolver para o capital que tamanha desvalorização correria o risco de empurrá-lo em direção ao fundo. A atual situação assemelha-se, assim, ao início de um longo processo de degenerescência do estado atual do sistema capitalista, oligopolista e financeirizado; um processo que abre amplas perspectivas de transição, onde a luta de classes vai se complexificar e endurecer ainda.

Isso nos obriga a pensar, discutir e reconstruir alternativas de transformações sociais e democráticas pós-capitalistas, isto é, socialistas. Alternativas que, para além de nossas diferenças, somos muitos a desejar.

Tradução: Manuela Antunes, ODiario.info e Rosa Maria Marques, PUCSP.

## Referências

BERNARD, Pons-Joseph. **Mémoire pour servir à l'histoire naturelle de l'olivier**, 1788.

BESSE, Guy. Aspects du travail ouvrier en France au XVIIIe siècle. In: **Essays on Diderot and the Enlightenment in Honor of Otis Fellows**. Genève: Histoire des idées et critique littéraire, 1974, p. 73.

BONCERF, Pierre-François. **Des Inconvénients des droits féodaux**. Paris: Valade Librairie, 1776.

BOURDE, André. **Agronomies et agronomes en France au XVIIIe siècle**. v. 3. Paris: S.E.V.P.E.N., 1967.

CASANOVA, Antoine. Techniques, société rurale et idéologie en France à la fin du XVIIIe siècle. In: **Annales de l'Université de Besançon**. Paris: Les Belles-Lettres, 1977.

HERRERA, Rémy; NAKATANI, Paulo. La Crise financière: racines, mécanismes, effets. In: **La Pensée**, n° 353, pp. 109 e 110. 2008.

HERRERA, Rémy; NAKATANI, Paulo. Critique des politiques anticrise orthodoxes. In: **La Pensée**, n° 360, pp. 31 e 32. 2009,

HERRERA, Rémy. **Un Autre Capitalisme n'est pas possible**. Paris: Syllepse, 2010.

JEANNENEY, Jean-Noël. **Quand Google défie l'Europe**: Plaidoyer pour un sursaut, Mille et Une Nuits. Paris: Fayard, 2010, p. 51.

LABROUSSE, Ernest. **La Crise de l'économie française à la fin de l'ancien régime et au début de la Révolution**. Paris: PUF, 1944.

LAVOISIER, Antoine de. **L'Administration de l'agriculture au Contrôle général des finances**. Procès-verbaux et rapports, 1785-87.

LEMARCHAND, Guy. **Paysans et seigneurs en Europe**: une histoire comparée. Rennes: PUR, 2011.

LENINE, V.I. **Le Développement du capitalisme en Russie** (1898/1908). Paris: Éditions sociales, 1974.

LEROI-GOURHAN, André. **Le Geste et la parole**. Tome 1: Technique et langage (1964), Tome 2: La mémoire et les rythmes (1965). Paris: Albin Michel, 1964-1965.

LEVY, Maurice; JOUYET, Jean-Pierre. **L'Économie de l'immatériel, la croissance de demain, novembre**. Paris: La Documentation française, 2006.

MARX, Karl. **Le Capital**: Critique de l'économie politique. Livre I. Paris: Éditions sociales, 1976.

MEUVRET, Jean. **Le Problème des subsistances à l'époque de Louis XIV**. Paris: EHESS, 1988, p. 69.

NICOLAS, Jean. **La Rébellion française**: Mouvements populaires et conscience sociale: 1661-1789. Paris: Le Seuil, 2002.

VILAR, Pierre. La Crise de l'ancien régime. In: **Une Histoire en construction**: approche marxiste et problématiques conjoncturelles. Paris: Hautes études, Gallimard et Le Seuil, 1982, pp. 191-216.

## O fundo público e o capital portador de juros: o papel da dívida pública brasileiro capitalismo contemporâneo

### **Marcos Henrique Espírito Santo**

Mestrando do Programa de Pós-Graduação  
em Economia Política da PUC SP.  
E-mail: marcoshenriquees@gmail.com

### **Áquilas Nogueira Mendes**

Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-graduação em Economia Política da PUC-SP e  
Professor Doutor Livre-Docente de Economia da Saúde da Faculdade de Saúde Pública da USP  
E-mail: aquilasn@uol.com.br

### **Resumo:**

No contexto da nova dinâmica do capitalismo com predominância do capital portador de juros, este artigo busca compreender o papel e o peso da dívida pública brasileira no orçamento do fundo público. A primeira parte retoma a discussão conceitual de capital portador de juros em Marx, de forma a identificar os traços mais gerais da dinâmica do capitalismo contemporâneo sob a sua dominância. A segunda parte apresenta uma discussão do fundo público e seu papel no âmbito do capitalismo, contribuindo para a análise do perfil e da evolução da dívida pública brasileira nos últimos vinte anos, objeto da terceira parte.

Palavras-Chave: Fundo Público; Capital Portador de Juros; Dívida Pública; Economia Brasileira.

### **Abstract:**

In the new dynamic of capitalism with a predominance of interest-bearing capital, this article seeks to understand the role and the weight of the Brazilian public debt in the budget of public funds. The first part contains the conceptual discussion of interest-bearing capital in Marx, in order to identify the more general features of the dynamics of contemporary capitalism under its dominance. The second part presents a discussion of public fund and its role within capitalism. This contributes to the third part which analyses the profile and the evolution of the Brazilian government debt in the last twenty years.

Key Words: Public Fund; interest-bearing capital; Public Debt; Brazilian Economy.

## Introdução

A dívida pública constitui um importante mecanismo de apropriação do fundo público pelo capital. Além disto, corresponde a um instrumento de fundamental importância para o Estado realizar políticas econômicas necessárias ao crescimento e ao desenvolvimento capitalista, assegurando a reprodução ampliada do capital. Seja por uma ou por outra razão, o peso da dívida na despesa do Estado é crucial para compreender o tamanho da sua importância para o movimento mais geral do capital, especialmente, sob a dominância do capital portador de juros e de sua face mais perversa, o capital fictício.

A forma de atuação desse capital tem, entre outros resultados, prejudicado os orçamentos do fundo público, o que compromete a manutenção das políticas públicas sociais. Nesse particular, destacam-se os direitos sociais, que embora tenham sido estabelecidos na Constituição de 1988, vêm sendo constrangidos no âmbito dessa nova fase do capitalismo financeirizado.

A manutenção da política econômica ancorada no tripé de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante, adotada pelo governo federal desde o governo de Fernando Henrique Cardoso, deu origem a constantes dificuldades que impedem o pleno desenvolvimento das políticas de infraestrutura e, principalmente, das políticas de seguridade social (previdência, saúde e assistência social). Mais precisamente, o contexto econômico que se seguiu à criação dessas políticas sociais, é significativamente distinto daquele quando os países capitalistas avançados europeus construíram seus sistemas de proteção social. Naquele passado, havia plenitude de recursos, nesse atual tempo histórico estes são disputados com o capital financeiro, cujo interesse é manter o pagamento dos juros da dívida pública e acessar recursos antes impedidos.

A partir dessa nova dinâmica de acumulação de capital mundialmente estabelecida, especialmente após 1980, com predominância do capital portador de juros, este artigo busca compreender o papel e o peso da dívida pública brasileira no orçamento do fundo público, constituindo-se numa alavanca essencial para a reprodução ampliada do capital e servindo como mecanismo de apropriação privada da riqueza coletiva.

Com as políticas econômicas de desregulamentação financeira e privatizantes, vividas a partir da década de 1990 no Brasil, foi possível sentir a força dos mercados financeiros liberalizados que se espalhavam pelo mundo e seus efeitos na ampliação do peso da dívida no interior do orçamento público federal.

Este artigo está estruturado em três partes. A primeira parte retoma, de forma breve, a discussão conceitual de capital portador de juros em Marx, com o objetivo de identificar os traços mais gerais da dinâmica do capitalismo contemporâneo sob a sua dominância. A segunda parte apresenta uma revisão a respeito da sistematização teórica sobre o fundo público e seu papel no âmbito do capitalismo, com a finalidade de contribuir para uma análise aprofundada sobre os impasses da dívida pública na execução do orçamento do governo federal, objeto de análise na parte seguinte do artigo. A terceira parte, então, trata de realizar uma análise do perfil e da evolução da dívida pública

brasileira nos últimos vinte anos, precedida por uma exposição da conjuntura econômica brasileira no contexto do capitalismo sob a dominância financeira.

Notas gerais sobre o Capital Portador de Juros em Marx e sua Dimensão Contemporânea.

Ao analisar o movimento do capital, Marx, por diversas vezes destaca a necessidade de entendê-lo como um processo, um conjunto de múltiplas determinações que se complementam e contradizem simultaneamente. Trata-se, portanto, de compreender o capitalismo como uma estrutura social, um modo de produção histórico, desenvolvido através de relações sociais específicas e permeado por contradições inerentes ao seu próprio movimento.

No livro I de O Capital, após uma longa incursão acerca da lei do valor, seus determinantes e o processo de circulação da mercadoria, Marx chega ao que chamou de equivalente geral, ou seja, o dinheiro e conclui ser esta a forma mais fetichizada<sup>17</sup> em que se transmuta o capital.

No livro III, é possível perceber uma análise mais detalhada, em relação as suas formas específicas. Neste sentido, o capital portador de juros aparece como um desdobramento no processo de acumulação. A fórmula geral do processo – D-M-D' - transforma-se em D-D-M-D'-D', onde D-D não é um dos elementos da transformação da mercadoria, nem de reprodução do capital, conforme nos ensina Marx (2008b).

Assim, de acordo com o autor, o dono do capital-dinheiro cede-o ao dono dos meios de produção; este, por sua vez, após realizar o valor das suas mercadorias, reparte a mais-valia com o proprietário do dinheiro. O esquema simplificado acima resume o papel central que assume o dinheiro em determinado momento de acumulação do capitalismo, onde o capital portador de juros marca seu caráter particular. Desta maneira:

O dono do dinheiro, para valorizar seu dinheiro como capital, cede-o a terceiro, lança-o na circulação, faz dele a mercadoria capital; capital não só para si, mas também para os outros, é capital para quem o cede e a priori para o cessionário, é valor que possui valor-de-uso de obter mais valia, lucro. (MARX, 2008b, p.459 – grifo do autor).

Pelo lado de quem empresta o dinheiro, a simples posse dele permite o poder de exigir juros, independentemente do resultado de sua aplicação pelo capital industrial ou comercial. No capítulo XXIV, do Livro III de O Capital Marx, de início, menciona que é no capital produtor de juros que se alcança a forma mais reificada, mais fetichista da relação capitalista. Trata-se de reconhecer a forma do capital produtor de juros, D –D', em que “dinheiro que gera dinheiro, valor que se valoriza a si mesmo sem o processo que liga os dois extremos”, ou seja, sem passar pelo processo de produção.

<sup>17</sup> No capítulo 1 intitulado “A mercadoria”, Marx (2008a) dedica a seção 4 inteira à compreensão do fetiche que mistifica as formas reais do capital. Ressalta também que, nas sociedades onde rege a produção capitalista, a verdadeira essência das coisas é confundida com a aparência. No livro III, em última análise, o capítulo XXIV desvenda “A relação capitalista *reificada* na forma do capital produtor de juros”. Esta, por sua vez, destaca a forma fictícia com a que se valoriza o capital na esfera financeira.

Com o desenvolvimento das sociedades capitalistas, os sistemas financeiros passam a se organizar de formas cada vez mais eficientes, e tornam-se os bancos e demais agentes, grandes financiadores da produção industrial. Entre a segunda metade do século XIX e início do século XX, a proeminência do capital bancário em sua aliança com os Estados Nacionais tornou-se um traço importante e conhecido nas chamadas industrializações retardatárias.

Ao longo do seu processo de constituição, o capital portador de juros passou a ocupar espaços políticos cada vez mais relevantes; os bancos conquistaram posições estratégicas no comando dos Estados nos quatro cantos do mundo. É possível afirmar que, de certa maneira, o capital portador de juros autonomizou-se em relação à esfera produtiva, dado tamanha importância que conquistou.

A forma dinheiro-capital, diferente do dinheiro enquanto meio de circulação, conquistou propriedades específicas. Desta maneira, voltando à fetichização, “torna-se assim propriedade do dinheiro gerar valor, proporcionar juros, do mesmo modo que dar peras é propriedade de uma pereira”. (MARX, 2008b, pp.520-21). Esta passagem de Marx deixa claro o caráter “fictício” que o capital adotou ao longo do tempo.

A dominância do capital portador de juros, especialmente de sua forma mais perversa, o capital fictício, nem sempre se fez presente na história do capitalismo. É com o ingresso na fase imperialista, ao final do século XIX, que o mesmo se desenvolve e ganha centralidade. A figura dos banqueiros, proprietários do dinheiro enquanto capital ganhou destaque naquele momento. No entanto, houve um intervalo no período dos trinta anos gloriosos que se seguiram ao final da II Guerra Mundial, quando aspectos políticos, sociais e econômicos provocaram a predominância do capital função e a restrição de liberdade de ação do capital a juros (DUMÉNIL e LÉVY, 2006). Esse período correspondeu a uma exceção na história do capitalismo, quando as economias capitalistas dos países centrais atingiram um crescimento médio de 7% do PIB (HOBSBAWN, 1995).

No período mais recente, o tradicional proprietário da fábrica foi substituído pelos investidores institucionais; as sociedades anônimas, por sua vez, ganharam relevante destaque na administração das grandes transnacionais. (CHESNAIS, 2005). Os mercados financeiros conquistaram não apenas espaços políticos, mas sociais, culturais e passaram a determinar inclusive o direcionamento das políticas econômicas. Na realidade, o capital portador de juros e o capital fictício passaram a ocupar o centro das relações econômicas e sociais no capitalismo contemporâneo.

Esse retorno da dominância do capital portador de juros, especialmente a presença mais forte do capital fictício, deu-se em bases muito mais complexas do que no final do século XIX até a crise dos anos 1930. Chesnais (2014) argumenta que, no contexto da acumulação do capital fictício em um largo período, a hipertrofia dos mercados financeiros mundializados acaba por revelar contradições importantes na esfera financeira, assumindo formas bem mais complicadas que as percebidas nas crises capitalistas anteriores (de 1929 a 1933), no âmbito das Bolsas e dos Bancos. A rigor, foram desenvolvidos tipos de investidores e de mercados de títulos que tornam bem mais

complicada a gestão das dimensões financeiras da crise pelos bancos centrais. Trata-se, então, de uma nova relação entre as diferentes modalidades do capitalportador de juros, capital industrial e capital comercial – e por uma correlação de forças bastante desfavorável ao trabalho.

Nessa perspectiva, é possível dizer que, ao se analisar o processo de valorização do capital a partir de Marx, a crise econômica contemporânea revela-se uma crise do capital e não uma crise decorrente de uma anomalia qualquer, seja ela provocada pela ausência de regulação dos mercados financeiros, seja pela busca de lucros exorbitantes dos bancos nas últimas décadas.

Neste contexto, o capital portador de juros atravessa os interesses das sociedades, mas nem sempre por isso, converge aos objetivos das demais modalidades do capital à procura de valorização, pois a classe dominante é composta por grupos que se opõem continuamente. O fundo público, como se procurará aqui demonstrar, foi submetido aos ditames do lucro de curto prazo, das aplicações financeiras, tratadas pelos bancos como se fossem “investimentos”.

Em um movimento permeado por contradições, os Estados foram capturados pelas grandes corporações, sobretudo pela indústria da finança global. Com um discurso carregado de nova aparência, aplicaram políticas econômicas de liberalização e desregulamentação dos mercados.

As políticas econômicas neoliberais, como será tratado adiante, embora se utilizando da roupagem de liberdade e eficiência dos mercados, por meio da apropriação do Estado, o levou a contribuir para o avanço do capital sobre o fundo público. A próxima seção tem por objetivo explorar essa temática.

### O Fundo Público na Dinâmica do Capitalismo Financeirizado.

Na fase atual do capitalismo sob dominância financeira, os interesses do capital portador de juros intensificaram-se pelas disputas de recursos do fundo público, forçando de modo específico o incremento das despesas com juros da dívida pública no orçamento federal. Nesse sentido, torna-se importante compreender a natureza do fundo público, principalmente, o contexto em que este ganhou destaque.

Da segunda metade do século XIX até a Grande Depressão de 1929, o capitalismo mundial reproduziu a ideia do livre mercado como a forma mais avançada de organização da sociedade. Grosso modo, a partir da revolução marginalista que teve como uma das principais influências Alfred Marshall, a interpretação dos fenômenos sociais passou a ser regida na esfera exclusivamente do mercado. Nessa interpretação, trata-se de dizer, por exemplo, que os indivíduos se transformam em agentes racionais, maximizadores do prazer individual e a livre concorrência entre estes constitui motor do desenvolvimento.

Não cabe aqui relacionar os diversos axiomas estruturantes dos modelos de escolhas racionais, mas o que se coloca central é a importância com que as ideias de “liberdade econômica” e pouca participação do Estado se impuseram. Este ciclo

foi rompidona fatídica “quinta-feira negra” que mergulhou o mundo inteiro em uma grande depressão econômica por mais de uma década<sup>18</sup>.

O fundo público, por sua vez, ganhou grande destaque neste momento, traduzido numa maciça intervenção do Estado por meio das políticas de cunho Keynesiano. John Maynard Keynes, economista inglês, provocou uma cisão no pensamento econômico existente até então; para ele, em resumo, o mercado não se equilibra por suas próprias forças e o Estado cumpre papel decisivo neste processo.

De acordo com Oliveira (1998), o Estado de bem-estar keynesiano inaugurou um padrão determinado de financiamento público da economia. Ainda nesta abordagem, o fundo público tornou-se uma via de mão dupla, pois por um lado financia a acumulação capitalista (através de subsídios, recursos para pesquisa etc.) e, por outro, financia a reprodução da força de trabalho (educação, saúde, previdência social etc.).

Todas essas “benesses” conquistadas, ora por pressão dos trabalhadores organizados, ora pela necessidade da própria existência do capital não exauri-los, possuem um alto custo, o que faz as despesas públicas se expandirem significativamente, como destaca Oliveira (1998):

A transferência para o financiamento público de parcelas da reprodução da força de trabalho é uma tendência histórica de longo prazo no sistema capitalista; a expulsão desses custos do “custo interno de produção” e sua transformação em socialização dos custos foi mesmo, em algumas sociedades nacionais, uma parte do percurso necessário para a constituição do trabalho abstrato (...). (OLIVEIRA, 1998, p.22).

Embora tenha recebido importante destaque neste momento, historicamente o fundo público participou da constituição do sistema capitalista. Diversos autores como Oliveira (1998), Salvador (2010), Brettas (2012) e Lupatini (2012) destacam o fato de Marx já chamar atenção a este fato no clássico capítulo XXIV, de O Capital, Livro I, intitulado “A assim chamada acumulação primitiva ou originária”. Nessa fase da acumulação primitiva, a dívida pública, demonstrada por Marx como a primeira forma do capital fictício, surgiu como mecanismo de acumulação privada dos recursos de toda a sociedade.

Lupatini (2012) destaca a dimensão significativa que assume a dívida pública na reprodução ampliada do capital. Trata-se, pois de “uma classe de credores autorizados a retirar antecipadamente para si um montante dos impostos” (p.67). O autor afirma ainda que diante da atual crise, a dívida pública torna-se uma ótima saída para o capital em busca de proteger-se da desvalorização e prosseguir na eterna expansão.

No que se refere à apropriação dos recursos do Estado, Brettas (2012) avalia que dentre os caminhos que garantem a legitimidade da dívida pública, predomina um sentimento de responsabilidade coletiva. Ou seja, embora os lucros sejam privados, o ônus recai sobre a coletividade, mas não apenas isto há uma espécie de “obrigação moral” em arcar com este ônus.

---

<sup>18</sup> A respeito do assunto é de grande valor a leitura realizada por Hobsbawm (1995).

Em relação à natureza conceitual do fundo público, Oliveira (1998) chama atenção para aquilo que se pode entender como o núcleo de sua tese, quando se refere ao papel do fundo público no contexto dos anos gloriosos do capitalismo. Diz o autor: “o fundo público é agora um ex ante das condições de reprodução de cada capital particular e das condições de vida, em lugar de um caráter ex post, típico do capitalismo concorrencial” (p.21). De forma sintética, os recursos públicos na figura dos impostos diretos e indiretos assumem grande parte da responsabilidade pela acumulação de capital, seja de forma indireta ou através da produção de bens e serviços públicos. Nesse sentido, Oliveira (1998) se refere ao fundo público como “antivalor”. Para ele, o fundo público torna-se um “anticapital”, não sendo, portanto valor, à medida que decorre de sua função de sustentação do capital destruir o caráter auto-reflexivo do valor (p.29) 19.

Salvador (2010) chama atenção para o fato de que o orçamento público, ao longo da evolução do capitalismo torna-se um amplo espaço de ferrenhas lutas políticas. Para este autor “o fundo público exerce uma função relevante para manutenção do capitalismo na esfera econômica e na garantia do contrato social” (p.81). Partindo da matriz marxiana, enxerga a história como palco dos conflitos entre classes e como Oliveira (1998) entende que a luta desloca-se do chão da fábrica para o orçamento do Estado.

Ao aproximar a análise ao caso específico do Brasil, nota-se algo particular, isto é, a regressividade da carga tributária faz com que o “custo social” das políticas públicas recaia com maior peso sobre a classe trabalhadora. Este traço pode ser ampliado à grande maioria dos países periféricos, sobretudo no que se refere à escassa tributação sobre a renda.

Salvador (2010) destaca, ainda, um movimento de fundamental importância no capitalismo contemporâneo, sem o qual a análise aqui proposta ficaria incompleta. A mundialização financeira observada a partir do final da década de 1960 revelou ao mundo uma profunda crise do modo de acumulação capitalista, inaugurando uma nova etapa no plano internacional. Nesse contexto, são intensificados os ataques aos recursos do fundo público, por meio de se manter presente a apropriação privada do capital portador de juros sobre o orçamento estatal.

Ainda, em relação ao quadro da dinâmica do capitalismo contemporâneo, sob dominância financeira, destacam-se duas importantes interpretações sobre o fundo público. Para Behring (2011) “o fundo público se forma a partir de uma ‘punção’ compulsória” (p.20). O termo compulsório está diretamente relacionado ao fato do fundo ser composto em grande medida pelos impostos. Desse modo, o Estado participa ativamente do processo de repartição da mais-valia e este movimento, contudo, ocorre de duas maneiras: i) através da taxa de juros, da renda da terra e do fundo público (os impostos); ii) retorno de parcelas do fundo público na forma de juros, predominantemente por meio da dívida pública.

Behring (2011) vai além e argumenta que o fundo público atua constituindo causas contrariantes à tendência natural de queda da taxa de lucro, nos termos de Marx.

---

<sup>19</sup> Não é possível, contudo, aprofundar o tema no espaço deste artigo, mas é importante destacar a polêmica que gerou tal análise. Uma crítica interessante pode ser observada em Behring e Boschetti (2006).

Isto decorre das mediações na repartição da mais-valia, através do salário indireto aos trabalhadores (saúde, educação, transporte etc.). Em síntese, embora sejam eles os que arcam com maiores custos no financiamento do fundo público, não se pode negar que os trabalhadores se beneficiam em grande medida destes recursos.

Para a autora, em resumo, o fundo público possui um lugar estrutural na reprodução do capital no contexto contemporâneo. Assim, há um “crescimento das funções centrais do fundo público, um esgotamento de sua capacidade civilizatória e aumento da socialização dos custos”. (BEHRING, 2011, p.25). Por último, destaca o papel do fundo público em períodos de crise do capital, com a “hipocrisia” sendo revelada de forma ampla e aberta. Neste caso, as instituições financeiras exigem o socorro do fundo público para “restaurar a confiança”.

Em última análise, a dívida pública participa deste processo de apropriação privada da riqueza coletiva. Este mecanismo é uma das principais formas utilizadas pelos mercados financeiros globais no sequestro dos recursos públicos, pois a ideia subjetiva de um governo ser crível ou não, está diretamente vinculada a sua capacidade de pagamento. Neste sentido, pagar as dívidas em dia e de preferência com altas taxas de juros é compromisso mais sério do que, por exemplo, discutir mecanismos específicos de financiamento para políticas públicas.

Mendes (2012) resume esta abordagem de maneira contextualizada à lógica do capital portador de juros da seguinte forma:

Na fase atual do capitalismo sob dominância financeira, os interesses do capital portador de juros intensificaram-se pelas disputas de recursos do fundo público, forçando de modo específico o incremento das despesas com juros da dívida pública no orçamento federal (...). Nessas circunstâncias, em geral, o capital portador de juros, por apropriação de parte da receita pública, remunerando os títulos públicos emitidos pelo governo federal e negociados no sistema financeiro brasileiro. Tais títulos compõem destacada fonte de rendimentos para investidores institucionais, isto é, os rentistas, pois constituem mercadorias que podem ser vendidas e, portanto, reconvertidas em capital-dinheiro, contribuindo para o processo de valorização do capital (MENDES, 2012, p. 97).

Esta passagem traz à luz da superfície aquilo que se pode observar pelas lentes de aumento de uma abordagem crítica aos interesses hegemônicos do capital portador de juros. Como um processo histórico permeado por múltiplas determinações, o capital encontra diferentes formas para continuar acumulando. Dessa maneira, trata-se de uma complexidade estrutural para além das formas de regulação e controle que lhe são impostas.

A Dívida Pública Brasileira no Contexto do Capitalismo Contemporâneo sob a Dominância Financeira.

As diversas economias capitalistas responderam de maneira diferenciada à hegemonia imposta pela finança nos últimos 35 anos. Porém, é digno de nota que o Brasil mostrou-se um caso típico de submissão aos interesses das finanças globais.

O crescimento da dívida pública brasileira no período recente responde não apenas ao “descontrole” das contas públicas, tradicionalmente utilizado como argumento, mas às políticas econômicas neoliberais específicas, construídas a partir de interesses políticos estruturais e também conjunturais no mundo da predominância do capital portador de juros. Antes de se proceder à análise do perfil e da evolução da dívida pública brasileira, entende-se ser importante apresentar o contexto contemporâneo de nossa economia.

### 3.1 - A Conjuntura da Economia Brasileira no Contexto do Capitalismo Financeirizado

A década de 1990 é marcada no contexto internacional pela consolidação do neoliberalismo<sup>20</sup>. No Brasil, por sua vez, é a fase de introdução destas políticas sem que, no entanto, tivéssemos visto o que se entende por Estado de Bem-Estar Social. Assim como no processo de industrialização ocorrido na primeira metade do século XX, os países periféricos foram inseridos tardiamente ao processo global da financeirização.

De modo geral, é possível compreender a inserção do Brasil neste contexto global a partir do “Consenso de Washington” em 1990. Este, todavia, teve como objetivo central a coordenação de políticas econômicas sob o trinômio: abertura comercial, privatização e liberalização financeira. Tais políticas já vinham ocorrendo em toda América Latina e a tônica era, sem dúvida alguma, o enxugamento do Estado. (FILGUEIRAS, 2000).

De acordo com Filgueiras (2000), dentre as principais características que se podem observar neste plano arquitetado pelos países centrais, destacam-se:

- a) Contenção de gastos públicos;
- b) Dolarização/sobrevalorização da moeda nacional;
- c) Liberalização comercial/financeira (abertura ampla dos mercados);
- d) Subsídios à exportação e protecionismo taxado como uma prática ineficiente;
- e) Privatizações e desregulamentação de atividades econômicas; e
- f) Proteção à propriedade intelectual.

A crise da dívida externa e o descontrole inflacionário, vivenciados por estes países na década anterior, haviam posto em xeque o papel indutor do Estado Nacional enquanto agente econômico produtivo. Não apenas a ineficiência de diversas empresas estatais, mas também a baixa qualidade dos serviços públicos oferecidos a uma crescente população urbana fez com que o papel do Estado fosse duramente criticado.

Na esteira da profunda crise vivida no Brasil a partir dos elementos acima destacados, Fernando Collor de Melo foi eleito como o presidente que faria a modernização necessária para que o país fosse de fato integrado às cadeias globais de produção. O que se viu, contudo, foi uma ampla e irrestrita abertura comercial que contribuiu em grande medida para redução da produção industrial no país. As

---

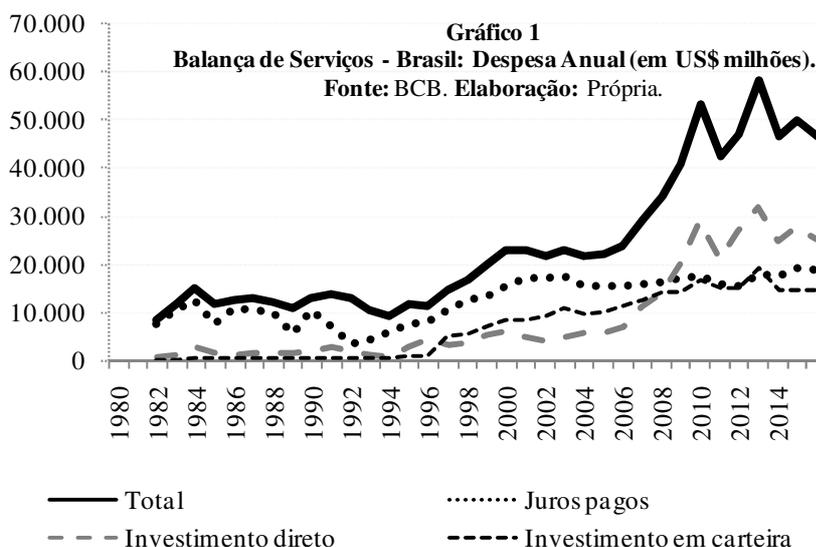
<sup>20</sup>Para uma importante análise sobre a perspectiva histórica do neoliberalismo, ver Anderson (1995).

privatizações, marcas registradas deste governo, reduziram bruscamente o papel estratégico do Estado enquanto agente indutor do desenvolvimento.

Paulani e Pato (2008) discordam da ideia de que a década de 1980 pode ser tratada como “a década perdida”, pois ao observarem os dados da economia brasileira para Formação Bruta de Capital Fixo, crescimento do PIB e PIB per capita, a década seguinte apresentou evolução muito pior. Isto teria ocorrido em função de uma maciça valorização dos investimentos financeiros em detrimento dos investimentos produtivos. E síntese, o Brasil passou a ser incluído com mais ênfase na esfera de valorização fictícia do capital.

Tanto Filgueiras (2000) quanto Paulani e Pato (2008) concordam que o país passou de receptor líquido de capitais para exportador líquido de capitais entre 1980 e a década seguinte. Num primeiro momento, como já destacado, percebeu-se essa situação por meio do mecanismo de pagamento da crescente dívida externa. Depois, como se observou ao longo das últimas duas décadas, por meio dos ativos financeiros de alta rentabilidade.

Em resumo, seguindo a dinâmica mundial de dominância do capital a juros, o Brasil tornou-se uma das principais plataformas de valorização financeira internacional. O gráfico 1 atualiza os dados utilizados por Paulani e Pato (2008) e destaca de maneira mais clara o argumento aqui apresentado.



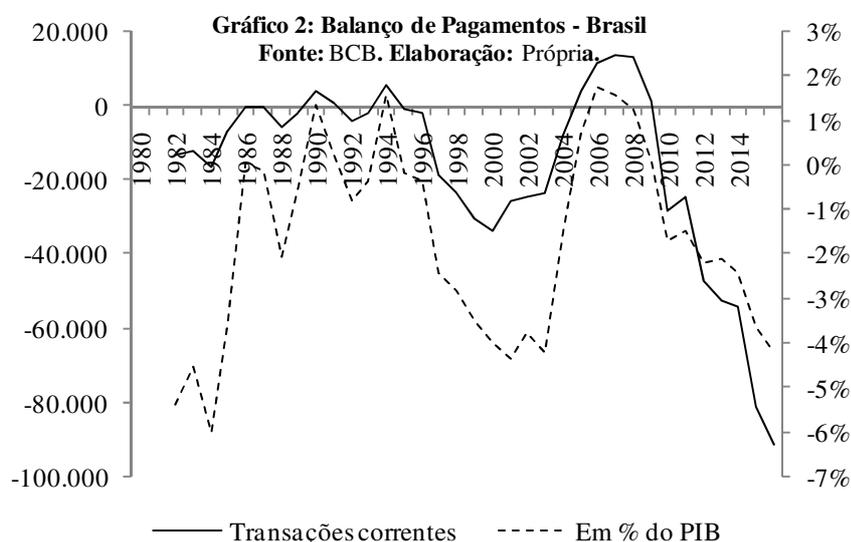
Neste cenário, o Plano Real, introduzido a partir do primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-98), trouxe em sua concepção a proposta de ajuste macroeconômico preconizada pelo FMI. Dentre suas principais características, não poderia deixar de conter:

- Ajuste fiscal;
- Dolarização da economia (âncora cambial);
- Ampla privatização das empresas estatais; e
- Abertura comercial e financeira.

Este último item, contudo, merece destaque, sobretudo por seus efeitos sobre a produção industrial e o emprego.

Ainda que se considere que o Plano Real foi eficiente do ponto de vista do combate à inflação, sua implementação se fez mediante grande sacrifício social, das contas públicas e das contas externas. O crônico déficit em transações correntes da economia brasileira, tradicionalmente conhecido por sua imensa dependência externa, aprofundou-se ainda mais com a política econômica adotada, em função da própria lógica interna do ajuste proposto que atrelou a base monetária à quantidade de reservas.

Deste modo, a principal forma de atrair reservas internacionais que possibilitassem aumento da liquidez foi a política de juros altos que, não apenas aprofundou o déficit em questão conforme o gráfico 2, como também exerceu impacto negativo sobre a produção interna.



A década de 1990 foi decisiva no que se refere às mudanças na política econômica. Em 2003, com o início do governo Lula, o quadro geral de predominância da ortodoxia, para surpresa e perplexidade de todos, aprofundou-se ainda mais.

Em 2002, ou seja, às vésperas de vencer sua primeira eleição para presidente da república, Lula apresentou famosa “Carta ao Povo Brasileiro”, em que, dentre outras promessas, assegurava o cumprimento do superávit primário com intuito de “acalmar” os mercados.

Conforme destacado no gráfico 2, em um dos raros períodos da história econômica brasileira, é possível observar um superávit nas contas externas. Isto ocorreu entre 2003-07 em função do grande crescimento do preço de algumas commodities, diretamente relacionado ao protagonismo da economia chinesa no plano internacional.

A partir da crise de 2008, que teve os subprimes nos EUA como ápice, a conjuntura mundial se reverteu e, em um momento em que todos os países estavam reduzindo suas taxas de juros, o Brasil seguia na contramão da história mais uma vez.

Com o ex-banqueiro Henrique Meirelles à frente do Banco Central, tornou a subir os juros em uma nítida sinalização de “credibilidade” aos mercados financeiros.

Neste sentido, é possível concluir que a economia brasileira dos últimos 25 anos esteve sob uma nova ordem de dominação do rentismo em detrimento das políticas de desenvolvimento realizadas até a década de 1980 (MARQUES, 2010). Pode-se dizer, então, que o debate econômico deslocou-se claramente dos projetos nacionais para a administração do curto prazo.

A taxa de juros e a inflação tomaram a cena como as duas variáveis principais com que se ocuparam os economistas, sobretudo os associados ao mercado financeiro, responsáveis na maioria das vezes, por municiar grande parte dos meios de comunicação. O terrorismo econômico tornou-se negócio lucrativo também para os oligopólios de imprensa.

Para ilustrar o caso especificamente brasileiro, o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) realizou um importante estudo sobre o setor bancário no Brasil e seus resultados em 2014, publicado em abril de 2015. De acordo com a pesquisa, mesmo com a economia estagnada, as 5 principais instituições (Itaú, Bradesco, Santander, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) tiveram incremento no lucro de 18,5% sobre o ano anterior, atingindo a cifra de R\$60,3 bilhões. Isso tudo foi feito com maciço corte de postos de trabalho, mas de acordo com a nota da FEBRABAN em resposta ao estudo, "na busca pela eficiência". Como curiosidade destaca-se que apenas com tarifas e serviços de agência arrecadaram R\$104 bilhões, mais do que o suficiente para garantir as despesas de pessoal, de R\$74 bilhões. Pode-se atribuir o expressivo resultado a dois grandes fatores: 1) ao spread bancário, sem comparação no mundo civilizado e, na outra ponta, mas não menos importante, 2) a remuneração com a dívida pública.

A partir desta análise coloca-se uma das maiores contradições da economia brasileira. Na atual conjuntura de cortes nos gastos públicos, a taxa de juros que já é a maior do mundo em termos reais, continua aumentando com isso o custo da dívida pública. Embora esteja claro para grande parte dos economistas que a inflação no Brasil não ocorre majoritariamente pelo lado da demanda, os analistas de mercado continuam a utilizá-la como a principal peça do terrorismo econômico.

Na medida em que o capital portador de juros vai se desdobrando em formas mais complexas e específicas, como por exemplo, o capital fictício na forma dos derivativos, o destino das sociedades em termos de desenvolvimento vai perdendo importância relativa. Conforme o capital vai encontrando, em seu constante movimento de transformação, formas de acumulação em que não precisam passar pelos riscos e incertezas da produção, vai colocando em xeque o grau de manobra da política econômica e sua capacidade de agir em benefício comum.

### 3.2. O Papel da Dívida Pública na Apropriação do Fundo Público.

Com a adoção das políticas econômicas neoliberais e, sobretudo a partir da introdução da estratégia do tripé macroeconômico – câmbio flutuante, superávit primário e metas de inflação -, desde o governo federal de Fernando Henrique Cardoso, a economia brasileira passou a praticar política monetária de juros cada vez mais altos. Como destacado no item anterior, o combate à inflação tomou a cena como o objetivo último da política econômica; para tanto, a partir de 1999 introduziu-se no Brasil a política de Metas para Inflação.

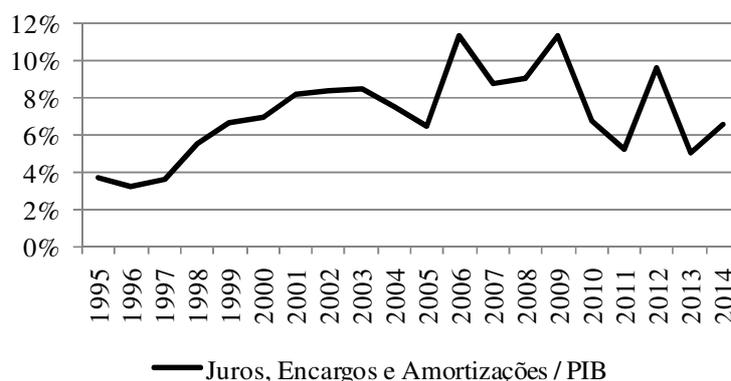
Os credores da dívida interna e externa ganharam cada vez mais poder político e, como resultado, tornaram-se sócios privilegiados dos recursos públicos. Conforme destaca Salvador (2010), o orçamento público é um espaço de luta política e, portanto, de disputa por recursos. Além disto, Salvador argumenta que:

No período de liberalização comercial e financeira, sobretudo após o Plano Real, de julho de 1994, a acumulação rentista ocorre em novas bases institucionais e em ambiente econômico marcado pela baixa inflação e elevadas taxas de juros, sob a égide do pensamento neoliberal. O novo desenho institucional assegurou que os ganhos inflacionários dos bancos fossem substituídos por resultados provenientes de aplicações em ativos vinculados à dívida pública. A partir do Plano Real, a composição das receitas institucionais financeiras que anteriormente dependiam dos ganhos com floating foi substituída por operações ativas de tesouraria: aplicações interfinanceiras de liquidez e títulos de valores mobiliários, ou seja, aplicações em títulos da dívida pública (SALVADOR, 2010, p. 355).

O que se pretende aqui demonstrar é, por um lado, o papel preponderante que a dívida pública assumiu como salvação para o capital portador de juros aumentar seu espaço de valorização e, ao mesmo tempo preservar seu valor. Por outro lado, evidenciam-se como as reformas neoliberais garantiram relativa segurança aos rentistas para se protegerem das turbulências do capitalismo em uma crise que se arrasta há décadas.

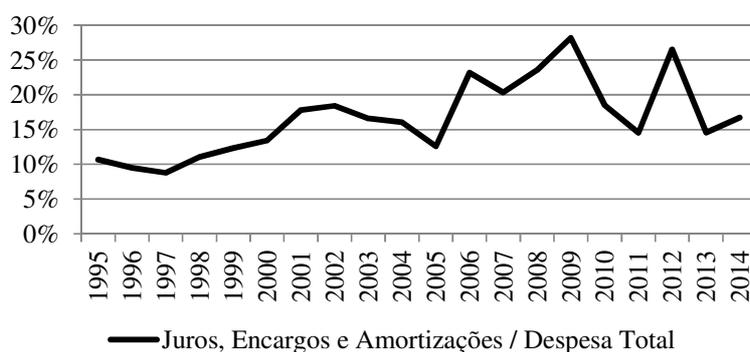
Em resumo, a dívida pública configura-se como uma imensa rede de proteção e minimização de riscos para o capital, pois os credores passaram a ser preteridos na definição do orçamento. A partir dos anos 1990 e com mais força na década seguinte, é possível observar o crescente aumento das despesas com os encargos da dívida sobre o PIB, como indica o gráfico 3.

**Gráfico 3:**  
**Despesas com a Dívida Pública em % do PIB.**  
 Fonte: SIAFI - STN/CCONT/GEINC. Elaboração: Própria.



Em 2014, o montante gasto chegou a 6,5% do PIB, o equivalente a R\$361 bilhões a preços correntes. Com relação ao orçamento do governo, o peso é ainda maior em termos percentuais, 16,7% de toda despesa liquidada, de acordo com os dados da Secretaria Nacional do Tesouro e demonstrados no gráfico 4.

**Gráfico 4:**  
**Juros, Encargos e Amortizações em % da Despesa Total**  
 Fonte: SIAFI - STN/CCONT/GEINC. Elaboração: Própria.



Para efeito de comparação, no mesmo ano de 2014, o total da Despesa Liquidada com a saúde pública atingiu a cifra de R\$96 bilhões<sup>21</sup>, o que correspondeu aproximadamente 4% das despesas totais. Os dados indicam, portanto, que há uma grande distorção na definição de prioridades do Estado brasileiro e, evidencia que a dívida pública, antes de uma questão técnica, é uma questão política.

É importante destacar, todavia, uma polêmica recorrente no debate sobre o peso que a dívida pública tem no orçamento federal. A associação Auditoria Cidadã da Dívida, atuante no debate político sobre o tema, inclui as rubricas refinanciamento, tanto da dívida interna quanto da dívida externa no cômputo das despesas.

<sup>21</sup>Disponível:

[http://siops.datasus.gov.br/msu\\_despAdmDireta.php?acao=a&ano=2014&periodo=6&desc=6%BA%20Bimestre](http://siops.datasus.gov.br/msu_despAdmDireta.php?acao=a&ano=2014&periodo=6&desc=6%BA%20Bimestre). Acesso em 21/04/2015.

Se este dado for levado em consideração, a soma de juros, encargos, amortizações e refinanciamento chegariam a 45% do orçamento<sup>22</sup>. Neste caso, quase metade dos recursos do Estado são destinados à manutenção da dívida. Na nota técnica<sup>23</sup> disponibilizada pela associação, é possível compreender as razões metodológicas pelas quais o refinanciamento é incluído, dentre outras críticas de conceitos utilizados pelo governo.

Diversos economistas, porém, destacam um grave erro ao incluir o refinanciamento nesta conta, pois desta maneira ocorre uma confusão entre fluxo e estoque de endividamento que, metodologicamente é um equívoco. Salvador (2010) destaca, porém, que:

A rolagem da dívida, apesar do efeito apenas contábil, tem consequências econômicas, pois implica despesas que o governo tem de liquidar semanalmente via emissão de novos títulos que precisam ser submetidos a um “teste de credibilidade” junto ao mercado financeiro (SALVADOR, 2010, p.193).

O peso da dívida no orçamento federal sofre impacto direto da política monetária adotada desde os anos 1990 até o presente momento. Embora com importantes inflexões que precisam ser pontuadas, como no primeiro mandato da presidenta Dilma Rousseff quando a taxa Selic atingiu seu menor nível da série histórica (7,25% a.a. entre outubro de 2012 e abril de 2013), o Brasil ainda possui a maior taxa de juros real do mundo. Descontada a inflação dos últimos 12 meses, o país possui taxa de juro real de 5,24% a.a. a partir da última elevação da Selic pelo Copom em março de 2015. Para se ter uma ideia, a segunda colocada é a China, com taxa de juro real de 4,51% na mesma métrica.<sup>24</sup>

Assim, essa elevada taxa de juros real remunera em torno 20% (títulos pós-fixados) de um estoque de dívida que atingiu no início de 2015 a cifra de R\$2,3 trilhões. Além da taxa flutuante (Selic), a dívida é composta por 39,7% de títulos prefixados, 35,3% em índice de preços e 5% atrelada ao câmbio<sup>25</sup>. A tabela 1 resume os números que correspondem ao estoque da dívida.

---

<sup>22</sup> Disponível: <http://www.auditoriacidada.org.br/numeros-da-divida/>. Acesso em 21/04/2015.

<sup>23</sup> A nota técnica pode ser encontrada na íntegra em: <http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/04/Numerosdivida.pdf>.

<sup>24</sup> O ranking das taxas de juros e a metodologia utilizada podem ser acessados em: <http://moneyou.com.br/wp-content/uploads/2015/03/rankingdejurosreais040315.pdf>. Acesso em 26/04/2015.

<sup>25</sup> Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/a-divida-em-grandes-numeros>. Acesso em 21/04/2015.

Tabela 1:

Estoque, Prazo e Custo Médio da Dívida Pública Federal Brasileira – Fevereiro de 2015.

<b>Estoque da Dívida Pública Fereal (R\$ Bilhões) - Fevereiro de 2015</b>		
Dívida Pública Mobiliária interna - DPMFi	(A)	2.213,4
Dívida Pública Federal externa - DPFe	(B)	116,3
<b>Dívida Pública Federal - DPF</b>	<b>(A) + (B)</b>	<b>2.329,7</b>
<b>Prazo e Vida Média (anos) - Fevereiro de 2015</b>		
Dívida Pública Mobiliária interna - DPMFi		4,54
Dívida Pública Federal externa - DPFe		7,15
<b>Dívida Pública Federal - DPF</b>		<b>116,26</b>
<b>Dívida Pública Federal - DPF - Vida Média</b>		<b>6,71</b>
<b>Custo Médio Acumulado em 12 meses (% a.a.) - Fevereiro de 2015</b>		
Dívida Pública Mobiliária interna - DPMFi		12,62
Dívida Pública Federal externa - DPFe		26,36
<b>Dívida Pública Federal - DPF</b>		<b>11,71</b>

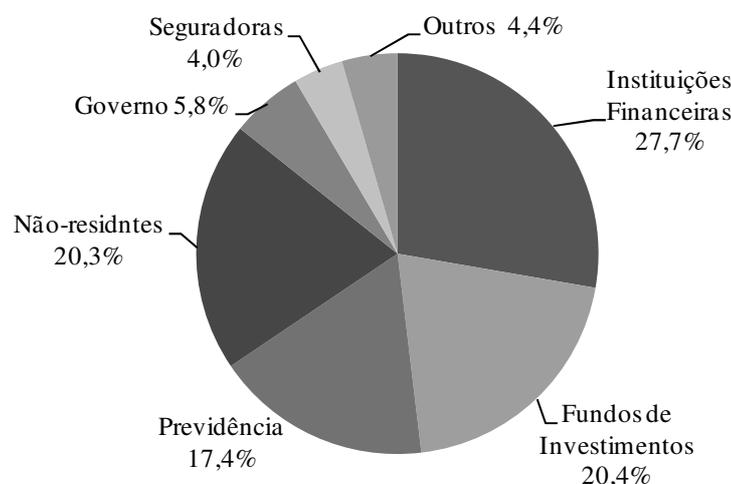
Fonte: STN. Elaboração: Própria (com base em “a dívida em grandes números”).

Os dados mostram também que até 25% de toda a dívida pública possui um curto prazo de rolagem, ou seja, de até 12 meses. Mais da metade da dívida, contudo, cerca de 50% possui prazo de rolagem de até três anos, o que atenua ainda mais os custos da dívida. Por último, uma informação relevante acerca dos credores da dívida ajuda a compreender como se dá a distribuição entre eles.

Conforme aponta o gráfico 5, as instituições financeiras, fundos de investimentos e seguradoras detêm juntas, mais da metade do estoque da dívida brasileira em seu poder. Isto ajuda a explicar em grande medida, o grau de relevância que estas instituições possuem na determinação da política econômica.

Embora não seja possível medir estatisticamente sua influência, é possível observar o peso de sua opinião através dos analistas de mercado que a todo o momento trazem à luz receitas prontas de como os governos devem agir.

**Gráfico 5:**  
**Credores da Dívida (em %)**  
 Fonte: STN. Elaboração: Própria.



A política de superávit primário<sup>26</sup> tem por objetivo garantir a “credibilidade” do governo em relação aos seus compromissos com o mercado. Esta política, no entanto, ao direcionar grande parte dos recursos ao pagamento de juros inviabiliza a expansão dos investimentos públicos, pois estes são considerados despesas.

A legislação atual tem conseguido abater uma parte dos investimentos do resultado primário, como é o caso do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), mas ainda sim, a prioridade da política econômica de todos os governos, desde o Plano Real, tem sido garantir ao capital portador de juros nacional e internacional tranquilidade para sua valorização.

A dinâmica de acumulação capitalista mudou drasticamente a partir dos anos 1990, como já destacado anteriormente. A lógica de acumulação centrada na esfera de valorização fictícia do capital atingiu a maior parte das economias do mundo, não sendo exclusividade do Brasil o gasto com remuneração dos títulos públicos. Entretanto, o que diferencia a economia brasileira das demais economias do mundo é o tamanho da taxa básica de juros, atualmente em 12,75% a.a. (abril de 2015).

Em um estudo recente publicado no jornal Valor Econômico<sup>27</sup>, os economistas Antônio Corrêa de Lacerda e Rodrigo da Rocha Loures destacam que a taxa de juros brasileira é um dos principais entraves para o crescimento econômico. Além disto, o artigo traça um paralelo importante entre o Brasil e alguns países no que se refere ao tamanho da dívida sobre o PIB e seu custo de financiamento.

Os dados referem-se ao ano de 2013 e, por esta razão, são diferentes dos números apresentados anteriormente (6,5% PIB em 2014). Mas, a síntese do argumento aqui apresentado é referente ao tamanho da dívida líquida sobre o PIB e o custo do seu financiamento, o que destaca a especificidade do caso brasileiro.

<sup>26</sup> Refere-se ao resultado positivo nas contas do governo, excetuando-se o item das receitas e as despesas financeiras.

<sup>27</sup> Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4007562/juro-alto-impede-recuperacao-da-industria>  
 Acesso em 21/04/2015.

Para ilustrar o tamanho da distorção, a Grécia, que está em situação alarmante, com uma dívida líquida do setor público de 169,7% em relação ao PIB e, portanto, todo o mercado teria razões suficientes para desconfiar da sua capacidade de pagamento, possui uma despesa com encargos e pagamentos de juros de 3,6% do PIB, o que corresponde a 70% da despesa brasileira com o mesmo item. Neste sentido, o argumento de que a taxa de juros é mais alta apenas para precificar o risco de calote, não possui aderência à explicação da realidade.

Desta maneira, o Brasil possui uma particularidade que torna seu caso ainda mais grave que os demais. Por possuir uma taxa de juros completamente descolada da realidade internacional, o custo da dívida pública se torna um problema sempre crescente. Em resumo, as políticas econômicas adotadas até o presente momento privilegiam uma camada específica da sociedade, a dos rentistas credores dos papéis públicos e, ao mesmo tempo, detentores de grande poder político na determinação das políticas monetária, fiscal e cambial.

### Considerações Finais

As transformações ocorridas no capitalismo mundial ao longo dos últimos 35 anos alteraram completamente a lógica de acumulação, agora centrada em grande medida na esfera financeira e em busca dos lucros de curto prazo. A ampla desregulamentação financeira e o poder destes mercados autonomizados acentuaram as crises de realização do valor.

O Estado mínimo, insistentemente proclamado por banqueiros e proprietários de monopólios industriais, provou ser importante recurso de retórica, pois através do “sequestro” do Estado ampliaram seus mercados e, a partir do recurso do endividamento público beneficiaram-se amplamente. Em resumo, os grandes empresários e, sobretudo banqueiros, demonstraram um grande apreço pela máquina pública.

A dívida pública, portanto, apresentou crescimento em todo o mundo ao longo das últimas três décadas, sobretudo como resposta do capital à tendência na queda da taxa de lucro no setor produtivo. A valorização dos ativos financeiros descolou-se claramente dos ativos reais, conforme destaca Chesnais (2005) e, no Brasil, não foi diferente.

Entretanto, o enorme custo que representa a dívida pública para a sociedade brasileira não permite o financiamento adequado das políticas sociais, e isto torna específico o caso do Brasil. A maior taxa de juros real em um país com estabilidade política, sistema financeiro bem regulado, carga tributária regressiva e pouco controle sobre emissão de capitais ao exterior, torna o Brasil uma plataforma de valorização do capital a juros sem paralelo.

No período mais recente, sobretudo no embate observado na grande imprensa na ocasião das eleições presidenciais de 2014, o mercado tornou-se o “grande eleitor”, pois nas principais propostas apresentadas, garantir a credibilidade da economia brasileira e mantê-la digna ao grau de investimento era consenso entre os candidatos com mais expressão. Neste caso, perpetuar a política do tripé macroeconômico tornou-se um mantra generalizado, obviamente que com diferenças pontuais nos discursos.

Por fim, é importante reforçar que a disputa pelo orçamento público é uma disputa política antes de tudo e, portanto, o debate sobre o peso da dívida neste contexto é essencial à formulação de políticas não apenas sociais, mas que garantam o investimento necessário à sustentação do emprego e da renda. A dívida pública é antes de tudo um ônus que recai sobre toda sociedade, mas que apenas alguns se beneficiam de seus volumosos retornos.

Nessa perspectiva, o endividamento público, portanto, em termos mundiais é um importante colchão de proteção para os rentistas. Pois é de conhecimento geral que, na iminência de um país se tornar “mau pagador”, o FMI e demais organismos multilaterais estarão prontos para taxá-lo de perigoso, enquanto as agências de risco estarão a postos para o rebaixamento das notas de crédito. A dívida pública, portanto, representa uma fuga para um local seguro à espera do fim das turbulências econômicas; o pagamento destas, contudo, é garantido.

Assim, o Brasil também está inserido nesta dinâmica global de dominação do capital portador de juros, mas com um agravante, um custo de manutenção da atual situação extremamente alto. Enquanto isto, os indicadores econômicos vão se deteriorando e as reformas estruturais parecem estar cada vez em um horizonte mais longo, sem grandes esperanças para o curto prazo.

#### Referências Bibliográficas

ANDERSON, Perry. Balanço do Neoliberalismo. In: SADER, Emir & GENTILI, Pablo (orgs.). Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995, p. 9-23.

BEHRING, Elaine. Crise do Capital, Fundo Público e Valor. In: Elaine Behring, Regina Celia TamasoMioto, Ivanete Boschetti e Silvana Mara de Moraes dos Santos (orgs.). Capitalismo em Crise, Política Social e Direitos. São Paulo, Cortez, 2011.

BEHRING, Elaine; BOSCHETTI, Ivanete. Política Social: Fundamentos e História. São Paulo. Cortez, 2006.

BRETTAS, Tatiana. Dívida pública: uma varinha de condão sobre os recursos do fundo público. In: Evilásio Salvador, Elaine Behring, Ivanete Boschetti e Sara Granemann (orgs.). Financeirização, Fundo Público e Política Social. Cortez, 2012.

CHESNAIS, François. O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos. In: CHESNAIS, François (org.) A Finança Mundializada: razões sociais e políticas, configuração, consequências. São Paulo. Boitempo Editorial, 2005.

CHESNAIS, François. Notas sobre a situação da economia capitalista mundial sete anos depois do início da crise econômica e financeira mundial. Tradução Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani, agosto de 2014.

Disponível em: <<http://alencontre.org/laune/remarques-sur-la-situation-de-leconomie-capitaliste-mondiale-sept-ans-apres-le-debut-de-la-crise-economique-et-financiere-mondiale.html>> Acesso direto em: outubro de 2014.

DIEESE. Desempenho dos Bancos em 2014.

Disponível

em: <<http://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2015/desempenhoBancos2014.pdf>> Acesso direto em: 21/04/2015.

DUMÉNIL, Gérard e LÉVY, Dominique. A finança capitalista : relações de produção e relações de classe. In : BRUNHOFF, S et al. A Finança Capitalista. São Paulo : Alameda Editorial, 2010

FILGUEIRAS, Luiz. História do Plano Real: Fundamentos, Impactos e Contradições. São Paulo. Boitempo Editorial, 2000.

HOBBSAWM, Eric J. Era dos Extremos: O Breve Século XX: 1914-1991. São Paulo. Companhia das Letras, 1995.

LUPATINI, Márcio. Crise do capital e dívida pública. In: Evilásio Salvador, Elaine Behring, Ivanete Boschetti e Sara Granemann (orgs.). Financeirização, Fundo Público e Política Social. Cortez, 2012.

MARQUES, Rosa Maria. O Regime de Acumulação sob a Dominância Financeira e a Nova Ordem no Brasil. In: MARQUES, Rosa Maria e FERREIRA, Mariana R. J. (Orgs.). O Brasil sob Nova Ordem. São Paulo, Editora Saraiva 2010.

MARX, Karl. O Capital. Livro I, Vol. I e II. Rio de Janeiro. Civilização Brasileira, 2008 a.

\_\_\_\_\_ Livro III, Vol. V. Rio de Janeiro. Civilização Brasileira, 2008 b.

MENDES, Áquilas N. Tempos Turbulentos na Saúde Pública Brasileira: Impasses do Financiamento no Capitalismo Financeirizado. São Paulo. Hucitec Editora, 2012.

OLIVEIRA, Francisco de. Os Direitos do Antivalor: A Economia Política da Hegemonia Imperfeita. Petrópolis, RJ. Vozes, 1998.

PAULANI, Leda Maria e PATO, ChristyGanzert. Investimentos e Servidão Financeira: O Brasil do Último Quarto de Século. In: PAULANI, Leda. Brasil Delivery. São Paulo, Boitempo, 2008.

SALVADOR, Evilásio. Fundo Público e Seguridade Social no Brasil. São Paulo. Cortez Editora, 2010.

## Críticas e Contribuições aos Indicadores Usuais da Desindustrialização

### **José Alderir da Silva**

Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) e Professor do Departamento de Economia da UFRN.

E-mail: josealderir16@hotmail.com

### **André Luís Cabral de Lourenço**

Doutor em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e Professor do Departamento de Economia da UFRN.

E-mail: andre.lclourenco@gmail.com

### Resumo

Este paper tem por objetivo contribuir com o debate sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira, enfatizando o equívoco ao analisar os dois indicadores usuais da desindustrialização, ou seja: as participações do valor adicionado industrial e do emprego em seus respectivos totais. O valor adicionado quando apresentado nesse debate é, com raras exceções, em termos de valor, de modo que as análises podem estar sendo influenciadas pelo movimento dos preços, não refletindo adequadamente o das quantidades, cuja captura seria fundamental para que as conclusões fossem mais precisas. No mesmo sentido, as fontes de emprego no Brasil apresentam algumas peculiaridades que também dificultam captar o processo de desindustrialização. Assim, o presente trabalho visa estreitar essas lacunas existentes no debate sobre o processo de desindustrialização da economia brasileira.

Palavras-chave: Desindustrialização; Valor Adicionado; Emprego.

### Critiques and Contributions to Indicators Usual of Deindustrialization

### Abstract

This paper has the objective contribute to the debate about the process of deindustrialization in the Brazilian economy, emphasizing the misconception when analyzing the two usual indicators of industrialization, i.e. the shares of industrial value added and employment in their respective totals. The added value when presented in this debate is, with rare exceptions, in terms of value, so that the analysis can be being influenced by the movement of prices, not adequately reflecting the quantities, whose capture would be fundamental to the conclusions are more precise. In the same sense, the sources of employment in Brazil also present some peculiarities that make it difficult to capture the process of deindustrialization. Thus, the present study aimed narrowing of these existing shortcomings in the debate about the deindustrialization process of the Brazilian economy.

Keywords: De-industrialization; Value Added; Employment.

## Introdução

Apesar do debate acerca do processo de desindustrialização<sup>28</sup> ter tido significativos avanços e contribuições, nota-se que raramente é discutida a composição dos indicadores usuais da desindustrialização, isto é, a participação do valor adicionado no PIB e do emprego no emprego total. Tomar o resultado final desses indicadores e concluir que a economia brasileira esteja em processo de desindustrialização pode ser equivocado, dado que a mudança nesses indicadores não necessariamente reflete a mudança da estrutura produtiva.

Como o valor adicionado tem uma relação direta com os preços e as quantidades produzidas, a desindustrialização pode estar sendo indevidamente derivada de uma maior deterioração dos termos de troca industriais, e não da redução relativa na produção física industrial. Portanto é preciso separar esse efeito preço do das quantidades para se chegar a uma conclusão mais pormenorizada acerca desse processo para a economia brasileira.

Portanto, o presente trabalho tem por objetivo contribuir com o debate sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira, enfatizando o equívoco de tomar conclusões acerca desse processo se baseando nos dois indicadores usuais da desindustrialização: valor adicionado e emprego.

O valor adicionado quando apresentado nesse debate é, com raras exceções, em termos de valor, de modo que as análises podem estar sendo influenciadas pelo movimento dos preços, não refletindo adequadamente o dequantum, cuja captura seria fundamental para que as conclusões fossem mais precisas. No caso do emprego, as fontes estatísticas no Brasil apresentam algumas peculiaridades que também dificultam concluir sobre um processo natural ou precocede desindustrialização no Brasil.

Assim, para obter uma análise mais pormenorizada do processo de desindustrialização na economia brasileira é preciso analisar a composição dos indicadores usuais da desindustrialização. Este é o objetivo do presente trabalho, na tentativa de estreitar essas lacunas existentes no debate para o caso brasileiro.

Além desta introdução, este artigo contém mais três seções. Na primeira será exposta uma síntese conceitual sobre os indicadores usuais da desindustrialização, ou seja, o valor adicionado e o emprego. Na segunda seção, são considerados alguns equívocos em relação ao valor adicionado como indicador de desindustrialização. Na terceira seção, é realizado o mesmo no que diz respeito ao emprego. Por fim, as considerações finais.

## Os Indicadores Usuais da Desindustrialização

---

<sup>28</sup> Vide Silva & Lourenço (2014).

Nesta seção vamos apenas revisitar de forma sintética os conceitos usuais da desindustrialização, sem se preocupar com suas causas e efeitos.

A desindustrialização já era estudada por economistas e cientistas sociais, embora ainda não tivesse essa nomenclatura, antes mesmo de ocorrer nas economias avançadas, uma espécie de “previsão” da sociedade pós-industrialização. Clark<sup>29</sup> (1940), por exemplo, em seu estudo *Conditions of Economic Progress* mostrava que a mudança na composição do emprego industrial para os serviços se devia a dois processos:

Com o aumento da renda a demanda relativa por produtos agrícolas se reduz o tempo todo, sendo substituída primeiro por produtos industriais e em seguida por serviços. Dado o aumento relativo da produtividade na indústria, a participação do emprego industrial tende a cair em termos proporcionais.

O argumento era de que inicialmente o emprego se concentra no setor primário da economia, mas com a modernização da agricultura, este setor começa a dispensar trabalhadores que podem ser absorvidos por outros setores, sobretudo a indústria de transformação, que se encontrava em sua fase inicial. Quando a indústria completa seu ciclo de expansão, o aumento da produtividade provoca a expulsão de empregos neste setor, que tendem a ser absorvidos no setor de serviços, caracterizados como possuindo majoritariamente métodos de produção intensivos em trabalho. Nesta última fase de transição, ocorre o que se passou a designar na literatura por “desindustrialização”.

Estudos empíricos mais recentes corroboram o argumento teórico de Clark (1940). Diversos pesquisadores, utilizando-se de modelos estatísticos, mostram que a renda per capita tem uma relação em forma de “U” invertido com a participação do emprego industrial e que parte do processo é derivada, além de outros fatores, das elasticidades renda da demanda (Rowthorn & Wells 1987; Rowthorn & Ramaswamy, 1999; Alderson 1999; Rowthorn & Coutts 2004; Palma, 2005; 2014).

Nos estágios iniciais do processo de desenvolvimento a renda per capita teria uma relação direta com a participação do emprego industrial, configurando o processo de industrialização. À medida que a industrialização avança e a participação do emprego industrial aumenta, a força desta relação é reduzida, a participação do emprego aumenta até alcançar o ponto de máximo do “U” invertido. Neste ponto, a participação do emprego industrial estabiliza-se por um tempo, mas quando a renda per capita alcança o nível de renda equivalente ao de país desenvolvido<sup>30</sup>, a participação é reduzida, cedendo espaço relativo para o emprego em outros setores, sobretudo de serviços. Portanto, tem-se assim o processo de desindustrialização.

---

<sup>29</sup> Clark, além de sociólogo e economista, era estatístico e trabalhava com modelos econométricos de previsão.

<sup>30</sup> Segundo Palma (2005), o problema é que o ponto de inflexão está ficando cada vez mais baixo. A inflexão está ocorrendo, em países subdesenvolvidos, bem antes do que ocorreu nos desenvolvidos. Os primeiros se desindustrializaram com um nível de renda superior a US\$ 8.000, enquanto que nos países subdesenvolvidos a renda *per capita* não passou de US\$ 4000 (Palma, 2005).

No entanto, essa literatura se preocupou em conceituar a desindustrialização em termos de emprego, deixando em segundo plano a produção industrial. Porém, esta definição é um tanto limitada, por três motivos:

Primeiro, dificulta a análise da mudança setorial em termos de produção, ou seja, omite o processo de mudança estrutural.

Segundo, omite a importância da produção industrial para o crescimento econômico;

Terceiro, pode gerar interpretações equivocadas que tendem a se transformar em políticas econômicas mal sucedidas<sup>31</sup>.

Além disso, definir desindustrialização exclusivamente na dimensão do emprego deixa de considerar os canais kaldorianos que operam na indústria via produção. Como por exemplo, a relação entre as leis de Kaldor, emprego e produção. A primeira lei mostra que quanto maior o crescimento da indústria maior será o do produto agregado. A segunda lei faz menção à relação direta entre o crescimento da produtividade na indústria com o crescimento do produto industrial. Quanto à terceira lei, Kaldor afirma que há forte relação causal positiva entre a velocidade de expansão do setor manufatureiro e o aumento da produtividade da economia como um todo (Kaldor, 1966).

Todas essas relações implicam, embora com magnitudes diferentes, sobre o emprego, produção industrial e sobre a economia em geral via efeitos de encadeamentos para frente e para trás, efeitos multiplicadores do tipo keynesiano, processos de learning-by-doing e economias dinâmicas de escalas, dado que uma unidade de valor adicionado gerado na agricultura, na indústria ou nos serviços provoca efeitos distintos sobre o potencial de crescimento de longo prazo. Assim, é preciso conceituar desindustrialização também em termos de produção (valor adicionado), a fim de capturar esses canais kaldorianos e evitar políticas econômicas que os desconsiderem.

Desse modo, Tregenna (2009) passou a conceituar a desindustrialização também em termos de valor adicionado, isto é: a perda de participação do valor adicionado da indústria de transformação em relação ao valor adicionado total.

Todavia, ambas as dimensões, emprego e produção, são relevantes para o crescimento econômico. A importância relativa de cada dimensão para um país específico é, em última análise, uma questão empírica. Portanto, conceituar desindustrialização de forma exclusivamente relacionada à participação do emprego industrial parece ser, diante do exposto acima, inadequado.

Não obstante, a desindustrialização não implica necessariamente no desenvolvimento econômico ou em um sentido de fracasso econômico. Isto depende do nível de renda per capita no momento em que a indústria começa a perder participação. Assim, podemos diferenciar dois tipos de desindustrialização: a natural e a precoce.

---

<sup>31</sup> Por exemplo, se a participação do emprego estiver caindo, mas a participação da produção estiver crescendo, o crescimento da economia não será prejudicado, de modo que o crescimento de longo prazo ficaria preservado.

A desindustrialização natural ocorre quando a perda de participação do emprego industrial em relação aos outros setores, sobretudo de serviços, for de forma permanente e ao mesmo tempo o ponto de inflexão coincide com um nível de renda per capita de país desenvolvido.

Podemos ampliar esse conceito, conforme Tregenaa (2009), que pode ser entendido pela perda relativa da participação do emprego e da produção industrial para outros setores de forma permanente, sobretudo, de serviços, ocorrendo o ponto de inflexão quando a renda per capita alcança nível de país desenvolvido e ao mesmo tempo a indústria tenha status de moderna (Tregenaa, 2009).

Por outro lado, as definições com conotações negativas podem ser expressas como um processo de fracasso econômico onde a participação do emprego industrial perde relativamente espaço para outros setores de forma permanente, sobretudo de serviços, entretanto, o ponto de inflexão ocorre antes que a renda per capita alcance nível de país desenvolvido.

E a versão ampliada como a perda relativa da participação do emprego e da produção industrial para outros setores de forma permanente, principalmente, os serviços, contudo o ponto de inflexão ocorre antes que a renda per capita alcance nível de país desenvolvido e antes que a indústria tenha alcançado sua maturidade (Tregenaa, 2009).

Portanto, observa-se que: i) a desindustrialização nem sempre é sintoma de fracasso econômico. Isto depende do nível de renda per capita e do grau de industrialização no momento que a indústria começa a “desacelerar”. ii) a desindustrialização natural não implica necessariamente na redução da produção em termos absolutos, mas apenas que os demais setores estão crescendo acima da indústria. iii) por fim, tal desindustrialização significa baixa elasticidade renda da demanda por exportações e alta elasticidade renda da demanda por importações, em outras palavras, baixo crescimento econômico no médio e longo prazos. O inverso também é verdadeiro para a desindustrialização natural.

Conhecidos esses conceitos, a próxima seção traz esses indicadores para a economia brasileira, realizando alguns considerações importantes para o diagnóstico do processo de desindustrialização no Brasil.

### Desindustrialização na Perspectiva do Valor Adicionado

Conforme mostrado na seção anterior, uma forma de identificar se a economia está se desindustrializando é através da análise do valor adicionado da indústria de transformação. Quando se analisar esse indicador para o caso da economia brasileira, parece não restar dúvidas que o Brasil tenha se desindustrializado pós-1986.

A observação dos dados estruturais de longo prazo (Figura 1), mostra que em finais dos anos 1940 e meados dos anos 1950 a participação da agropecuária no PIB é superior à participação da indústria de transformação em 5 p.p., entretanto, o setor terciário já

concentrava mais de 50% do PIB<sup>32</sup>. Todavia, a indústria de transformação supera a agropecuária em 1956, com esta perdendo participação no PIB e os serviços mantendo sua participação em torno de 50%. Essa tendência permaneceu de certa forma pelo menos até 1980, dado sobretudo a continuação do processo de industrialização por substituição de importações<sup>33</sup> e os sucessivos planos de desenvolvimento implementados antes e durante a era militar, como por exemplo, o Plano de Metas em 1955, I e II PND em 1974.

Contudo, diversos autores (Palma, 2005; Bresser-Pereira, 2008; Oreiro & Feijó, 2010; Marconi & Rocha 2012; Cano, 2014) utilizando os indicadores tradicionais da desindustrialização, a redução do emprego industrial no emprego total e a redução do valor adicionado da indústria no PIB para o caso brasileiro, mostram que o país padece de um processo de desindustrialização.

As discussões e as respectivas hipóteses ortodoxas e heterodoxas ocorrem em torno do resultado final desses indicadores, não considerando a sua decomposição na análise, salvo algumas exceções<sup>34</sup>.

Primeiro, observa-se na Figura 1 que a participação da agropecuária no valor agregado, depois de ter alcançado o pico de 25% em 1951, teve sua participação reduzida para 5,2% em 2012. No mesmo sentido segue à participação do valor adicionado da indústria de transformação, esta seguiu uma tendência de crescimento até 1986, quando alcançou o turning point com cerca de 32%. Desse ano em diante, a participação da indústria de transformação foi reduzida, alcançando 13,2% em 2012. Uma variação negativa de 59% no período 1986-2012<sup>35</sup>. No entanto, observa-se uma redução expressiva, superior a 18%, no período 2010-2012. Como a participação da indústria de transformação é superior à da indústria extrativa, o crescimento desta última não foi suficiente para aumentar a participação da indústria como um todo<sup>36</sup>, de modo que o resultado foi uma variação negativa de 6,3% na indústria total no mesmo período, o que correspondeu a uma participação de 26,2% no valor adicionado total.

Figura 1: Valor adicionado a preços básicos: Setores da economia (% PIB): Brasil, 1947-2013.

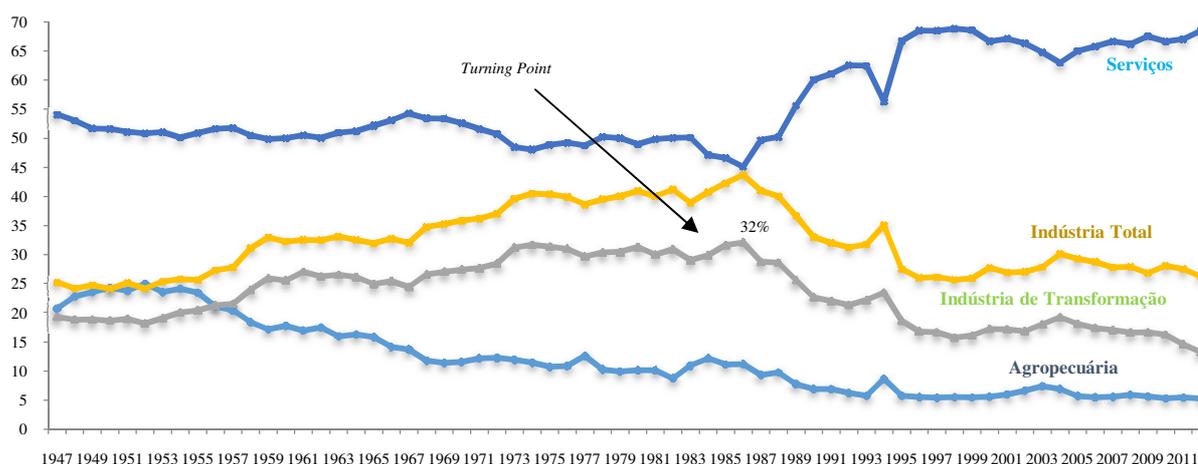
<sup>32</sup> A participação da agropecuária, da indústria de transformação e do setor terciário em 1950 era aproximadamente de 24%, 19% e 52%, respectivamente.

<sup>33</sup> Vide Tavares (1973) e Fishlow (2013).

<sup>34</sup> Vide Squeff (2012).

<sup>35</sup> Vale a pena mencionar que as fortes reduções ocorridas em 1989, 1990, 1994 e 1995 podem ser o resultado das mudanças nos sistemas de Contas Nacionais do Brasil nestes anos.

<sup>36</sup> A indústria extrativa, depois de ter passado por um ciclo de crescimento no período 1978-1992, cuja participação superou os 3% em 1985, voltou a apresentar uma participação inferior a 1% em 1993. Não obstante, desde 2000 a indústria extrativa tem apresentado um crescimento expressivo na participação (167% no período 2000-2012 e 43% no período 2010-2012), o que gerou uma participação superior a 4% do valor adicionado total em 2012.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

Processo inverso ocorre com a participação do setor de serviços, que alcançou 68,4% do valor adicionado total em 2012, um crescimento de 2,8% em relação a 2010. Apesar da elevada participação, o setor de serviços no Brasil corresponde a atividades intensivas em mão de obra com baixa qualificação. Assim, em termos de peso no valor adicionado, a indústria de transformação como um todo parece seguir uma trajetória de desindustrialização, tendo o processo iniciado em 1986/37. Desse modo, parece haver um processo de desindustrialização inequívoco na economia brasileira, dada a perda de participação da indústria de transformação no valor adicionado total.

Segundo Oreiro & Marconi (2014), uma vez aceita a definição usual de desindustrialização, os indicadores parecem não deixar dúvida quanto à sua evidência no caso brasileiro, com maior ou menor intensidade, de forma linear ou não, desde o final da década de 1980.

Para Lara (2012) há evidências para postular a existência de um processo de desindustrialização no Brasil no período 1994-2010.

Oreiro e Feijó (2010) argumentam que perda de participação da indústria em termos de valor adicionado pode ser caracterizada como uma desindustrialização, cujas causas derivam da doença holandesa.

De acordo com Silva (2014) os autores heterodoxos e ortodoxos ao analisarem a participação do valor adicionado setorial, se dígladiam na arena da discussão de política econômica sobre o processo de desindustrialização no período recente. A redução relativamente lenta da participação do valor adicionado da indústria no PIB, combinado com o crescimento do setor terciário levam os ortodoxos a acreditar que o país está na trajetória do desenvolvimento econômico.

Não obstante, apesar do debate acerca do processo de desindustrialização<sup>38</sup> ter tido significativos avanços e contribuições, nota-se que raramente é discutida a composição dos indicadores usuais da desindustrialização, isto é, a participação do valor adicionado

<sup>37</sup> Porém, esse processo de perda de participação da indústria pode estar associado tanto a mudanças nos preços relativos quanto a mudanças de produtividade e não necessariamente à desindustrialização, como se verá adiante.

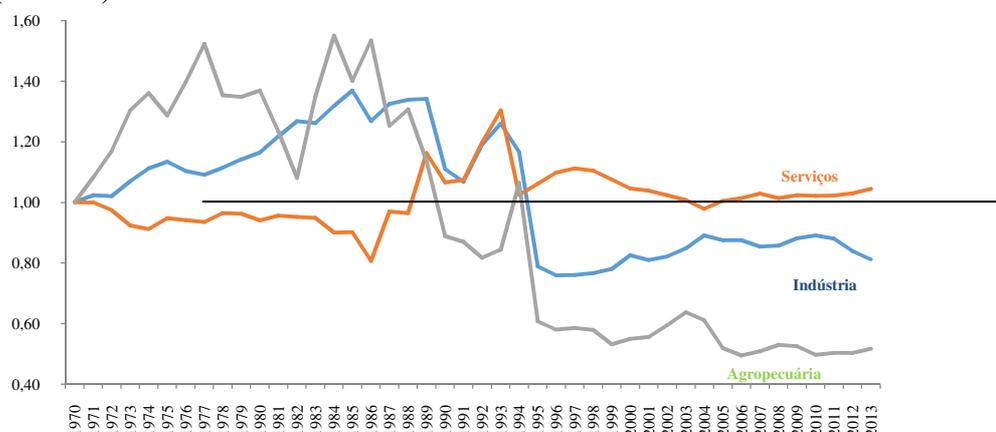
<sup>38</sup> Vide Silva & Lourenço (2014).

no PIB e do emprego no emprego total. Tomar o resultado final desses indicadores e concluir que a economia brasileira esteja em processo de desindustrialização natural ou precoce pode ser equivocado, dado que a mudança nesses indicadores não necessariamente reflete a mudança da estrutura produtiva.

Como o valor adicionado tem uma relação direta com os preços e as quantidades produzidas, a desindustrialização pode estar sendo indevidamente derivada de uma maior deterioração dos termos de troca industriais, e não da redução relativa na produção física industrial. Portanto é preciso separar esse efeito preço do das quantidades para se chegar a uma conclusão mais pormenorizada acerca desse processo para a economia brasileira.

Diante disso, convém analisar como se comportaram os deflatores implícitos da indústria em relação aos demais setores e à economia como um todo. Como o período pós-1970 é caracterizado por grandes oscilações de preços, a Figura 2 mostra as razões entre os deflatores setoriais e o deflator do PIB. Assim, valores maiores que um significam que os preços do setor em análise cresceram no passado mais rápido do que o deflator do PIB. Por outro lado, elevações (reduções) no indicador implicam que a participação deste setor como proporção do valor adicionado total está aumentando (diminuindo), a não ser que o volume produzido pelos outros setores esteja crescendo (decrecendo) a uma taxa suficientemente elevada para compensar esse efeito preço.

Figura 2: Razão entre os deflatores setoriais com o deflator do PIB: Brasil, 1970-2012 (1970=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

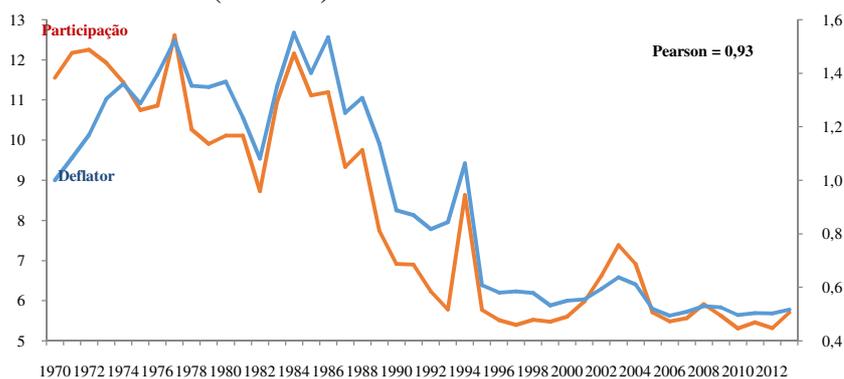
Antes de analisar a trajetória dos preços de cada setor, vale a pena salientar que as mudanças bruscas nos anos de 1989, 1994 e 1995 se devem as mudanças metodológicas no cálculo pelo IBGE nestes anos. Dito isto, como pode ser observado na Figura 2, os preços da agropecuária estiveram acima da média dos preços da economia como um todo entre 1970 e 1989. Depois de certa estabilidade entre 1995 e 2001, a elevação dos preços internacionais em 2002 pode ter contaminado os preços desse setor, o que explicaria a alta entre 2002 e 2004. Porém, permanecendo muito abaixo dos preços da economia em geral. Processo inverso ocorre com os preços dos serviços. Apresentou

crescimento abaixo dos preços da economia em geral até 1988 e, a partir deste ano crescimento acima, com exceção de 2004.

No caso da indústria, os preços permaneceram acima dos preços médios da economia como um todo até 1994 com tendência de crescimento. Depois das mudanças metodológicas, cai drasticamente em 1995 e, mesmo tendo permanecido a tendência de alta, os preços da indústria continuaram abaixo do deflator do PIB. Segundo Squeff (2012), essa queda abrupta em 1995, na razão dos deflatores, se deve, sobretudo, ao IBGE ter corrigido os valores do PIB corrente a partir desta data, de modo que os anos precedentes permaneceram com a metodologia antiga de cálculo do sistema de contas nacionais.

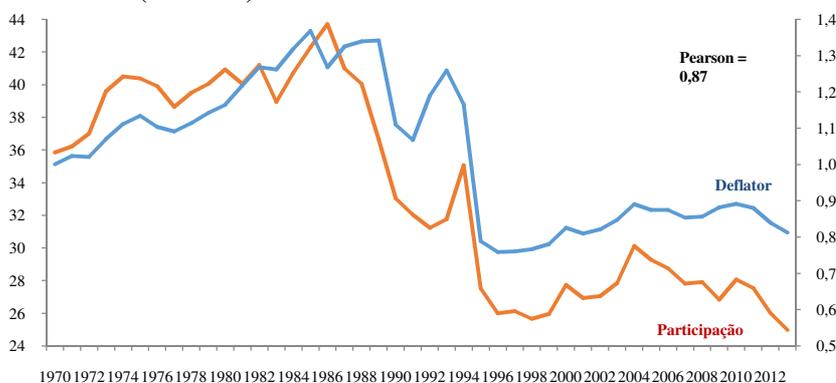
A relação entre a razão dos deflatores setoriais e o deflator do PIB e a participação setorial em termos de valor adicionado fica mais evidente quando são plotados no mesmo gráfico. Para fins ilustrativos destas relações, são mostrados nas Figuras 3, 4 e 5 o índice de correlação de Pearson entre as séries, embora se reconheça que se trata apenas de uma estatística descritiva

Figura 3: Deflator agropecuário/deflator PIB e participação da agropecuária no VA total: 1970-2013 (1970=1).



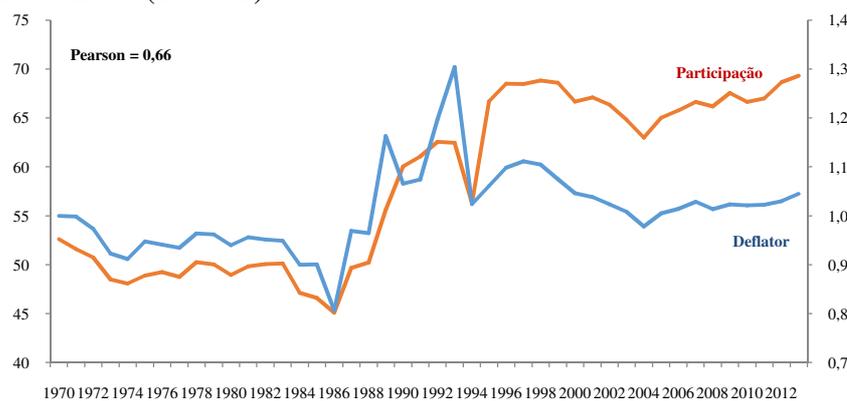
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

Figura 4: Deflator indústria/deflator PIB e participação da indústria no VA total: Brasil, 1970-2013 (1970=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

Figura 5: Deflator serviços/deflator PIB e participação dos serviços no VA total: Brasil, 1970-2013 (1970=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

Essa mudança na composição dos preços relativos pode estar relacionada, dadas as elasticidades renda das demandas setoriais, com o aumento da renda na economia brasileira provocada em parte pelo aumento da produtividade na indústria até o final dos anos 1990 e pela concorrência externa nos últimos anos. Diante da baixa produtividade da agropecuária no início do processo de desenvolvimento, os preços do setor agropecuários tendem a ser elevados, podendo permanecer elevados no período de industrialização caso o país não possua uma indústria de base. Algo que pode ter ocorrido na economia brasileira durante o processo de industrialização por substituição de importações, uma vez que os preços desse setor começaram a declinar em 1984. Conforme for aumentando a renda per capita e a produtividade no setor agropecuário, os preços da indústria de transformação tendem a crescer acima dos demais setores. Isto ocorreu na economia brasileira até 1989. O problema é que a mudança metodológica nesse ano não permite identificar se esse processo continuou ou se tendeu a arrefecer. Quando a indústria alcança sua fase de maturidade, sua alta produtividade reduz os preços dos bens manufaturados, elevando a renda per capital real da economia e, assim, contribuindo para o crescimento dos preços no setor de serviços. Esta última fase é difícil de identificar na economia brasileira, justamente também devido às sucessivas mudanças metodológicas ocorridas pós-1989.

Portanto, diante disso, torna-se difícil de concluir se a economia brasileira está ou não em processo de desindustrialização. Squeff (2012) analisando as relações entre os deflatores, conclui que as evidências reforçam o argumento teórico de que a perda de participação da indústria no PIB está associada a mudança de preços relativos, sendo este fenômeno um “artefato” estatístico visto que a mudança metodológica de 1995 beneficiou o setor de serviços em detrimento dos demais setores.

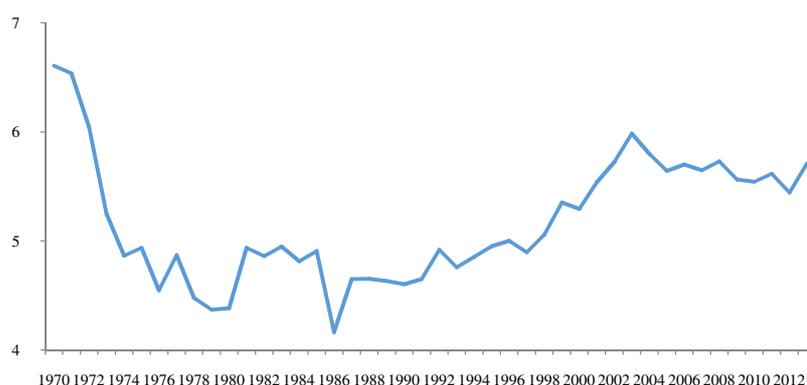
No entanto, como a produtividade da indústria tem sido relativamente baixa nos últimos anos, essa queda dos preços industriais pode estar relacionada com a concorrência dos produtos chineses, que reduz o grau de monopólio das empresas domésticas. Nesse contexto, o valor adicionado da indústria de transformação cai. Em contrapartida, parte do aumento da demanda no setor de serviços pode se traduzir em aumentos de preços,

uma vez que grande parte deste setor se caracteriza por ser non-tradables e, assim, provoca um aumento do seu valor adicionado que, sendo superior ao apresentado pela indústria, reduz a participação deste último setor no PIB.

Desse modo, separar o efeito da mudança metodológica, do efeito da produtividade e do efeito derivado da concorrência chinesa sobre o valor adicionado é uma questão ainda em aberto na literatura, de modo que não se pode afirmar que a desindustrialização é um artefato estatístico, precoce ou natural do desenvolvimento econômico.

Não obstante, se pode alcançar um resultado mais concreto sobre o processo de desindustrialização separando o efeito preço do efeito quantum, ou seja, mostrando as participações em termos físicos. Quando feito isso (Figuras 6, 7, 8 e 9), podemos destacar que: i) não se observam as variações bruscas nos anos que ocorreram mudanças de metodologia, o que torna a amostra relativamente homogênea em termos metodológicos permitindo a comparação entre os anos em análise; ii) A redução em termos físicos da agropecuária e da indústria (transformação e total) foi consideravelmente menor em relação ao valor adicionado; iii) o ganho do setor de serviços também foi significativamente menor, 8,3% contra 16,7%.

Figura 6: Participação da produção física agropecuária na produção física total: Brasil, 1970-2013 (2013=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

Figura 7: Participação da produção física dos serviços na produção física total: Brasil, 1970-2013 (2013=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

Figura 8: Participação da produção física da indústria geral na produção física total: Brasil, 1970-2013 (2013=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

A participação física da indústria em geral na produção física total apresentou queda significativa no período em análise. Em finais da década de 1970 a indústria geral detinha cerca de 33% quando passou a decair até alcançar 25% em 2013. Sendo esse movimento da indústria geral explicado em grande parte pelo movimento da indústria de transformação.

A produção da indústria de transformação representava 62% da produção industrial total em 1970 e passou a representar 56% em 2000. Entre 2000 e 2013 essa participação passou para 52%, uma perda de 10 p.p. em relação a 1970.

Figura 9: Participação da produção física da indústria de transformação na produção física total: 1970-2013 (2013=1).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata (2014).

No que diz respeito à participação da indústria de transformação na produção total, quatro pontos merecem atenção: i) embora a redução na participação seja menor em

termos físicos do que em valor adicionado, essa queda de aproximadamente 7 p.p. é preocupante, dado o baixo crescimento da produção física; ii) a deterioração da indústria ocorre desde os anos 1970, portanto antes da liberalização comercial e financeira da economia brasileira; iii) as décadas de 1980 e 2000 foram as que apresentaram maiores reduções, 2,7 e 2,2 p.p respectivamente; durante a crise da dívida ocorreu um favorecimento à produção de bens primários para exportação e no período mais recente ocorreu algo semelhante devido à forte demanda da China por esses bens, o que nos leva a inferir que o efeito China também existe em termos físicos e que a economia brasileira parece sofrer de uma espécie de doença holandesa relativa<sup>39</sup>, que pode se tornar mais aguda com a exploração da camada pré-sal, e; iv) mesmo com certa elevação da taxa de investimento na primeira década dos anos 2000, a queda da participação física da indústria foi acentuada; v) por outro lado, a redução na participação nos primeiros anos da segunda década de 2000 parece estar relacionada com a queda da taxa de investimento, sobretudo em máquinas e equipamentos<sup>40</sup>; vi) diante desses dados físicos, ao contrário de Squeff (2012), também podemos concluir que a queda na participação da indústria no PIB não está relacionada exclusivamente às mudanças de preços relativos. Sendo assim, não se trata apenas de um artefato estatístico, mas de uma queda real da participação da produção física; vii) por fim, concluímos que se ainda não estiver ocorrendo um claro processo de desindustrialização na economia brasileira, os dados revelam-se preocupantes, em especial os do decênio passado.

Contudo, falta analisar a participação do emprego industrial no emprego total, este é o objetivo da próxima seção.

### Desindustrialização na Perspectiva do Emprego

O segundo indicador de desindustrialização, isto é, a participação do emprego industrial no emprego total também é fonte de controvérsia na análise da economia brasileira. Nos dados do emprego formal (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados – CAGED), observa-se uma tendência de queda do emprego industrial (Tabela 1), que leva diversos autores a identificar um processo de desindustrialização na indústria brasileira. Comparando a participação do emprego formal dos macrossetores da economia no emprego total, observa-se uma perda relativa do emprego tanto na agropecuária como na indústria de transformação para o setor de serviços.

Tabela 1: Participação do emprego formal setorial no emprego total (%): Brasil, 1996-2013.

Agropecuária	Indústria Extrativa	Indústria de Transformação	Indústria Total	Serviços
--------------	---------------------	----------------------------	-----------------	----------

<sup>39</sup> Referência omitida para evitar identificação do autor.

<sup>40</sup> Vide Serrano & Summa (2013).

1996	6,5	0,5	23,8	24,3	69,1
1997	6,5	0,5	23,4	23,9	69,7
1998	6,2	0,5	22,6	23,1	70,7
1999	5,8	0,5	22,9	23,4	70,8
2000	5,6	0,5	23,2	23,7	70,8
2001	5,5	0,5	23,0	23,5	71,0
2002	5,4	0,5	23,0	23,5	71,1
2003	5,6	0,5	22,9	23,4	71,0
2004	5,7	0,5	23,5	24,0	70,3
2005	5,1	0,5	23,1	23,6	71,2
2006	5,0	0,6	23,0	23,6	71,5
2007	4,8	0,6	23,1	23,7	71,6
2008	4,6	0,6	22,7	23,3	72,1
2009	4,4	0,6	21,9	22,5	73,1
2010	4,1	0,6	21,9	22,5	73,4
2011	4,1	0,5	21,3	21,8	74,1
2012	4,0	0,6	20,7	21,3	74,7
2013	4,0	0,5	20,7	21,2	74,7

Fonte: CAGED (2014).

Todavia, como o valor adicionado, esse indicador de emprego também apresenta problemas. No período pós-2005 houve um forte processo de formalização do emprego, sobretudo no setor de serviços. Destarte, a redução relativa do emprego industrial pode estar associada ao aumento da formalização do emprego e não necessariamente ao processo de desindustrialização.

Nesse sentido, ocorreu uma variação negativa de -2,9% na participação do emprego da indústria de transformação e uma variação positiva de 3,0% no setor de serviços no período 1996-2005. Já no período 2006-2013, ocorreu uma variação de -10,0% e de 7,8 na indústria de transformação e no setor de serviços, respectivamente. Diante disso, pode ser que o processo de perda de participação do emprego industrial no período de menor formalização tenha sido acelerado no período de maior formalização do emprego, o que, de certa forma, dificulta a identificação do processo de desindustrialização. Além disso, como a taxa de variação da participação do emprego industrial e do setor de serviços foi semelhante, porém inversa, no período 1996-2005, pode estar ocorrendo um processo de terceirização das atividades industriais, dado que a produção industrial em termos absolutos apresentou crescimento. Esse processo também dificulta a identificação da desindustrialização no Brasil.

Os dados da Pesquisa Mensal do Emprego (PME), utilizados por muitos autores também confirmam por esse prisma a hipótese de desindustrialização. Todavia, os dados desse indicador referem-se às principais Regiões Metropolitanas e, portanto, é inadequado para a análise da desindustrialização, uma vez que desde os anos 1990 as

atividades industriais estão concentradas no entorno das Regiões Metropolitanas e, portanto, esse indicador não capta o peso real do emprego industrial no emprego total. Contudo, Bonelli & Pessoa (2010) analisam o emprego industrial a partir das Contas Nacionais do Brasil, utilizando-se do total de pessoas ocupadas (série antiga, até 2003) e do número de ocupações (série nova, base 2000). Ao considerar que a diferença entre as participações na série nova e na antiga seja de cerca de 1% para baixo, os autores mostram que a proporção ajustada de 1992 é de 12,9%, praticamente a mesma de 2007, ou seja, 12,8%. Logo, concluem que não houve desindustrialização no período compreendido entre esses anos. Pelo contrário, considerando a série nova, a indústria aumentou sua participação de 12% em 2002 para 13% em 2008. Em 2009, essa participação caiu (para 12,7%), mas permaneceu acima da registrada em 2002.

A análise do emprego a partir dos dados da Pesquisa Mensal por Amostra de Domicílio (PNAD), que contém dados mais recentes, mostra que o emprego da indústria de transformação manteve-se relativamente estável, com leve tendência de crescimento até pelo menos 2008, tendo ocorrido uma redução mais brusca em 2009, que se manteve nos anos seguintes (Tabela 2).

Sendo essa redução explicada pela desaceleração no crescimento das economias internacionais, os dados da PNAD também não parecem consistentes com a hipótese de desindustrialização.

Tabela 2: Evolução do Emprego Setorial no Brasil: 1992-2011<sup>41</sup>.

	Agropecuária	Indústria Transformação	Extrativa	Indústria Total	Serviços
1992	28,4	14,4	1,0	15,4	56,0
1993	27,5	14,4	1,1	15,5	57,0
1995	26,1	13,9	0,9	14,8	59,2
1996	24,5	14,0	0,8	14,8	60,7
1997	24,4	13,8	0,8	14,6	61,1
1998	23,6	13,2	0,9	14,1	62,1
1999	24,4	13,0	0,8	13,8	61,7
2001	21,0	13,7	0,8	14,5	64,7
2002	20,7	13,5	0,7	14,2	65,1
2003	20,8	13,5	0,8	14,3	64,8
2004	20,0	14,0	0,8	14,8	65,3
2005	19,8	14,0	0,8	14,8	65,3
2006	18,7	13,9	0,8	14,8	66,6
2007	17,7	14,4	0,8	15,3	67,2
2008	16,8	14,4	0,8	15,2	68,0
2009	16,2	13,9	0,8	14,8	69,0
2011	14,6	12,7	0,8	13,5	71,9

<sup>41</sup> Nos anos de 1994, 2000 e 2010 não foram realizadas PNADs por conta da realização do Censo Demográfico.

Fonte: IBGE (2014) – PNAD (1996-2011).

Assim, diante do exposto neste paper, definir que o Brasil está ou não em processo de desindustrialização a partir dos indicadores usuais requer um pouco de cautela.

### Considerações finais

Este artigo buscou contribuir com o debate sobre o processo de desindustrialização na economia brasileira, alertando para os equívocos no diagnóstico ao utilizar os indicadores usuais. Observou-se que os preços tiveram uma influência considerável na perda de participação do valor adicionado da indústria de transformação. No entanto, ao retirar o efeito preço, a perda se manteve, embora em proporções menores. No caso do emprego, além da perda de participação não ser considerável, as fontes tem algumas peculiaridades que dificultam identificar o processo de desindustrialização por esse prisma.

Além dos problemas referidos acima, inferir algo a respeito do processo de desindustrialização com base em dados agregados pode levar a conclusões equivocadas. O processo de desindustrialização pode ocorrer mesmo que não se tenha variações nas participações do valor adicionado ou do emprego, como mostra Silva & Lourenço (2014), se as intraindústrias intensivas em capital estiverem perdendo participação para as intraindústrias intensivas em trabalho, ou seja, se ocorrer uma mudança na composição da indústria de transformação para intraindústrias com poucas relações com os demais setores da economia. Destarte, uma análise desagregada da indústria torna-se imprescindível.

### Referências

ALDERSON, A. S. “Explaining Deindustrialization: Globalization, Failure, or Success?” *American Sociological Review*, 64: 701-21, 1999.

BONELLI, R.; PESSOA, S. A. Desindustrialização no Brasil: um resumo da evidência. Brasília: IBRE/FGV, Texto para Discussão, n. 7, 2010.

BONELLI, R.; PESSÔA, S.; MATOS, S. Desindustrialização no Brasil: fatos e interpretação. In: BACHA, E.; BOLLE, M. (eds). *O Futuro da Indústria no Brasil: desindustrialização em debate*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (CAGED). Brasília, [s.d.]. Disponível em: <<http://www.mte.gov.br>>.

BRESSER-PEREIRA, L. C. “The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach”. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 28, n. 1, mar. 2008.

CANO, W. (Des)Industrialização e (Sub)Desenvolvimento. Texto apresentado no II Congresso Internacional do Centro Celso Furtado, agosto de 2014.

CLARK, Colin. “The conditions of economic progress”. London: Macmillan, 1940.

FISHLOW, A. Origens e consequências da substituição de importações: 40 anos depois. In: BACHA, E.; BOLLE, M. (Ed.). O Futuro da Indústria no Brasil: desindustrialização em debate. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013. p. 23-44.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Contas Nacionais. 2. ed. Rio de Janeiro, 2008c. 173p. (Série Relatórios Metodológicos, n. 24). Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Pesquisa Mensal de Emprego. 2. ed. Rio de Janeiro, 2008a. 89 p. (Série Relatórios Metodológicos, n. 23). Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Ipeadata. 2014. Disponível em: <[www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)>. Acesso em: 15 set. 2014.

KALDOR, N. “Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom”. Cambridge University Press, 1966.

LARA, F. M. Desindustrialização: aspectos conceituais e evidências empíricas recentes sobre a economia brasileira. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, v. 39, n. 1, p. 7-18, 2011.

MARCONI, N.; ROCHA, M. Taxa de câmbio, comércio exterior e desindustrialização precoce: o caso brasileiro. Economia e Sociedade, Campinas, v. 21. Número Especial; p. 853-888, dez, 2012.

OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. A. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. Revista de Economia Política, v. 30, n. 2, p. 219-232, abr./jun. 2010.

OREIRO, J. L.; MARCONI, N. Teses Equivocadas no Debate sobre Desindustrialização e Perda de Competitividade da Indústria Brasileira. Revista NECAT, Santa Catarina, 2014, p. 24-48.

PALMA, G. “Quatro fontes de desindustrialização e um novo conceito de doença holandesa”. In: Conferência de Industrialização, Desindustrialização e Desenvolvimento. Organizada pela FIESP e IEDI, Centro Cultural da FIESP, 28 ago. 2005. 46p.

PALMA, G. De-industrialisation, 'Premature' De-industrialisation and the Dutch-disease. *Revista NECAT*, Santa Catarina, 2014, p. 7-23.

ROWTHORN, R.; COUTTS, K. "Commentary: deindustrialization and the balance of payments in advanced economies". *Cambridge Journal of Economics*, v. 28, n. 5, p. 767-790, 2004.

ROWTHORN, R.; WELLS, J. "De-industrialisation and Foreign Trade". Cambridge, Cambridge University Press, 1987.

ROWTHORN, R.; RAMASWANY, R. "Growth, trade and de-industrialization". *IMF Staff Papers*, v. 46, n. 1, 1999.

SERRANO, F.; SUMMA, R. A Desaceleração Rudimentar da Economia Brasileira desde 2011. *Revista OIKOS*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012.

SILVA, J. A.; LOURENÇO, A. L. C. Revisitando o Conceito de Desindustrialização. In: *ENCONTRO DE ECONOMIA BAIANA*, 10., 2014, Salvador. Anais... Salvador: EEB, 2014. p. 533-548.

SILVA, J. A. A Questão da Desindustrialização no Brasil. *Revista Economia & Tecnologia*, Curitiba, v. 10, n. 1, p. 45-75, jan./mar. 2014.

SQUEFF, G. Desindustrialização: luzes e sombras no debate brasileiro. Ipeadata, Texto para Discussão 1747. Brasília, junho de 2012.

TAVARES, M. C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira, 2 a. Rio de Janeiro: Zahar, 1973.

TREGENNA, F. "A new theoretical analysis of deindustrialization". *Cambridge Journal of Economics*, julho de 2013.

TREGENNA, F. "*Characterizing deindustrialization: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally*". **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 3, maio, 2009.

## Teorias do desemprego: debates contemporâneos

### **Marcelo Weishaupt Proni**

Professor associado do Instituto de Economia da UNICAMP

Pesquisador do Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho – CESIT

E-mail: mwproni@unicamp.br

### **Resumo**

O debate teórico sobre o desemprego reflete diferentes pontos de vista sobre a dinâmica da economia capitalista e o funcionamento do mercado de trabalho. No último quarto do século XX, alteraram-se os termos do debate, conforme as principais escolas de pensamento econômico revisavam seus enfoques. O objetivo do texto é apresentar as principais teorias sobre as causas do desemprego persistente e as políticas recomendadas, identificando os interlocutores mais influentes desde o final dos anos 1970. São destacadas as abordagens que renovaram o debate quando o desemprego voltou a ser um problema crônico, contrastando a análise microeconômica com a macroeconômica e realçando o impacto da inovação tecnológica ou da adoção de políticas neoliberais. As teorias de inspiração neoclássica formuladas pelo *mainstream* econômico tenderam a priorizar políticas centradas em combater a rigidez do mercado de trabalho, enquanto o enfoque pós-keynesiano procurou identificar os processos mais gerais responsáveis pelo agravamento do problema crônico do desemprego numa ordem econômica guiada pela lógica financeira. Ao final, a apresentação do atual “estado da arte” busca estimular discussões sobre o desafio de alcançar e manter o pleno emprego na economia contemporânea.

Palavras-chave: desemprego; pleno emprego; economia do trabalho.

### **UNEMPLOYMENT THEORIES: CONTEMPORARY DEBATES**

### **Abstract**

The theoretical debate on unemployment reflects different views on the dynamics of the capitalist economy and the functioning of the labor market. In the last quarter of the twentieth century, the terms of debate have changed, as the major schools of economic thought redefined their approaches. The aim of the paper is to present the main theories about the causes of persistent unemployment and the policy recommendations, identifying the most influential interlocutors since the late 1970s. Approaches that renewed the debate when unemployment was again a chronic problem are outlined: contrasting the microeconomic analysis to macroeconomic and highlighting the impact of technological innovation and the adoption of neoliberal policies. The neoclassical-inspired theories formulated by the economic mainstream tended to prioritize policies focused on fighting the rigidity of the labor market, while the post-Keynesian approach sought to identify the more general processes responsible for the chronic problem of unemployment in an economic order guided by financial logic. Finally, the presentation of the current “state of the art” seeks to stimulate discussions on the challenge of achieving and maintaining full employment in the contemporary economy.

Keywords: unemployment; full employment; labour economics.

**JEL:** J01; J20; J64; J68; E24; F66.

## Introdução

As séries históricas mostram que as oscilações na taxa de desemprego acompanham as flutuações da atividade econômica: em períodos de recessão o desemprego se torna uma questão social de maior proporção; em períodos de crescimento do nível de atividade o problema tende a diminuir, atingindo apenas os grupos mais vulneráveis. Contudo, o impacto da trajetória do PIB sobre a taxa de desemprego varia bastante de um país para outro. Além disso, a gravidade do problema pode ser maior ou menor, conforme o perfil do desempregado, o tempo médio que permanece desocupado e o tipo de assistência recebida. Tais nuances são muito relevantes em estudos empíricos, que se pautam na definição de desemprego adotada pela Organização Internacional do Trabalho<sup>42</sup> para mensurar as situações de privação de um trabalho remunerado em uma nação ou região.

O debate teórico sobre o desemprego exprime outro rol de preocupações, procurando discutir se o problema resulta de mecanismos inerentes ao desenvolvimento capitalista ou de interferências externas ao funcionamento dos mercados, se decorre de condições estruturais, arranjos institucionais ou atributos individuais. Do ponto de vista macroeconômico, pode-se argumentar que o desemprego corresponde a uma situação involuntária, na qual há geração insuficiente de postos de trabalho para ocupar o conjunto da população trabalhadora. Numa perspectiva microeconômica, pode-se supor que o desemprego decorre de escolha voluntária motivada pela generosidade do seguro-desemprego, que desestimula o desempregado a aceitar um salário menor. A divergência na maneira de olhar o problema implica em diferenças marcantes na explicação causal do desemprego e na indicação das políticas governamentais que podem ser mais eficazes (SMITH, 2003, cap. 10; DATHEIN, 2005).

As políticas recomendadas para combater o desemprego geralmente se pautam nas teorias em voga sobre a dinâmica da economia capitalista e o funcionamento do mercado de trabalho. Atualmente, as proposições teóricas nesse terreno continuam a evocar as escolas de pensamento econômico consagradas: neoclássica, keynesiana, monetarista, marxista, schumpeteriana<sup>43</sup>. Contudo, precisam ser apresentadas com nova roupagem ou adaptadas ao novo contexto histórico.

No último quarto do século XX, a emergência de uma terceira onda de inovações tecnológicas, o avanço no processo de globalização econômica e a implosão da União Soviética redefiniram a ordem econômica internacional. O compromisso com o pleno emprego foi abandonado, o foco da gestão macroeconômica se fixou na inflação e no balanço de pagamentos, a credibilidade das políticas keynesianas se reduziu e políticas neoliberais passaram a predominar nas nações desenvolvidas. Uma das consequências do novo contexto, no âmbito do mercado de trabalho, foi o aumento do desemprego de

---

<sup>42</sup> A OIT define o desemprego como uma situação em que o indivíduo i) não está economicamente ocupado, ii) está disponível para trabalhar e iii) tomou alguma providência para procurar um trabalho remunerado (ILO, 2013). Note-se que essa definição não inclui as pessoas que trabalham de forma esporádica, provisória ou sem remuneração, nem as que não procuram trabalho por causa do desalento.

<sup>43</sup> Uma síntese dessas abordagens pode ser encontrada em Proni (2014).

longa duração em países da Europa, em contraste com a precarização do emprego nos EUA. Esses novos parâmetros e tendências alteraram os termos do debate sobre as causas do desemprego e as políticas indicadas para equacionar um problema que voltou a ser crônico (FEIJÓ; CARVALHO, 1999).

Apesar da tentativa de construir consensos em torno dos assuntos relativos às causas do desemprego e às políticas requeridas para conter ou amenizar o problema, as divergências teóricas se mantiveram. A disputa entre as principais escolas de pensamento econômico continuou se renovando, mas o diálogo entre seus expoentes tem sido pouco frutífero. Nas discussões contemporâneas sobre o desemprego algumas vertentes priorizam os desequilíbrios conjunturais que afetam o nível de emprego, outras ressaltam as interferências indevidas no funcionamento do mercado de trabalho, outras deslocam a análise para as condições mais gerais que impedem um crescimento econômico com pleno emprego.

O propósito deste artigo é apresentar as principais teorias sobre as causas do desemprego persistente em economias maduras e as respectivas políticas recomendadas, identificando os interlocutores mais influentes nos debates travados desde o final da década de 1970. Busca-se delinear o atual “estado da arte” e estimular reflexões teóricas sobre o desafio de alcançar o pleno emprego e evitar o desemprego de longa duração.

A exposição a seguir está dividida em quatro seções. As duas primeiras destacam abordagens que renovaram o debate quando o desemprego voltou a ser um problema crônico, seja propondo modelos de análise que combinam a dimensão microeconômica com a macroeconômica, seja realçando o impacto da inovação tecnológica e a adoção de políticas neoliberais (que solaparam o compromisso com o pleno emprego). A terceira apresenta os enfoques mais influentes nas últimas décadas, frisando que as teorias formuladas pelo “mainstream econômico”<sup>44</sup> tenderam a priorizar políticas centradas em combater a rigidez do mercado de trabalho, enquanto o enfoque pós-keynesiano procurou identificar os processos mais gerais responsáveis pelo agravamento do problema crônico do desemprego numa ordem econômica guiada pela lógica financeira. A quarta coloca em foco algumas contribuições recentes ao debate, enfatizando as críticas mais contundentes às teorias de inspiração neoclássica.

## 1. A ortodoxia econômica e o desemprego persistente

No final dos anos 1970, a conjuntura econômica tornou-se muito desfavorável ao emprego nos países centrais. Após o segundo “choque do petróleo”, em 1979, a taxa anual de inflação alcançou níveis muito elevados nos EUA (13,5% em 1980), o que

---

<sup>44</sup>O entendimento sobre quais são as escolas de pensamento mais influentes no campo econômico costuma variar ao longo do tempo. Conforme Dequech (2007), o *mainstream* corresponde ao que é ensinado nas universidades mais renomadas, ao que é publicado nas revistas acadêmicas de maior prestígio, às linhas de pesquisa priorizadas por agências de financiamento e às teorias que recebem os principais prêmios. A partir de 1990, o *mainstream* tem reunido um conjunto diversificado de teorias, o qual é dominado pela ortodoxia (fiel à economia neoclássica e com forte ênfase na formalização matemática) e está aberto a contribuições da economia comportamental, da economia evolucionária e da nova economia institucional.

obrigou o governo a adotar uma série de medidas para conter a demanda e baratear importações. A inflação regrediu para um patamar aceitável (3,2% em 1983), mas, em meio à recessão econômica produzida, o desemprego aberto atingiu quase 10% da força de trabalho norte-americana (9,7% em 1982). Na Europa, as principais economias também foram afetadas pela mudança no cenário externo. A situação recessiva foi se agravando e, em meados da década de 1980, a taxa de desemprego anual se manteve acima de dois dígitos em vários países (o pico foi de 11,8% no Reino Unido; 10,2% na França; 10,3% na Itália; 9,2% na Alemanha; e 21,6% na Espanha). Apesar dos esforços para voltar à “normalidade”, o desemprego tornara-se um fenômeno persistente.

Nessa época, a teoria keynesiana a respeito do desemprego crônico<sup>45</sup> havia sido desacreditada nos EUA, onde duas vertentes derivadas da escola neoclássica passaram a exercer influência crescente: a escola monetarista e a novo-clássica. Milton Friedman (junto com outros expoentes da escola de Chicago) redefiniu o pleno emprego como uma situação em que se verifica uma “taxa natural de desemprego”, isto é, um nível de desemprego que não provoca aceleração inflacionária (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment – NAIRU). Em *Inflation and unemployment* (1977), ele argumentou que o receituário keynesiano é ineficaz no longo prazo, uma vez que a taxa de desemprego tende a retornar ao seu nível natural. Além disso, o custo de tentar obter alguma redução no curto prazo da taxa de desemprego abaixo da taxa natural é a aceleração da inflação. Assim, uma política de combate ao desemprego só poderia ser eficaz se baseada em medidas microeconômicas que aumentassem a flexibilidade do mercado de trabalho (inclusive dos salários).

A abordagem novo-clássica é mais radical: postula que a política macroeconômica é totalmente ineficaz quando usada para reduzir o desemprego, mesmo no curto prazo, e que o desemprego é voluntário. De acordo com Robert Lucas (*Unemployment policy*, 1978), as únicas políticas que podem ter um efeito positivo são as microeconômicas, tais como: redução da pensão paga aos aposentados, redução de encargos sociais pagos pelo empregador, remoção de aspectos da legislação trabalhista como o salário mínimo, melhorias na intermediação da mão de obra e aprimoramento da qualificação profissional. Portanto, para aliviar o problema são recomendadas apenas medidas que atuam no lado da oferta.

Em simultâneo, pode-se identificar uma inflexão nos estudos no campo da Economia do Trabalho, marcada pelo retorno à ênfase sobre as instituições que organizam as relações de trabalho e à análise de práticas idiossincráticas no mercado de trabalho. Ao mesmo tempo, essa nova etapa é marcada pela tentativa de articular as formulações teóricas para a compreensão dos fenômenos do mercado de trabalho com a análise empírica

---

<sup>45</sup>Na *Teoria Geral* (1936), Keynes demonstra que a economia não tende naturalmente ao pleno emprego, situação em que não há desemprego involuntário (mas pode haver desemprego “friccional”, residual) e um aumento da demanda agregada provoca elevação dos preços. Ele explica o desemprego crônico como um problema decorrente da insuficiência de demanda efetiva, destaca o papel fundamental da política monetária e da política fiscal na determinação do nível de emprego (ênfase na importância do gasto público para a sustentação da demanda) e argumenta que o governo deveria se esforçar em reduzir o grau de incerteza entre os agentes econômicos para evitar quedas bruscas no nível de atividade econômica.

baseada em fontes de informação mais ricas e detalhadas. Priorizando uma abordagem microeconômica, outro ramo da ortodoxia econômica passou a enfatizar as condições em que se dá a negociação do contrato de trabalho e as estratégias adotadas pelos agentes. São dessa época: *Wage determination and inefficiency in search equilibrium* (1982), de Peter Diamond; *Property rights and efficiency in mating, racing, and related games* (1982), de Dale Mortensen; e *Short-run equilibrium dynamics of unemployment, vacancies, and real wages* (1985), de Christopher Pissarides. Em termos de ferramentas teóricas formais, avanços na teoria dos jogos e na padronização do comportamento econômico diante de informações imperfeitas buscaram dar conta da gama de variados arranjos verificados no mercado de trabalho. Esta nova abordagem procurou priorizar a estratégica de negociação para fornecer explicações sobre os diferenciais nos salários e na incidência do desemprego, combinando a análise de aspectos institucionais e contratuais com o uso de técnicas econométricas sofisticadas.

Manuais de economia do trabalho publicados pouco depois, tais como *Handbook of labor economics* (1986), de Orley Ashenfelter e Richard Layard, ou *The economics of labour markets* (1988), de Peter Fallon e Donald Verry, comprovam que novas formulações teóricas sobre o desemprego ganharam aceitação na academia, pretensamente, por causa de seu rigor científico. Não se pretende aqui aprofundar a exposição dos argumentos de cada vertente, mas apenas mencionar as mais citadas: i) “teoria da busca de emprego” (modelo baseado no lado da oferta, indicado para explicar por que os trabalhadores aceitam ou recusam empregos, a partir de hipóteses sobre seu comportamento no mercado de trabalho); ii) “teoria do contrato” (supõe uma racionalidade dos agentes similar ao modelo neoclássico convencional de mercado de trabalho, mas difere por levar em conta os motivos que requerem a continuidade da relação entre empregadores e trabalhadores); iii) “teoria do salário-eficiência” (se a produtividade dos trabalhadores depende dos salários, uma oferta excedente de mão de obra não incentiva as empresas a oferecerem salários menores, porque isto prejudicaria sua competitividade); iv) “teoria da negociação” (esse modelo assume que empresas e sindicatos possuem algum poder de mercado, que existe um processo de barganha na definição dos salários para cada nível de emprego e que os sindicatos defendem os interesses de seus membros contra os dos desempregados).

Estas novas abordagens teóricas buscavam comprovar que a relativa falta de flexibilidade dos salários reais afetava o nível de emprego diante de variações na demanda agregada, dificultando a restauração do equilíbrio no mercado de trabalho em momentos de desemprego em massa. Porém, as teorias apresentadas apenas ofereciam explicações parciais; mesmo tomadas em conjunto, não eram capazes de oferecer uma explicação completa, uma vez que não consideravam mudanças que alterassem a economia no longo prazo e fatores extraeconômicos que permitissem uma compreensão ampla e satisfatória do desemprego (FALLON; VERRY, 1988). Os modelos tinham dificuldade de lidar com fatos conhecidos: mercados de trabalho são heterogêneos, há falhas na difusão de informações, há custos de transação, os agentes não tomam os preços passivamente. Não é tão simples explicar teoricamente como os preços e os

salários são definidos em diferentes circunstâncias, ou como variam em termos reais ao longo do tempo.

Entre as principais explicações para as causas do desemprego persistente, nos anos 1980, deve-se frisar a repercussão da teoria da “histerese” (conceito que havia sido formulado por Phelps em 1972). Em uma frase: quanto maior a duração do desemprego, mais elevado ele se torna. O desemprego se prolonga devido a aspectos institucionais da economia, que criam incentivos para a não contratação, mas a histerese existe devido ao alto grau de correlação entre desemprego passado e corrente, que se pode comprovar com um modelo baseado numa regressão linear simples. O artigo de Olivier Blanchard e Lawrence Summers, *Hysteresis and the European unemployment problem* (1986), fala em histerese do desemprego quando um choque externo produz um efeito sobre a taxa de desemprego que não se desfaz mesmo após 30 trimestres (7 anos e meio). Eles se perguntam que fatores explicam a persistência do desemprego. Resposta: choques de demanda agregada, o seguro-desemprego, desencontro entre oferta e procura, declínio dos ganhos de produtividade. A argumentação é que a elevação do preço do petróleo, políticas monetárias apertadas e políticas fiscais recessivas podem explicar o aumento do nível de desemprego, mas, sem outros fatores, não dão conta de explicar a persistência de altas taxas de desemprego. Se as explicações convencionais para a persistência do desemprego são insuficientes, é preciso considerar outros aspectos.

Blanchard e Summers usaram um modelo de análise fundado na polaridade insider-outsider. Porém, esse modelo tem limitações conhecidas, como a falta de comprovação empírica e a pouca consistência teórica. Em geral, quando (e onde) os sindicatos são fortes, a ação dos estabelecidos tende a ser mais eficaz e a restringir a possibilidade de entrada dos forasteiros. Pode-se objetar: há países com movimento sindical influente que apresentam taxas de desemprego menores do que outros onde o movimento sindical se encontra enfraquecido. Por sua vez, o argumento de que o desemprego deteriora o capital humano dos desempregados é persuasivo, em especial quando se trata do desemprego de longa duração. De fato, as empresas tendem a não contratar pessoas que ficam muito tempo afastadas do trabalho, tornando bem mais difícil a tarefa de reinserir tais desempregados. Novamente, uma objeção: não é a oferta inadequada de mão de obra que determina o desemprego de longa duração, mas o novo perfil da demanda (e seu volume menor). Em outras palavras, o modelo estabelece correlações, mas a causalidade pode ser questionada.

Permanecia o desafio de compreender a existência de desemprego involuntário em mercados de trabalho fora de uma situação de equilíbrio. Nesse sentido, vale mencionar o artigo publicado em 1988 por Jean-Paul Fitoussi e Jacques Le Cacheux, *On theories of unemployment persistence*. Eles demonstraram que análises do ciclo econômico focadas no equilíbrio dos mercados não são adequadas para explicar a persistência de uma taxa de desemprego elevada e discutiram a necessidade de modelos microeconômicos que possam contemplar situações de equilíbrio com desemprego (ou seja, longe do pleno emprego). Além disso, defenderam uma abordagem macroeconômica que não ficasse presa aos dogmas do monetarismo, entendendo o desemprego na Europa como resultado dos efeitos da política econômica norte-

americana e da degradação da eficácia das políticas monetária e fiscal adotadas pelos governos europeus.

Também é importante registrar a análise de Jean-Paul Fitoussi com Edmund Phelps. Em *The slump in Europe* (1988), depois de refutarem as explicações convencionais baseadas em modelos simplificados, argumentam que o principal fator responsável pelo desemprego crônico é a persistência de uma taxa de juro elevada, que dá origem a um aumento da taxa de desemprego de equilíbrio. Em termos gerais, um aumento expressivo e quase permanente das taxas de juro de longo prazo afeta estruturalmente o comportamento dos agentes econômicos no mercado de trabalho. Em mercados imperfeitos, o efeito de uma elevação da taxa de juro assemelha-se ao de uma recessão de demanda porque as empresas acabam por aumentar preços, mesmo que isso signifique reduzir suas vendas e o nível de produção. Se todas as empresas procederem da mesma forma, só pode haver um ajustamento simultâneo se a participação dos salários na renda nacional for reduzida. Uma das prováveis implicações é, evidentemente, o aumento do desemprego. Basta que os salários tenham uma flexibilidade limitada para que o processo detonado pelo encarecimento do crédito comece a agravar o problema do desemprego e a pressionar as negociações salariais.

Na teoria do desemprego proposta por Fitoussi e Phelps o nível da taxa de juro afeta diretamente a taxa de desemprego (involuntário) de equilíbrio. O nível anormalmente elevado da taxa de juro real corresponde a um nível mais elevado da taxa de desemprego de equilíbrio. Assim, uma taxa de juro real demasiadamente alta (em relação à taxa de crescimento do PIB) causa uma ineficiência dinâmica do sistema (supondo que, com uma taxa de juro mais baixa, é possível aumentar o nível do consumo e a taxa de investimento). Para eles, a permanência de um crescimento econômico débil (muito abaixo do produto potencial) comprovava essa ineficiência dinâmica e agravava o problema do desemprego persistente.

Posteriormente, no livro *Structural slumps: the modern equilibrium theory of unemployment* (1994), Phelps retomou o argumento. Baseado em um modelo de equilíbrio geral pautado em ativos não-financeiros, afirmou que a elevação da taxa de juro internacional era um parâmetro externo cujos efeitos (operando por meio de uma série de canais) afetavam a curva de demanda de trabalho e reduziam o nível de emprego, mantendo elevada a taxa de desemprego de equilíbrio.

Outra contribuição de grande impacto no terreno das teorias do desemprego veio com a publicação, em 1991, do livro *Unemployment: macroeconomic performance and the labour market*, de Richard Layard, Stephen Nickell e Richard Jackman, que propuseram uma “teoria eclética” do desemprego. Esta abordagem combinou um sofisticado arranjo de diferentes elementos para entender as relações de causalidade: choques de demanda, efeitos da ação dos insiders, negociação coletiva, seguro-desemprego e pressão inflacionária. Embora os autores afirmassem que há argumentos tanto da visão clássica como da keynesiana em sua abordagem, houve claramente um esforço para recusar o equilíbrio geral dos mercados e, ao mesmo tempo, contemplar as contribuições dos enfoques microeconômicos recentes. O caráter eclético da teoria é uma evidência de que

se formava um consenso de que o desemprego pode ter causas múltiplas e suas manifestações podem conter ambiguidades.

No nível microeconômico, Layard, Nickell e Jackman usaram um modelo de negociação coletiva que exerce pressão sobre os salários. O poder sindical é mensurado com base na diferença salarial em relação aos trabalhadores outsiders. Mas, as empresas também podem ter interesse em oferecer salários acima do nível de mercado (“salário eficiência”). De qualquer modo, salários acima do nível de equilíbrio geram desemprego; e uma pressão salarial persistente gera um mecanismo de histerese do desemprego. Em complemento, o comportamento das empresas na formação dos preços também é um ingrediente chave do modelo. O nível de preços é positivamente influenciado pela demanda, ao passo que o desemprego responde inversamente a variações da demanda. No curto prazo, a inflação só permanece estável quando estão equalizados os salários reais ( $W/P$ ) esperados pelos formadores de preços (empresas) e pelos definidores dos salários nominais (empresas e sindicatos). Para eles, a variável que assegura a consistência na definição de salários e preços é a taxa de desemprego de equilíbrio (NAIRU). No longo prazo, uma pressão salarial persistente pode fazer a NAIRU se elevar.

O que agravou a recessão no início dos anos 1980 – eles diziam – foi a combinação entre um choque de oferta adverso (elevação do preço do barril de petróleo em 1979) com significativa deflação de demanda provocada para reduzir a inflação. Apesar da recuperação econômica em meados dos anos 1980, os países da União Europeia apresentaram inflação e desemprego em níveis elevados até o final da década, por causa da persistência de fatores que caracterizam maior rigidez no mercado de trabalho. Esta persistência – que não se manifestava nos EUA – se deveu à duração do seguro-desemprego, ao caráter descentralizado da negociação salarial e à ineficácia de políticas do mercado de trabalho para prevenir o desemprego de longa duração. Estes fatores institucionais combinados explicariam boa parcela do elevado desemprego. Portanto, a evolução da taxa de desemprego deveria ser explicada tanto por “choques” que afetam os mercados como pelas “instituições do mercado de trabalho” que modelam os comportamentos dos agentes.

Esta abordagem eclética para explicar o desemprego agradou muitos economistas e policy makers em razão de sua amplitude, da performance empírica do modelo e da conveniência das suas prescrições (no que se refere às políticas econômicas e reformas institucionais). De fato, não havia evidência empírica de que o elevado desemprego na Europa tivesse uma causa única (BEAN, 1994). Em termos teóricos, porém, combinar a hipótese da histerese com a da taxa natural de desemprego produziu inconsistências, posteriormente apontadas em análises críticas (CROSS, 1995). De qualquer modo, sua repercussão é inegável e colaborou para embasar o diagnóstico e a recomendação de estratégias para enfrentar o problema do desemprego nos países desenvolvidos. Acrescente-se que o livro ganhou uma nova versão pouco depois (*The unemployment crisis*, 1994), na qual Layard, Nickell e Jackman continuaram questionando a inevitabilidade dos níveis elevados de desemprego na Europa e a existência de um trade-off entre estabilidade de preços e desemprego.

Em suma, quando o desemprego se mostrou persistente, diferentes representantes ou simpatizantes da ortodoxia econômica difundiram novos modelos analíticos baseados numa racionalidade presumida dos agentes e reforçaram a importância de fundamentos microeconômicos, tentando esvaziar o poder explicativo da teoria macroeconômica para a determinação do nível de emprego (ou circunscrever a discussão aos efeitos da elevação da taxa de juro real) enfatizando a rigidez das instituições que regulam o mercado de trabalho. Em geral, essas formulações tendiam a negligenciar o debate sobre o desemprego tecnológico (o progresso técnico era visto como fator exógeno e eventual). Contudo, em oposição a tais explicações focadas no funcionamento do mercado e nos equívocos da gestão da política monetária, outras escolas de pensamento econômico se esforçaram para demonstrar que o desemprego persistente e elevado era produto de mudanças estruturais ou de processos econômicos globais que afetaram as relações de produção e a regulação pública dos mercados.

## 2. Explicações heterodoxas para o desemprego crônico

Fora do círculo de influência da ortodoxia econômica, surgiram enfoques baseados em distintas matrizes teóricas. Nesta seção são apresentadas, de forma simplificada, as principais visões críticas inspiradas em Marx, Schumpeter e Keynes.

Em discordância com os economistas monetaristas e novo-clássicos, os quais acreditavam que para manter baixa a inflação (estabilidade monetária) era preciso aceitar uma elevação permanente da taxa de desemprego compatível com o equilíbrio no longo prazo, nos EUA havia economistas que defendiam a possibilidade de manter o compromisso com o pleno emprego sem provocar mais inflação. Michael Piore, especialista em Economia do Trabalho, no artigo *Unemployment and inflation: an alternative view* (1979), argumentou que a definição dos salários não decorre apenas da interação entre oferta e procura, uma vez que o mercado de trabalho é segmentado e que os sindicatos negociam com as grandes empresas aumentos salariais em função de ganhos de produtividade. Era possível reduzir o desemprego sem que isto significasse aumento de custos para as empresas. Para tal, era necessário adotar políticas ativas para o mercado de trabalho, que agissem sobre a oferta de mão de obra, incrementando as políticas de emprego especialmente desenhadas para os segmentos vulneráveis (casos daqueles com baixa escolaridade).

À medida que o antigo compromisso político com o pleno emprego foi sendo abandonado, no início dos anos 1980, ficou claro que o problema não decorria apenas da conjuntura macroeconômica ou das escolhas dos agentes. Guy Standing, no artigo *The notion of structural unemployment* (1983), esclarece que as economias mais avançadas tinham um problema estrutural de desemprego relacionado com um conjunto amplo de mudanças: reestruturação produtiva, descompasso na qualificação dos trabalhadores, nova dinâmica demográfica, maior participação da mulher, entre outras. Além disso, estava em curso uma terceira revolução tecnológica. Nesse contexto, a discussão teórica a respeito das causas do desemprego incorporou uma vertente baseada nos efeitos da transição para um novo paradigma tecnológico. Conforme explica o

próprio Standing em outro artigo, *The notion of technological unemployment* (1984), as inovações introduzidas no processo produtivo e nas estratégias de concorrência das empresas provocaram mudanças estruturais, resultando em desemprego tecnológico.

As teorias de inspiração schumpeteriana, como exemplifica o livro de Christopher Freeman, John Clark e Luc Soete (*Unemployment and technical innovation*, 1982), passaram a explicar o elevado desemprego europeu como um problema decorrente da combinação de dois fatores: o comportamento cíclico da economia e a adoção de inovações (especialmente as tecnológicas). Ambos eram entendidos como fatores endógenos e inexoráveis ao processo de desenvolvimento econômico. Além disso, seria necessário combinar a análise microeconômica sobre as estratégias de concorrência das firmas com a análise macroeconômica sobre o movimento mais geral da economia, considerando tanto o curto como o longo prazo. Podia-se constatar uma redução de empregos na fase descendente do ciclo, mas as inovações tecnológicas adotadas acabariam estimulando o surgimento de novos produtos, redução de preços e expansão de mercados, resultando em crescimento econômico e geração de empregos na fase ascendente. De acordo com a abordagem neo-schumpeteriana, cada ciclo longo tem características específicas, dependendo de uma série de circunstâncias históricas, e o retorno das taxas de desemprego para um nível próximo do pleno emprego nos países industrializados não ocorreria sem políticas econômicas capazes de diminuir a incerteza provocada pela transição para um novo padrão tecnoeconômico e sem mudanças institucionais substantivas.

Outra contribuição muito relevante ao debate sobre o desemprego nos países mais avançados foi oferecida por Jacques Freyssinet. Em *Le chômage*, publicado em 1984, ele apresenta um amplo leque de questões sobre o tema, incluindo a definição do objeto e sua mensuração, a evolução do problema no tempo, a tipologia dos desempregados, os diferentes riscos e possibilidades de sair da situação. Ao confrontar as diferentes abordagens teóricas, procurou refutar as visões reducionistas baseadas em postulados incompatíveis com o funcionamento da economia contemporânea e em hipóteses irrealistas sobre as condutas dos indivíduos. Também refutou a ideia de uma “taxa natural de desemprego”. Para ele, uma explicação mais apropriada deveria partir de uma visão global de como haviam sido erodidas as condições macroeconômicas que tinham possibilitado manter o pleno emprego durante os “anos dourados”. Assim, procurou revitalizar a discussão sobre as políticas mais eficazes para diminuir a taxa de desemprego aberto e para eliminar o desemprego de longa duração, distinguindo as medidas destinadas a gerar postos de trabalho das medidas no âmbito das agências públicas de emprego, procurando mostrar os limites da nova geração de políticas de emprego fundadas em análises microeconômicas e reafirmar o compromisso com princípios básicos que regiam o Welfare State na Europa.

Ao retratar o debate acadêmico sobre o tema na Europa, Freyssinet destacou polarização entre dois tipos de explicação: de um lado, para os monetaristas e novo-clássicos, a elevação do desemprego era causada pelos efeitos nefastos do alto grau de rigidez do mercado de trabalho; de outro, para os regulacionistas, a elevação do desemprego era um sintoma do esgotamento do regime de acumulação fordista. Convém

mencionar que na Suécia, onde havia forte regulação social do mercado de trabalho, manteve-se uma situação de pleno emprego ao longo da década (a taxa anual mais elevada foi registrada em 1983: 3,5%).

Na interpretação da Escola da Regulação, a eclosão do desemprego estrutural foi resultado do fim do círculo virtuoso do “fordismo” (LIPIETZ, 1987). Nesse enfoque, a crise surgiu da combinação entre a redução gradativa de ganhos de produtividade e a contínua elevação do salário real, que diminuíram a taxa de lucro das firmas. Para compensar a perda da lucratividade, as empresas reagiram aumentando as margens de lucro, o que ajudou a impulsionar a inflação. A partir do momento em que a alta dos preços passou a superar a alta dos salários, o poder aquisitivo dos trabalhadores caiu, assim como a demanda agregada. Em paralelo, a reestruturação produtiva (em especial, a busca deflexibilidade na organização da produção, em contraste com a rigidez do modelo fordista) resultou em redução na geração de empregos e acentuou as formas precárias de trabalho. Finalmente, a crise se agravou com a substituição gradativa das políticas macroeconômicas keynesianas e a adoção de reformas neoliberais visando à desregulamentação dos mercados e a redução da intervenção do Estado.

É importante mencionar a contribuição de Hyman Minsky sobre o papel das políticas governamentais na estabilização da economia e no combate ao desemprego crônico. Em *Stabilizing an unstable economy* (1986), ele explica que as economias capitalistas se tornam inerentemente instáveis quando as avaliações sobre o futuro em condições de incerteza aumentam o caráter especulativo dos portfólios (uma crise não surge em razão de um desequilíbrio ou da frustração de projeções, mas dos comportamentos e reações dos agentes baseados em expectativas plausíveis). Sua hipótese a respeito da instabilidade financeira ajuda a entender como o processo de liberalização financeira, a adoção de austeridade fiscal e a política monetária praticada pelos principais bancos centrais incentivaram estratégias de portfólio mais arriscadas. Considerando a natureza inseparável dos fenômenos financeiros e produtivos, abalos nos mercados de crédito afetam diretamente a produção, o emprego e os salários. Portanto, como a estabilidade da economia é transitória, uma regulação pública abrangente é essencial. Mas, para ele, as políticas keynesianas tradicionais são ineficientes para sustentar a estabilidade e o pleno emprego no longo prazo. Para manter uma baixa taxa de desemprego sem provocar pressão inflacionária é preciso promover uma série de reformas institucionais, incluindo a criação de um programa de geração de empregos, com o governo providenciando um amplo leque de empregos públicos. Assim, além de insistirem na necessidade de aprimorar a regulação do sistema financeiro e disciplinar o poder de mercado das firmas, seus escritos também propõem que o Estado precisa desempenhar a função de “empregador em última instância”.

Por sua vez, Claus Offe defendeu uma posição “realista” diante da impossibilidade de retornar ao pleno emprego naquela conjuntura desfavorável (na sua opinião, nem os governos nem os sindicatos tinham interesse prioritário em reconstituir um ambiente de pleno emprego, muito menos os empregadores). Em *Three perspectives on the problem of unemployment* (capítulo de um livro publicado em 1985), ele critica a solução ortodoxa para o problema do desemprego na Europa (via redução de salários e aumento

de lucros) e discute a importância das políticas destinadas a reduzir a oferta de força de trabalho e das iniciativas direcionadas para os grupos mais vulneráveis (imigrantes, mulheres, idosos e jovens), assim como examina a proposta de garantir uma renda mínima para todo cidadão (via alteração no sistema previdenciário). A racionalidade que impera no mercado de trabalho impõe limites às políticas de combate ao desemprego, mas para ele era possível evitar os efeitos do desemprego em massa.

O fato é que só foi possível sustentar o pleno emprego durante aquele período em que vigorou uma ordem econômica mundial na qual havia estabilidade do padrão monetário e em que prevaleceu uma prosperidade virtuosa, que envolvia: ganhos de produtividade, aumento de salários, oferta abundante de crédito, expansão do consumo, investimento produtivo, crescimento econômico e gasto social. A partir dos anos 1980, quando essa sinergia foi rompida, a percepção era de que o capitalismo estava “desorganizado” (OFFE, 1985), mas já estava em construção uma nova ordem econômica. A reestruturação das grandes empresas nos países avançados buscou maior flexibilidade no uso do capital e do trabalho, tendo por meta a redução de custos e a contenção dos riscos ampliados pela instabilidade financeira. Por um lado, essa flexibilização foi entendida como funcional à emergência do novo paradigma tecnológico e produtivo; mas, por outro, foi vista como resultado do processo de concorrência desregulada promovido pela modernização conservadora de corte neoliberal. A redução da capacidade regulatória das políticas públicas e o esvaziamento dos canais de negociação coletiva provocaram efeitos negativos sobre o mercado de trabalho: aumento do desemprego, mas também maior heterogeneidade, precarização do emprego e ampliação da desigualdade de renda. E a transição para um “regime de acumulação flexível” teve um impacto profundo sobre a organização da produção e a gestão do trabalho (Harvey, 1989).

Em síntese, explicações mais abrangentes sobre os problemas do mercado de trabalho incluíam a inovação tecnológica, a gestação da nova ordem econômica internacional e a redução do grau de liberdade na definição das políticas macroeconômicas, que obrigavam muitos países a conviver com o desemprego crônico. Embora houvesse diferentes visões sobre a possibilidade de enfrentar a questão naquele contexto adverso, todas tinham em comum a crítica ou rejeição às explicações derivadas da teoria neoclássica.

Devem ser mencionados, ainda, os autores marxistas que consideravam elevado número de pessoas desempregadas ou ocupadas de forma precária (observado em todos os continentes no início da década de 1990) como produto da redundância do trabalho vivo no capitalismo e das novas formas de reprodução de um exército de reserva (Mészáros, 1995). O desemprego crônico não se restringia apenas aos trabalhadores pouco qualificados ou desfavorecidos, mas passava a afetar o conjunto da força de trabalho, ameaçando inclusive aqueles com alta qualificação profissional. Dessa perspectiva, ao tornar supérflua (do ponto de vista produtivo) uma parte significativa da população, a dinâmica da acumulação capitalista difundia o medo do desemprego, forçando os trabalhadores a se manterem submissos e disciplinados, o que reforçava o poder das empresas na negociação dos salários e na apropriação dos ganhos de

produtividade. Assim, uma solução definitiva para o problema exigia a superação do modo de produção capitalista e de suas contradições inerentes.

Cabe agora examinar como, no final do século XX, novos enfoques sobre as causas dos desequilíbrios e as políticas para combater o desemprego ampliaram e realimentaram o debate teórico nesse campo.

### 3. Novas abordagens, teorias revisitadas

Após o colapso da União Soviética, ficou nítida a emergência de uma nova ordem mundial, marcada pela reafirmação da hegemonia norte-americana e por ampla propaganda neoliberal, assim como por forte ataque ao Welfare State. Em paralelo, o surgimento de novos ramos de atividade associados com tecnologias revolucionárias e o processo de reestruturação empresarial num ambiente de globalização comercial, produtiva e financeira acarretaram um acirramento da concorrência intercapitalista e, em adição, provocaram transformações no mercado de trabalho (CHESNAIS, 1996). Evidentemente, o novo contexto histórico alterou os parâmetros sobre os quais se assentava a maioria das teorias econômicas e trouxe novas questões para o debate acadêmico sobre o desemprego.

O avanço de uma terceira onda de revolução tecnológica passou a ser visto como um processo inexorável de eliminação de postos de trabalho – em especial na indústria de transformação, mas também nos serviços e na agricultura –, gerando grande preocupação quanto ao futuro do mercado de trabalho, não só nos países mais desenvolvidos. O tom alarmista do título do livro de Jeremy Rifkin, *The end of work* (1995), dá uma ideia do receio generalizado de que, com a automação e a reengenharia na organização empresarial, seria cada vez mais difícil absorver os crescentes contingentes de desempregados, o que implicaria em aumento da pobreza e da desigualdade, talvez gerando uma crise social sem precedentes.

Entre os economistas neo-schumpeterianos, tais como Christopher Freeman e Luc Soete (*Work for all or mass unemployment?*, 1994) e Marco Vivarelli (*The economics of technology and employment*, 1995), o fundamental era discutir as possibilidades de geração de empregos numa economia baseada no conhecimento e reduzir a extensão do desemprego tecnológico. As inovações produzem efeitos ao longo da cadeia produtiva (que transbordam para outros ramos de atividade), os quais podem compensar a eliminação de postos de trabalho causada por uma nova tecnologia ou forma de organização da produção (que eleva a produtividade e reduz empregos diretos). Porém, os mecanismos de compensação podem não funcionar plenamente, dependendo de condições estruturais, circunstâncias históricas e arranjos institucionais nacionais. A redução do tempo de trabalho per capita, inclusive por meio de emprego em tempo parcial, poderia atenuar a ocorrência de desemprego em massa, mas um “crescimento sem emprego” estava se alastrando amplamente em países europeus. Uma vez que o crescimento econômico “intensivo em trabalho” nos EUA contrastava com a situação predominante na Europa, era preciso entender as diferenças na composição setorial dessas economias e como os correlatos ritmos e formas de mudança técnica implicavam

trajetórias distintas de utilização do trabalho. A alternativa poderia ser a adoção de políticas, na Europa, que restringissem os efeitos negativos da inovação tecnológica: em especial, a redução da jornada semanal de trabalho, a ampliação de programas de educação profissional continuada e o estímulo a atividades intensivas em mão de obra.

Nessa época, a taxa de desemprego se mantinha em níveis elevados em vários países europeus (França: 12,3% em 1994; Reino Unido: 10,3% em 1993; Alemanha: 10,3% em 1994; Itália: 11,4% em 1992; Espanha: 24,1% em 1994; Suécia: 8,2% em 1993) e mesmo nos EUA (7,5% em 1992). Diante da repercussão política do aumento dos “supranumerários”, o debate em torno das causas do problema e das políticas adequadas para enfrentá-lo ganhou novos contornos. Se no campo da ortodoxia econômica havia um apelo crescente por uma abordagem eclética, combinando variadas explicações teóricas, é compreensível que as políticas recomendadas para enfrentar o problema também assumissem um caráter eclético.

Para ilustrar esse ponto, convém citar um conhecido relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, *The OECD jobs study* (1994), que identifica causas de diferentes ordens para o desemprego crônico e recomenda a adoção de um amplo leque de políticas: 1. gestão macroeconômica que estimule o crescimento sem provocar inflação; 2. criação e difusão de conhecimento tecnológico para aumentar a produtividade, o emprego de qualidade e o padrão de vida; 3. maior flexibilidade da jornada de trabalho; 4. campanhas para encorajar o empreendedorismo; 5. maior flexibilidade dos salários e do custo do trabalho; 6. reforma do sistema de previdência social; 7. expansão dos programas do serviço público de emprego; 8. aumento das habilidades e competências dos trabalhadores; 9. reforma dos programas de seguro-desemprego. Deve-se frisar que o diagnóstico da OCDE enfatizava o desajuste dos indivíduos desempregados às mudanças em curso e a maioria das recomendações estava focada em políticas destinadas i) a aumentar o livre arbítrio das empresas para elevar a competitividade das economias e ii) a melhorar o funcionamento do mercado de trabalho pelo lado da oferta de mão de obra.

Em contraposição a esse discurso, que restringia as recomendações de enfrentamento do problema a políticas no âmbito do mercado de trabalho, outros economistas seguiam argumentando que as raízes do desemprego se encontravam em movimentos mais gerais e, portanto, eram necessárias políticas mais abrangentes para combater o problema ou atenuar seus efeitos. De acordo com John Eatwell, editor do livro *Global unemployment* (1996), três fatores eram apontados por diferentes escolas de pensamento, em meados dos anos 1990, como causa principal do desemprego estrutural: a) a velocidade da mudança tecnológica poupadora de mão de obra (como já foi mencionado); b) mudanças nas relações comerciais em escala mundial associadas à crescente mobilidade de capital e ao rápido crescimento das exportações de bens manufaturados no Terceiro Mundo (em especial as provenientes da Ásia); c) alterações no ambiente financeiro internacional e ajustamento nas políticas macroeconômicas dos países mais ricos (G7), tidos como responsáveis pelo baixo ritmo de expansão do comércio mundial e pelos baixos preços das commodities (inclusive, exerciam impacto sobre o fraco desempenho econômico de países em desenvolvimento).

O desemprego havia alcançado uma escala mundial e não podia mais ser considerado como puramente cíclico. Seus altos níveis na Europa resultavam da combinação de uma tendência de longo prazo com fatores cíclicos associados ao fraco desempenho daquelas economias. No novo contexto, segundo Eatwell, o diagnóstico das causas do problema não podia se basear nas duas primeiras linhas de interpretação. Não havia evidências de que a velocidade das transformações na tecnologia fosse o motivo do crescimento do desemprego no G7. Os ganhos de produtividade média tinham se tornado mais lentos, em comparação com o período dos anos de ouro. A perda de empregos na atividade manufatureira foi exacerbada por uma mudança na relação entre o crescimento da demanda e a geração de empregos: diante do acirramento da concorrência, a indústria buscou o incremento de produtividade para eliminar postos de trabalho e reduzir custos. Não estava claro, porém, em que medida isto se devia ao desaquecimento na demanda ou à mudança na relação entre a taxa de crescimento da demanda e a taxa de progresso técnico. Por sua vez, a concorrência dos países de industrialização recente levava a uma redução de empregos em setores específicos (em geral, na produção de bens intensivos em trabalho pouco qualificado). Mas, se o saldo do comércio se mantivesse inalterado, não haveria efeito líquido sobre a demanda agregada. Ele acreditava que continuaria havendo um excedente entre o G7 e os países emergentes mais dinâmicos, mesmo com a alteração na composição das relações comerciais, pois o saldo poderia ser mantido por uma mudança nas taxas de câmbio.

De acordo com a terceira linha de interpretação apontada, a chave para compreender o aumento do desemprego no G7 era a desaceleração do crescimento econômico. Para Eatwell, a origem do problema se devia ao colapso das taxas fixas de câmbio no início dos 1970 e ao surgimento de mercados financeiros globais não regulamentados nos 1980, que estimularam condutas especulativas. Vários governos nacionais foram forçados a defender a credibilidade de suas moedas e adotaram estratégias macroeconômicas amplamente deflacionistas. Como os mercados costumam ser dirigidos pela opinião média, tanto a política monetária como a cambial tornaram-se reféns de crenças equivocadas, tais como: i) déficits fiscais maiores provocam taxas de juros maiores; ii) uma oferta monetária expandida resulta em inflação mais alta; iii) o gasto público causa distorções, enquanto o gasto privado é positivo. Tais crenças foram reforçadas pelas diretrizes de gestão macroeconômica impostas a partir do Tratado de Maastricht, assinado pela União Europeia em 1992. Mas, o problema central era o impacto da instabilidade financeira sobre as pequenas e médias empresas, as principais responsáveis pela geração de empregos, e sobre o equilíbrio fiscal desses governos.

Em suma, o problema do desemprego estava associado à liberalização dos mercados em geral e ao clima deflacionário, que impedia as reformas estruturais necessárias em vários países desenvolvidos. Em meados da década de 1990, a teoria econômica predominante e as receitas de políticas que emanavam desta teoria continuavam se baseando num modelo em que o mercado se ajusta automaticamente. Mas, as evidências históricas negavam esse postulado. Portanto, o restabelecimento sustentado da economia internacional e a obtenção de níveis mais elevados de emprego requeriam que fossem criadas instituições supranacionais capazes de coordenar as políticas

monetárias e fiscais, assim como eliminar a alta volatilidade cambial e reconduzir as economias nacionais para uma trajetória de expansão.

Esta rica interpretação, contudo, não era majoritária. O debate acadêmico no campo da Ciência Econômica estava pautado por três visões principais (Possas, 1997; FERREIRA, 2003): i) a dos “novo-clássicos”, que dizem ser possível explicar a dinâmica econômica a partir da agregação de modelos de análise microeconômicos; ii) a dos “novos keynesianos”, que enfatizam a importância dos fundamentos microeconômicos para sustentar a análise macroeconômica; iii) a dos “pós-keynesianos”, que defendem a autonomia da macroeconomia em relação às análises microeconômicas. As duas primeiras abordagens disputavam a preferência no âmbito do mainstream inspiravam as políticas econômicas recomendadas pela OCDE e outras agências internacionais influentes. Por sua vez, as proposições de pós-keynesianos eram bem aceitas entre os que refutavam a tradição neoclássica (como Eatwell), mas tinham pouco poder de influência sobre as políticas adotadas nas nações mais ricas.

No terreno da Economia do Trabalho, nos anos 1990, o pano de fundo para o debate teórico era o forte contraste entre a trajetória do mercado de trabalho na Europa e nos EUA (MATTOS, 2009): de um lado, considerando a taxa de desemprego, a superioridade do modelo norte-americano era evidente; de outro lado, no que se refere aos indicadores de qualidade do emprego, a vantagem era de países europeus. Economistas de formação neoclássica afirmavam que a elevada rigidez do mercado de trabalho europeu era um obstáculo à criação de emprego e que a generosidade do seguro-desemprego desmotivava a busca de um emprego com salário menor. Olhando os EUA como exemplo de sucesso, diziam que o dinamismo da economia dependia do maior grau de flexibilidade nas relações de trabalho e atribuíam às características do sistema de proteção social predominante na Europa a responsabilidade pelo elevado desemprego. Por exemplo, Lars Ljungqvist e Thomas Sargent, em *The European unemployment dilemma* (1998), quiseram demonstrar que o Welfare State tornava a economia mais vulnerável a choques e a turbulências, gerando distorções na oferta de força de trabalho e fazendo aumentar o desemprego de longa duração. Com ênfase no lado da oferta, a ortodoxia econômica (novo-clássicos) culpava a “euroesclerose” e recomendava a desregulamentação dos regimes de trabalho nos países europeus, apesar de ser errática a correspondência entre desemprego alto e rigidez salarial (LIMA, 2000).

Por sua vez, a corrente dos novos keynesianos tentou assumir uma posição conciliatória. Por exemplo, o artigo de Stephen Nickell (*Unemployment and labor market rigidities: Europe versus North America*, 1997) procurou relativizar o argumento: embora algumas características do mercado de trabalho na Europa contribuíssem para produzir uma taxa de desemprego mais alta (seguro-desemprego generoso e permissivo; forte poder sindical na negociação salarial; elevada tributação sobre salários e maior patamar do salário mínimo), havia situações em que a “rigidez” não tinha tal efeito (legislação para regulamentar as relações de emprego, seguro-desemprego generoso acompanhado de exigências para a reinserção, alto nível de sindicalização acompanhado de coordenação com empregadores). Portanto, como a relação de causalidade entre regulamentação e

desemprego era mais complexa do que dizia o senso comum, nem todo tipo de rigidez precisava ser combatido.

Olivier Blanchard e Justin Wolfers (The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment, 2000) argumentaram que era necessário entender a interação entre os choques econômicos adversos e as características institucionais do mercado de trabalho para explicar a diversidade das trajetórias do desemprego entre países europeus. Choques exógenos – como a elevação do preço do petróleo, o aumento da taxa de juros e o declínio no crescimento da produtividade média – tinham subido o “desemprego de equilíbrio”, enquanto a evolução das instituições do mercado de trabalho explicavam as diferenças no nível de desemprego entre os países e na proporção do desemprego de longa duração. Também se deve mencionar a posição de Joseph Stiglitz (em Reflections on the natural rate hypothesis, 1997), que insistia em validar a hipótese da NAIRU como instrumento útil para a elaboração de políticas monetárias, tanto nos EUA como na Europa.

A tentativa de formar um “novo consenso macroeconômico” a partir dos argumentos presentes nos debates conduzidos por novo-clássicos e novos keynesianos (BLINDER, 1997; Blanchard, 1997; TAYLOR, 1997), em meados da década de 1990, reforçou a defesa da austeridade fiscal e da estabilidade monetária (a qual devia ser propiciada por meio da independência do banco central para definir uma meta de inflação). Entre os princípios fundamentais incluídos no núcleo da nova síntese macroeconômica em voga, dois diziam respeito à teoria do desemprego: (i) não há trade-off entre a inflação e o desemprego no longo prazo (uma política monetária expansionista resultaria em maior taxa de inflação, sem conseguir reduzir a taxa de desemprego no longo prazo); (ii) no curto prazo, existe um trade-off temporário entre inflação e desemprego (mas, a tentativa de combater o desemprego por meio de expansão do crédito e aumento do gasto público, no curto prazo, provocaria elevação da taxa de inflação e desestabilizaria a economia, por isso a política monetária deveria procurar manter um crescimento estável da demanda para evitar flutuações indesejadas na produção e nos preços). Esses dois postulados significavam aceitar que, no longo prazo, o funcionamento da economia é compatível com a teoria da NAIRU.

Contudo, não havia consenso sobre a possibilidade de redução do desemprego e o papel do governo nessa área. Em 1998, um grupo de economistas influentes – composto por Franco Modigliani, Jean-Paul Fitoussi, Beniamino Moro, Dennis Snower, Robert Solow, Alfred Steinherr e Paolo Sylos Labini – lançou um manifesto assinado por professores de universidades renomadas. An economist's manifesto on unemployment in the European Union trazia uma crítica contundente aos adeptos do “novo consenso macroeconômico”, que insistiam em definir os objetivos prioritários da política macroeconômica (estabilidade monetária e cambial) sem levar em conta a necessidade de combater o desemprego, objetivo secundário que ficaria relegado a políticas destinadas ao funcionamento do mercado de trabalho. O diagnóstico elaborado sugeria que o persistente desemprego europeu resultava de uma somatória de fatores, em especial: rigidez do mercado de trabalho, baixa geração de empregos e acomodação dos desempregados. Defendia, portanto, a combinação de políticas centradas tanto no lado

da oferta como no lado da demanda, alertando para a necessidade de que fossem adotadas em simultâneo, evitando assim que os possíveis efeitos sinérgicos se perdessem com ações fragmentadas e isoladas.

Em paralelo, a crítica dos pós-keynesianos ao “novo consenso macroeconômico” retomou o debate de Keynes com os neoclássicos, sessenta anos após a Teoria Geral, para refutar o postulado do comportamento dos agentes baseado em expectativas racionais e o dogma do equilíbrio produzido pelas forças de mercado via ajustes de preços. O desemprego involuntário e a flutuação do nível de produção ocorrem mesmo quando se abandona a hipótese da rigidez dos preços; a flexibilidade de preços e salários não sustenta a economia numa situação de pleno emprego; e é igualmente equivocado pensar que uma redução salarial produza necessariamente uma situação de equilíbrio com desemprego, sendo mais provável que agrave a instabilidade e o “desemprego de desequilíbrio” (Oreiro, 1997). Era crucial explicar que os desequilíbrios em economias desenvolvidas não são causados pela rigidez de preços e salários no longo prazo (resultantes das características das curvas de oferta), mas pelo fato das decisões dos agentes se basearem em expectativas formadas num ambiente de incertezas, que aumenta a preferência pela liquidez e reduz a demanda efetiva (SICSÚ, 1999). E, além de não haver razão para supor que uma redução dos salários nominais possa estimular a geração de empregos, o mais provável é que agrave a perda de confiança dos agentes em uma pronta recuperação do nível de atividades, afetando assim as decisões de investimento (Dequech, 1999).

A corrente pós-keynesiana frisava outras linhas de explicação para as diferenças entre o desemprego nos EUA e na Europa, buscando desconstruir o modelo de análise neoclássico e mostrar que os determinantes fundamentais do desemprego não podem ser encontrados no funcionamento do mercado de trabalho. Por exemplo, Paul Davidson (em *Post Keynesian employment analysis and the macroeconomics of OECD unemployment*, 1998) argumentou que o funcionamento do mercado de trabalho depende de vetores relacionados com o sistema monetário internacional e com a gestão macroeconômica em nível nacional. Também convém mencionar as análises que ressaltavam os problemas do mercado de trabalho norte-americano, tais como o livro de Chris Tilly (*Half a job*, 1996), que enfocou o crescimento dos empregos em tempo parcial precários, com baixos salários e escassa proteção social, aos quais parcela da força de trabalho era obrigada a se submeter para não ficar desempregada.

A crítica à ortodoxia econômica feita pelos pós-keynesianos incluía a defesa de políticas abrangentes de combate ao desemprego. Em *Full employment and price stability in a global economy* (1999), livro editado por Paul Davidson e Jan Kregel, o principal propósito é confrontar o discurso econômico dominante, procurando entender como se pode atingir o equilíbrio das contas externas sem abrir mão do crescimento do PIB e do emprego, ou como conter a especulação e a volatilidade dos mercados financeiros na busca de atingir o pleno emprego sem inflação. Em meio às expectativas geradas pela União Europeia com a criação do Euro, o livro examina o papel da política monetária e cambial no combate ao desemprego, assim como o papel das instituições na manutenção da estabilidade econômica, e critica a propagação de

políticas de austeridade fiscal. Por fim, deve-se ressaltar que o enfoque pós-keynesiano se distingue por três diretrizes: (i) parte da compreensão de que as economias contemporâneas estão submetidas a um regime de acumulação comandado pela finança; (ii) entende que são os problemas de liquidez e não a inflexibilidade dos preços que constituem a causa básica de um estado persistente de desemprego; e (iii) dirige a análise do mercado de trabalho não para buscar os motivos da falta de competitividade das empresas, mas para explicitar os efeitos econômicos e sociais nefastos da instabilidade sistêmica.

#### 4. Desdobramentos recentes do debate

O debate teórico sobre as causas do desemprego persistente e as políticas necessárias para enfrentar o problema tem confrontado distintas posições ideológicas sobre o papel do Estado e colocado em evidência a interface política das principais escolas de pensamento econômico. Dependendo da conjuntura econômica, alguns argumentos se enfraquecem e outros se fortalecem, ora renovando o discurso sobre o pleno emprego e desafiando a crença nas teorias defendidas pela ortodoxia, ora retomando o discurso sobre a flexibilização das relações de trabalho e focalizando as políticas de emprego nos grupos menos qualificados. Para finalizar a apresentação das principais teorias do desemprego em voga, são destacadas a seguir algumas contribuições recentes que buscaram intervir no debate contemporâneo.

A conjuntura mudou no final do século XX. Nos EUA, em 1998, a inflação estava sob controle (taxa anual de 1,6%), embora houvesse um ambiente de “pleno emprego” (taxa de desemprego de 4,5%). Por sua vez, na Europa os governos estavam empenhados em retomar uma trajetória de crescimento equilibrado. Em 2001, a taxa anual de inflação mantinha-se pouco acima de 2% na zona do Euro, ao passo que a taxa de desemprego aberto vinha diminuindo em vários países (Suécia: 4,0%; Reino Unido: 4,8%; França: 7,8%; Alemanha: 7,9%; Itália: 9,5%; Espanha: 10,6%). Por outro lado, no Japão, em razão da perda de dinamismo econômico, a taxa de desemprego havia aumentado ao longo dos anos 1990 e atingiu 5,4% da força de trabalho em 2002, enquanto a taxa de inflação se mantinha negativa. Na virada do milênio, apesar das diferenças no arranjo institucional, era a maior ou menor dinâmica macroeconômica em cada país que explicava, em grande medida, as variações no nível de emprego.

Nesse contexto, alguns economistas pós-keynesianos retomaram as perspectivas de Lerner e de Minsky para defender a viabilidade de um compromisso político com o pleno emprego e refutar o trade-off entre desemprego e inflação. Entre os principais defensores dessa posição estão Larry Randall Wray (*Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, 1998), William Mitchell (*The buffer stock employment model and the Nairu: the path to full employment*, 1998) e Mathew Forstater (*Flexible full employment: structural implications of discretionary public sector employment*, 1998). Importa aqui frisar o argumento central de suas análises: uma economia monetária moderna poderia combinar a estabilidade de preços com a garantia de emprego (com uma remuneração aceitável) para todos que estão capacitados

e disponíveis para trabalhar, desde que houvesse uma interação sinérgica entre a política fiscal do Tesouro (empregador em última instância por meio de um estoque regulador do nível de emprego) e a política monetária do Banco Central (cuja função de empregador em última instância permite a regulação da oferta de crédito na economia).

Evidentemente, tal proposta foi desconsiderada pelos adeptos do “novo consenso macroeconômico”, que insistiam na primazia da austeridade fiscal e dos mecanismos de mercado. Mas, o debate sobre a possibilidade de alcançar e sustentar uma situação de pleno emprego sem gerar aceleração inflacionária teve um desdobramento relevante entre os economistas heterodoxos. Por exemplo, em 2003, Malcolm Sawyer publicou um artigo (*Employer of last resort: could it deliver full employment and price stability?*) criticando a teoria monetária que fundamenta a proposta e argumentando que não há como garantir a estabilidade de preços, uma vez que o uso de programas para “amortecer” as pressões sobre o mercado de trabalho financiados com recursos fiscais pode ter um efeito inflacionário (ainda que pequeno). Em adição, alertou para a possibilidade dos desempregados incluídos nesse tipo de programa se tornarem “subempregados” e passarem a cumprir a função de “exército de reserva”. De qualquer modo, ele se posicionou favoravelmente ao uso de políticas fiscais e monetárias (assim como de outras medidas) para elevar a demanda agregada e o nível de emprego, e não rejeitou a adoção de programas governamentais de garantia de emprego, principalmente como forma de atenuar o problema do desemprego de longa duração.

Na verdade, o debate sobre os meios apropriados para combater o desemprego era travado em outra frente. Convém registrar que, em meados da década passada, grande parte da Europa permaneceu com níveis elevados de desemprego ou subemprego apesar dos esforços empreendidos, mas a ortodoxia econômica continuava baseando seu diagnóstico na identificação de obstáculos ao livre funcionamento dos mercados e recomendando o aprofundamento de reformas e políticas liberais. Para confrontar essa visão – ainda muito influente em círculos acadêmicos e políticos –, o livro editado por David Howell, *Fighting unemployment* (2005), reuniu renomados estudiosos da economia do trabalho que vinham se dedicando a análises cross-country e a estudos de caso para países da América do Norte e da Europa. Não havia evidências de que a culpa pelo desemprego crônico se encontrasse no excesso de regulamentação do mercado de trabalho e nos generosos benefícios do Estado de bem-estar. Ao examinar os testes estatísticos usados para apoiar a visão ortodoxa e atacar as instituições de proteção aos trabalhadores, foi demonstrado que seus resultados são altamente sensíveis a pequenas alterações na forma como os testes são executados. E que é equivocada a suposição de que salários mais baixos para trabalhadores menos qualificados, sindicatos enfraquecidos, maior descentralização na negociação, prestações do seguro-desemprego menos generosas e menor segurança no emprego sejam condições necessárias para uma geração suficiente de empregos. A principal mensagem do livro é que diferentes arranjos institucionais no mercado de trabalho são compatíveis com uma baixa taxa de desemprego, variando desde o modelo norte-americano altamente flexível até os sistemas escandinavos regulamentados e coordenados.

No capítulo final do livro (*Unemployment and labor market institutions*), Howell retomou as “histórias de sucesso” e os “fracassos” no combate ao desemprego, resumindo os argumentos contra a visão ortodoxa de que as reformas de livre mercado são necessárias para reduzir a rigidez e aumentar a geração de empregos. As evidências sugerem uma interpretação alternativa: o desempenho do emprego nos países ricos está bastante relacionado com a capacidade de coordenar eficazmente as políticas macroeconômicas e sociais com o sistema de negociação salarial, o que requer associações patronais e sindicais fortes, assim como um ambiente político relativamente estável e gerador de consensos. Portanto, o discurso político deve ir além da ortodoxia de livre mercado. Diante dos custos econômicos e sociais do desemprego elevado, é preciso lutar contra o problema de forma eficaz, mas não por meio de cortes nas políticas de bem-estar ou da desregulamentação do mercado de trabalho. E as causas mais plausíveis do desemprego devem ser buscadas em outras instâncias: a política europeia de austeridade macroeconômica, a instabilidade política, a escassa coordenação entre “parceiros sociais” (empregadores, sindicatos e Estado), as mudanças demográficas significativas em regiões menos desenvolvidas, e a rápida mudança na composição setorial do emprego (desindustrialização e expansão dos serviços).

Outra crítica contundente ao diagnóstico das causas do desemprego persistente foi endereçada à teoria da histerese. David Webster, no artigo *Long-term unemployment, the invention of “hysteresis” and the misdiagnosis of structural unemployment in the UK* (2005), procurou desfazer a crença de que o desemprego torna as pessoas menos “empregáveis” e que a existência de um conjunto de pessoas que permanecem desempregadas por mais de um ano é, em si mesma, uma barreira para o pleno emprego. Baseando-se em dados estatísticos para o Reino Unido desde os anos 1940 até 2003, mostrou que essa ideia surgiu para redirecionar as políticas de emprego, mas foi sustentada numa falsa interpretação das evidências empíricas. As políticas alinhadas com o diagnóstico da histerese enfatizaram a necessidade de evitar uma acomodação dos beneficiários do seguro-desemprego e de aumentar a “empregabilidade” dos indivíduos (cuja eficácia é muito duvidosa), desviando recursos dos programas destinados a estimular a demanda nas regiões mais afetadas (mais adequados ao enfrentamento de um problema estrutural de eliminação de postos de trabalho localizado em ramos específicos). Ele conclui que os esforços para “reconectar” ao mercado de trabalho os desempregados de longa duração, além de não terem sido eficazes, acabaram agravando o problema que pretendiam resolver – ou seja, induziram muitas pessoas desempregadas a se refugiarem em programas destinados a socorrer os doentes ou incapacitados para o trabalho.

Entre as principais contribuições recentes à teoria do desemprego deve-se citar o livro editado por Philip Arestis e John McCombie (*Unemployment: past and present*, 2008), que retoma a crítica ao “novo consenso macroeconômico”. O livro reúne artigos com variadas perspectivas, que incluem a demonstração da atualidade da análise de Kalecki (em especial, as medidas recomendadas para elevar a demanda agregada, os obstáculos políticos ao pleno emprego e a relação entre estoque de capital, nível de emprego e inflação), a revisão do modelo de crescimento econômico de Kaldor (explicando a

persistência do desemprego numa trajetória de longo prazo, mesmo na presença de ganhos de produtividade), um diálogo com o modelo analítico de Wicksell (refutando a neutralidade da política monetária e resgatando o papel da política fiscal), assim como objeções aos pressupostos dos manuais de macroeconomia mais influentes (que restringem a validade da teoria keynesiana ao curto prazo, por considerarem os preços e salários flexíveis no longo prazo).

Cabe aqui destacar o capítulo assinado por Anthony Thirlwall (*The relevance of Keynes today with particular reference to unemployment in rich and poor countries*), que defende a relevância de retomar a teoria keynesiana para discutir o problema do desemprego contemporâneo, tanto em países ricos como nos países em desenvolvimento. Ele argumenta que as ideias de Keynes, formuladas na primeira metade do século XX, continuam essenciais para entender a natureza do desemprego de um ponto de vista macroeconômico, mas as causas do fenômeno são diferentes nos dois grupos de países, assim como o tipo de políticas adequadas para combater o problema. Nos países mais avançados, é preciso resgatar e revigorar o conceito de desemprego involuntário, em especial para explicar a alta taxa de desemprego nos países da União Europeia após o Tratado de Maastricht (1992), evidenciando assim a necessidade de adotar uma gestão apropriada da demanda para gerar empregos. O autor ressalta as lacunas da teoria neoclássica do desemprego e recusa a proposição de que a persistência de um desemprego elevado possa estar relacionada com uma “taxa natural” derivada do equilíbrio pressuposto do mercado de trabalho. Nos países em desenvolvimento, por sua vez, assumem importância primordial o papel do governo no aumento da taxa de investimento e a ênfase em técnicas produtivas intensivas em trabalho para absorver o excedente de mão de obra. Thirlwall explica, ainda, que é necessário considerar os mecanismos de financiamento do déficit público e o impacto da carga e estrutura tributária sobre a inflação nesses países, assim como as diferenças no funcionamento do mercado de trabalho, o que justifica a recomendação de políticas macroeconômicas ajustadas a uma realidade distinta para equacionar o problema do desemprego.

Também é preciso mencionar a discussão proposta por Engelbert Stockhammer. No artigo *Is the NAIRU theory a Monetarist, New Keynesian, Post Keynesian or a Marxist theory?* (2008), ele buscou esclarecer a confusão sobre os fundamentos teóricos da NAIRU, que remete a uma situação em que a taxa de desemprego não provoca uma aceleração inflacionária. Para os economistas monetaristas, a explicação do trade-off entre desemprego e inflação se baseia no postulado de que existe uma taxa natural de desemprego compatível com uma situação de equilíbrio (no mercado de trabalho e no mercado de bens e serviços), pressupondo – equivocadamente – que o desemprego é voluntário (resultado de escolhas individuais). Para Stockhammer, essa teoria não deve ser confundida com a constatação empírica da NAIRU, que foi usada pelos economistas novos keynesianos para explicar a trajetória do desemprego involuntário na Europa. Por outro lado, ele afirma que a NAIRU parece compatível com as proposições de economistas pós-keynesianos sobre o controle da inflação (como esta depende de fatores endógenos, pode ser estabilizada por meio de políticas fiscais e monetárias) e mesmo de economistas marxistas sobre a determinação dos salários reais (foco nos

mecanismos de ajuste da função de produção e nos fatores que influenciam o poder de negociação dos sindicatos). Em adição, ele argumenta que um modelo teórico pautado na NAIRU pode oferecer explicações plausíveis a respeito da relação entre desemprego, salários e preços, mas reconhece que as teorias pós-keynesianas e as marxistas não se baseiam na suposição de que os mercados tendem para uma situação de equilíbrio.

A crise econômica internacional que eclodiu em 2008 provocou desequilíbrios duradouros nos mercados de trabalho em várias nações. Nos EUA, a taxa anual de desemprego aberto atingiu seu maior nível desde o início da década de 1980, saltando de 4,6% em 2007 para 9,6% em 2010, depois começou a se reduzir gradualmente (7,4% em 2013). Na Europa, o aumento foi menor em alguns países, como o Reino Unido (de 5,3% para 8,0%, entre 2007 e 2011, recuando para 7,5% em 2013), mas muito maior em outros onde a crise se aprofundou, como a Itália (de 6,1% em 2007 para 12,1% em 2013) e Portugal (de 7,6% para 16,2% entre 2008 e 2013). Na França, com a economia estagnada, o desemprego tem se mantido elevado (a taxa de aumento de 7,4% para 9,9%, entre 2008 e 2013). Na Espanha, por sua vez, o desemprego explodiu (entre 2007 e 2010, a taxa anual passou de 8,2% para 19,9%, depois atingiu 26,1% em 2013). Mas, houve uma exceção importante: na Alemanha, apesar do impacto da crise, o desemprego manteve-se em queda (a taxa anual se reduziu de 8,7% em 2007 para 7,1% em 2010 e para 5,2% em 2013). E, no caso do Japão, onde historicamente o desemprego é baixo, a variação foi relativamente pequena (a taxa aumentou de 3,8% em 2007 para 5,1% em 2010, depois voltou para 4,0% em 2013). É importante frisar que essas diferentes trajetórias reacenderam a discussão sobre o papel do Estado no enfrentamento do problema em momentos de crise.

Apesar do aprofundamento da crise financeira, Richard Layard e Stephen Nickell (*Combating unemployment*, 2011) mantêm suas convicções quanto às políticas mais adequadas para combater o desemprego na Europa. Preocupados com a possível repetição das medidas equivocadas adotadas nas décadas de 1970 e 1980, alertam para a consequência de exagerar na proteção social aos desempregados: por exemplo, o aumento do período em que recebem o benefício do seguro-desemprego poderia diminuir a chance de encontrarem um novo emprego, devido à falta de motivação e à obsolescência de suas qualificações profissionais. Eles continuam defendendo programas de “workfare”, isto é, uma estratégia destinada a reduzir o desemprego de longa duração por meio de (i) políticas de ativação que buscam requalificar a força de trabalho e evitar a acomodação dos beneficiários do seguro-desemprego; e (ii) estímulos à contratação temporária (e com baixos salários) dos desempregados com baixa qualificação, tanto no setor público como no setor privado.

Argumentando em direção oposta, Malcolm Sawyer (*Fiscal austerity: the ‘cure’ which makes the patient worse*, 2012) alega que tais medidas buscam apenas remediar o problema, mas não são capazes de gerar empregos. Observando as políticas econômicas adotadas na Europa em resposta à crise financeira, afirma que a austeridade fiscal tende a agravar os problemas no mercado de trabalho. Retomando os argumentos de Kalecki, explica que o combate ao desemprego requer o crescimento da demanda agregada, o que pode ser obtido pela combinação de três tipos de políticas: déficits públicos

sustentados, estímulos ao investimento privado e medidas de redistribuição de renda. Por outro lado, os cortes no gasto social e a diminuição dos salários causam impacto negativo sobre a demanda e prejudicam a retomada do nível de emprego. Para ele, os programas de “workfare” no Reino Unido servem a outro propósito: avançar na direção de um mercado de trabalho desregulamentado, mais inseguro e com baixo nível de proteção social.

Segundo Sawyer, a supressão do déficit de empregos – ao invés da obsessão em reduzir o déficit orçamentário – deveria ser o foco central da agenda governamental. Aliás, a retomada do crescimento econômico permitiria uma redução futura do déficit público. Na sua visão, a austeridade fiscal é economicamente irracional e socialmente irresponsável, e as teorias econômicas que tentavam justificar as medidas de ajuste adotadas tinham perdido credibilidade diante do aprofundamento da “grande recessão”. Por fim, vale mencionar que Robert Pollin, em *Back to full employment* (2012), sustenta que o pleno emprego deve ser recolocado na agenda pública nos EUA. Seus argumentos são persuasivos: o pleno emprego ajudaria na promoção da igualdade e da estabilidade social; além disso, a regulação da economia deveria acabar com a dependência de combustíveis fósseis e estimular a produção de energia limpa. Depois de explicar os pontos de vista de Marx, Keynes, Friedman e Kalecki sobre a possibilidade do pleno emprego, ele sugere que tal propósito foi abandonado nos EUA na década de 1970 pelas razões erradas e procura defender a ideia de que a eliminação do desemprego involuntário continua viável, apesar do compromisso simultâneo de combater a inflação e dos desafios colocados pela globalização. Ele entende que é possível evitar uma precarização ainda maior dos empregos, mesmo diante das ameaças trazidas pela formação de um mercado de trabalho globalizado, sendo necessário desconstruir a previsão catastrofista sobre a transferência iminente de um terço dos postos de trabalho em serviços para fora dos EUA.

Pollin explica que, no final da década de 1990, o desemprego estava se reduzindo sem provocar pressão inflacionária, mas o forte crescimento econômico se baseava na valorização de ativos financeiros e no endividamento das famílias americanas, sendo necessário encontrar uma via de crescimento menos instável. Para assegurar um nível adequado de demanda efetiva, defende redirecionar boa parte dos gastos militares para programas sociais (como saúde e educação) e para investimentos em infraestrutura.

A insistência no trade-off entre inflação e desemprego, segundo Pollin (2012), reflete uma preocupação com a divisão funcional da renda e remete a um debate ideológico sobre a luta de classes. Portanto, o maior obstáculo para a criação de uma economia de pleno emprego é político. Contudo, eliminar o desemprego involuntário e tornar o acesso a um emprego decente um direito fundamental nos EUA é mais do que uma questão de vontade política. Colocar fim na oposição neoliberal vigente a uma política macroeconômica condizente com o pleno emprego e com a elevação dos rendimentos do trabalho exige nada menos do que uma redistribuição do poder político que discipline os interesses do grande capital e de Wall Street, e ao mesmo tempo contemple os interesses da classe média, da classe trabalhadora e dos pobres. E nessa nova

configuração de poder, também haveria espaço para a montagem de um amplo programa em defesa do meio ambiente.

Em suma, a grave crise econômica que eclodiu no final da década passada trouxe pouca novidade ao debate travado nesse terreno, uma vez que os argumentos dos interlocutores não diferem muito daqueles que vinham sendo apresentados nas décadas anteriores. Manteve-se a dificuldade de diálogo entre enfoques baseados em diferentes matrizes teóricas. E, apesar das tentativas de instaurar um novo compromisso político com o pleno emprego, essa não tem sido a prerrogativa das políticas econômicas recomendadas pelo mainstream no atual cenário da economia mundial.

Espera-se que este inventário das principais teorias, ainda que não exaustivo, tenha esclarecido o atual “estado da arte” e possa estimular novas reflexões sobre o desafio de alcançar o pleno emprego ou combater o desemprego crônico.

#### Referências bibliográficas

ARESTIS, Philip; McCOMBIE, John (Eds.). *Unemployment: past and present*. United Kingdom: Palgrave Macmillan, 2008.

Ashenfelter, Orley; Layard, Richard (Eds.). *Handbook of labor economics*. Oxford, UK: Elsevier, 1986, vol. 2.

BAKER, Dean; GLYN, Andrew; HOWELL, David; SCHMITT, John. Labor market institutions and unemployment: a critical assessment of the cross-country evidence. In: Howell, D. R. (Ed.). *Fighting unemployment: the limits of free market orthodoxy*. United Kingdom: Oxford University Press, 2005.

BEAN, Charles. European unemployment: a survey. *Journal of Economic Literature*, v. 32, p. 573-619, June 1994.

BLANCHARD, Olivier J. Is there a core of usable macroeconomics? *American Economic Review*, v. 87, n. 2, p. 244-246, May 1997.

Blanchard, Olivier; Summers, Lawrence. Hysteresis and the European unemployment problem. Working Paper NBER, n. 1950, June 1986.

BLANCHARD, Olivier; WOLFERS, Justin. The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment. *Economic Journal*, v. 110, n. 1, p. 1-33, March 2000.

BLINDER, Alan S. Is there a core of practical macroeconomics that we should all believe? *American Economic Review*, v. 87, n. 2, p. 240-243, May 1997.

CHESNAIS, François. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

Cross, Rod. Is the natural rate hypothesis consistent with hysteresis? In: Cross, R. (Ed.) *The natural rate of unemployment: reflections on the 25 years of the hypothesis*. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1995.

DATHEIN, Ricardo. Teorias econômicas e políticas contra o desemprego. *Pesquisa & Debate*, v. 16, n. 1, p. 121-153, 2005.

Davidson, Paul. Post Keynesian employment analysis and the macroeconomics of OECD unemployment. *The Economic Journal*, v. 108, n. 448, p. 817-831, May 1998.

Davidson, Paul; Kregel, Jan (Eds.). *Full employment and price stability in a global economy*. Aldershot, UK: Elgar, 1999.

- Dequech, David. Another look at wage and price flexibility as the solution to unemployment. In: Davidson, P. and Kregel, J. (Eds.). Full employment and price stability in a global economy. Aldershot, UK: Elgar, 1999.
- Dequech, David. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. *Journal of PostKeynesian Economics*, v. 30, n. 2, p. 279-302, 2007.
- DIAMOND, Peter. Wage determination and inefficiency in search equilibrium. *Review of Economic Studies*, vol. 49, n. 2, p. 217-227, April 1982.
- EATWELL, John. Unemployment on a world scale. In: EATWELL, J. (Ed.). *Global unemployment: loss of jobs in the '90s*. Armonk, New York: M. E. Sharpe, 1996.
- FALLON, Peter; VERRY, Donald. *The economics of labour markets*. Great Britain: Philip Allan, 1988.
- FEIJÓ, Carmem; CARVALHO, Paulo G. Desemprego nos países da OCDE: posições em disputa. *Econômica*, v. 1, n. 2, p. 57-78, dez. 1999.
- Ferreira, Adriana Nunes. *Teoria macroeconômica e fundamentos microeconômicos*. Campinas: Unicamp, 2003. (Tese, doutorado em Economia)
- Fitoussi, Jean-Paul; Le Cacheux, Jacques. On theories of unemployment persistence: a quick look at recent developments. *Labour*, volume 2, issue 2, p. 3-20, September 1988.
- Fitoussi, Jean-Paul; Phelps, Edmund. *The slump in Europe: reconstructing open economy theory*. Oxford, UK; New York, USA: B. Blackwell, 1988.
- Fitoussi, Jean-Paul; Modigliani, Franco; Moro, Beniamino; Snower, Dennis J.; Solow, Robert. A manifesto on unemployment in the European Union. *Banco Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 206, p. 1-23, September 1998.
- Forstater, Mathew. Flexible full employment: structural implications of discretionary public sector employment. *Journal of Economic Issues*, v. 32, no. 2, p. 557-563, June 1998.
- FREEMAN, Christopher; CLARK, John; SOETE, Luc. *Unemployment and technical innovation: a study of long waves in economic development*. London: Frances Pinter, 1982.
- FREEMAN, Christopher; SOETE, Luc. *Work for all or mass unemployment? Computerised technical change into the 21st century*. London: Pinter, 1994.
- FREYSSINET, Jacques. *Le chômage*. Paris: La Découverte, 2000 [1984].
- Friedman, Milton. *Inflation and unemployment: the new dimension of politics*. Occasional Paper, n. 51, Institute of Economic Affairs, London, 1977.
- Harvey, David. *The condition of postmodernity*. Oxford, UK: Blackwell, 1989.
- Howell, David (Ed.). *Fighting unemployment: the limits of free market orthodoxy*. Oxford, UK: Oxford University Press, 2005.
- International Labour Organization (ILO). *Statistics of work employment and labour underutilization*. 19th International Conference of Labour Statisticians, Geneva, 2-11 October 2013. (Report II)
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996 [1936]. (Os Economistas).
- Layard, Richard; Nickell, Stephen. *Combatting unemployment*. Edited by Werner Eichhorst and Klaus Zimmermann. Oxford, UK: Oxford University Press, 2011.

- Layard, Richard; Nickell, Stephen; Jackman, Richard. Unemployment: macroeconomic performance and the labour market. Oxford: Oxford University Press, 1991.
- Layard, Richard; Nickell, Stephen; Jackman, Richard. The unemployment crisis. Oxford, UK: Oxford University Press, 1994.
- LIMA, Luiz Antônio de Oliveira. Desregulamentação dos mercados de trabalho e desemprego nas economias capitalistas avançadas. *Revista de Economia Política* n. 20, n. 4 (80), p. 156-175, out.-dez.2000.
- LIPIETZ, Alain. Mirages and miracles: the crisis of global fordism. London: Verso, 1987.
- Ljungqvist, Lars; Sargent, Thomas. The European unemployment dilemma. *Journal of Political Economy*, v. 106, issue 3, p. 514-550, June 1998.
- Lucas, Robert. Unemployment policy. *American Economic Review*, v. 68, n. 2, p. 353-357, 1978.
- MATTOS, Fernando. Flexibilização do trabalho: sintomas da crise. São Paulo: Annablume, 2009.
- Mészáros, István. Beyond capital: toward a theory of transition. New York: Monthly Review Press, 1995.
- MINSKY, Hyman. Stabilizing an unstable economy. Twentieth Century Fund Report. New Haven; London: Yale University Press, 1986.
- Mitchell, William. The buffer stock employment model and the Nairu: the path to full employment. *Journal of Economic Issues*, v. 32, n. 2, p. 547-555, June 1998.
- Modigliani, Franco et al. An economist's manifesto on unemployment in the European Union. *BNL Quarterly Review*, v. 51, n. 206, p. 327-361, September 1998.
- Mortensen, Dale. Property rights and efficiency of mating, racing, and related games. *American Economic Review*, v. 72, n. 5, p. 968-79, 1982.
- Nickell, Stephen. Unemployment and labor market rigidities: Europe versus North America. *Journal of Economic Perspectives*, v. 11, n. 3, p. 55-73, 1997.
- OCDE. The OECD jobs study: facts, analysis, strategies. Paris: Organisation de Coopération et de Développement Économiques, 1994.
- Offe, Claus. Disorganized capitalism: contemporary transformations of work and politics. Cambridge: MIT Press, 1985.
- Oreiro, José Luís. Flexibilidade salarial, equilíbrio com desemprego e desemprego de desequilíbrio. *Revista Brasileira de Economia*, v. 51, n. 3, p. 347-378, jul.-set. 1997.
- Phelps, Edmund. Structural slumps: the modern equilibrium theory of unemployment, interest and assets. Cambridge, USA: Harvard University Press, 1994.
- Piore, Michael. Unemployment and inflation: an alternative view. In: Piore, M. (Ed.). Unemployment and inflation: institutionalist and structuralist views. New York: Sharpe Press, 1979.
- Pissarides, Christopher. Short-run equilibrium dynamics of unemployment, vacancies, and real wages. *American Economic Review*, v. 75, n. 4, p. 676-690, 1985.
- POLLIN, Robert. Back to full employment. Cambridge, USA: MIT Press, 2012.
- Possas, Mario. A cheia do "mainstream": comentário sobre os rumos da ciência econômica. *Economia Contemporânea*, n. 1, p. 13-37, jan-jun. 1997.

- PRONI, Marcelo W. O desemprego na história do pensamento econômico. *Revista da ABET* (on line), v. 13, n. 1, 2014.
- Rifkin, Jeremy. *The end of work: the decline of the global labor force and the dawn of the post-market era*. New York: G.P. Putnam's Sons, 1995.
- Sawyer, Malcolm. Employer of last resort: could it deliver full employment and price stability? *Journal of Economic Issues*, v. 37, n. 4, p. 881-907, December 2003.
- SAWYER, Malcolm. Fiscal austerity: the 'cure' which makes the patient worse. Policy Paper, Centre for Labour and Social Studies, London, May 2012.
- SMITH, Stephen. *Labour economics*. 2. ed. London, UK: Routledge, 2003.
- SICSÚ, João. Keynes e os novos-keynesianos. *Revista de Economia Política*, v. 19, n. 2, p. 84-102, abr.-jun. 1999.
- STANDING, Guy. El concepto de desempleo estructural. *Revista Internacional del Trabajo*, OIT, v. 102, n. 2, p. 163-182, abr.-jun. 1983.
- STANDING, Guy. El noción de desempleo tecnológico. *Revista Internacional del Trabajo*, OIT, v. 103, n. 2, p. 155-179, abr.-jun. 1984.
- Stiglitz, Joseph. Reflections on the natural rate hypothesis. *Journal of Economic Perspectives*, v. 11, n. 1, p. 3-10, 1997.
- Stockhammer, Engelbert. Is the NAIRU theory a Monetarist, New Keynesian, Post Keynesian or a Marxist theory? *Metroeconomica*, vol. 59, issue 3, p. 479-510, July 2008.
- TAYLOR, John B. A core of practical macroeconomics. *American Economic Review*, v. 87, n. 2, p. 233-235, May 1997.
- TEIXEIRA, Anderson; MISSIO, Fabrício. O "novo" consenso macroeconômico e alguns insights da crítica heterodoxa. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 20, n. 2 (42), p. 273-297, ago. 2011.
- Thirlwall, Anthony P. The relevance of Keynes today with particular reference to unemployment in rich and poor countries. In: ARESTIS, P.; McCOMBIE, J. (Eds.). *Unemployment: past and present*. United Kingdom: Palgrave Macmillan, 2008.
- TILLY, Chris. *Half a job: bad and good part-time jobs in a changing labor market*. Philadelphia: Temple University Press, 1996.
- TOBIN, James. *Full employment and growth: further Keynesian essays on policy*. Cheltenham, UK; Brookfield, US: Edward Elgar, 1996.
- Vivarelli, Marco. *The economics of technology and employment: theory and empirical evidence*. United Kingdom: Elgar, 1995.
- WEBSTER, David. Long-term unemployment, the invention of "hysteresis" and the misdiagnosis of structural unemployment in the UK. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 29, issue 6, p. 975-995, November 2005.
- WRAY, Larry Randall. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Hampshire, UK: Edward Elgar Publishing, 1998.

## Análise do pessoal ocupado no meio rural do paraná de 2000 a 2010

**Geraldo Costa Junior**

ESALQ/Universidade de São Paulo  
E-mail: geraldocrjr@gmail.com

**Carlos José Caetano Bacha**

ESALQ/Universidade de São Paulo  
E-mail: carlosbacha@usp.br

**Resumo**

O objetivo deste artigo é estudar as características do pessoal ocupado no meio rural do estado do Paraná no período de 2000 a 2010. Para tanto, os microdados dos Censos Demográficos (IBGE) desses anos são utilizados. Primeiramente, calculou-se as estatísticas descritivas para algumas variáveis e as interpretou. Em seguida, um modelo Probit foi utilizado para quantificar a influência das variáveis sócio-econômicas sobre a probabilidade de um indivíduo empregado no meio rural estar ocupado em alguma atividade agrícola. Constatou-se uma diminui o da popula o rural e das pessoas ocupadas em atividades agrícolas no Estado do Paraná entre os anos de 2000 e 2010, porém houve aumento no número de pessoas ocupadas no meio rural, aumento da formaliza o do emprego rural e uma melhora geral no nível de instru o do pessoal ocupado no meio rural.

**Palavras-chave:** ocupa es agrícolas, Paraná, modelo probit.

**Abstract**

This article aims to study the features of the people employed inside the state of Paraná's rural areas between the years of 2000 and 2010. In order to achieve this objective, micro-data from IBGE's Demographic Census has been used. Firstly, descriptive statistics were employed over the dataset and their results were analyzed. After that, a probit model was run in order to quantify the impact of some socioeconomic variables on the probability of a rural worker being hired in agriculture. We found a decrease in both the rural population and agricultural workers inside the State of Paraná, however, the number of rural workers has increase as well as their job formalization and schooling have get better.

**Key words:** agricultural jobs, Paraná, probit model.

**JEL Classification:** J43

## 1. Introdução

Situado na região Sul do Brasil, o estado do Paraná tem tradicionalmente se destacado como um importante produtor agrícola e pecuário. Com cerca de 11,08 milhões de habitantes e detendo o quinto maior produto interno bruto do país, da ordem de R\$ 217,3 bilhões em 2010, segundo o IBGE, o Paraná ocupa uma posição notável entre os estados brasileiros, o que se confirma pelo dinamismo de sua economia.

De acordo com o Instituto Paranaense de Desenvolvimento Econômico e Social (Iparades), a economia paranaense cresceu 4% em 2011, devido, principalmente, ao setor industrial do estado, que sofreu menos que a média nacional com a recente crise econômica; ao momento favorável no mercado internacional de *commodities* agrícolas; e às condições favoráveis nos mercados de trabalho e crédito. Em 2011, a economia paranaense aumentou sua parcela de participação na economia nacional, atingindo 6,1%, ante a média de 5,8% do PIB nacional entre 1995 e 2002 (BCB, 2012).

Segundo Nakabashi, Scatolin e Cruz (2006), na primeira década do século XXI, a atividade agropecuária continuou tendo grande importância na economia paranaense. A participação da agropecuária no valor adicionado da economia paranaense vem caindo desde a década de 1980, mas apresentou reversão do quadro a partir de 2001, tendo atingido um percentual de 18% do valor adicionado em 2004.

Dados do Censo Demográfico de 2010 (IBGE) apontam que o Paraná vem se consolidando como um celeiro agrícola. O estado é líder na produção brasileira de feijão e milho, além de estar entre os maiores produtores nacionais de soja, cana-de-açúcar e trigo. A cana-de-açúcar é cultivada principalmente nas regiões norte e noroeste do estado, sendo que o total colhido no ano de 2010 foi de 48,3 milhões de toneladas, ficando atrás apenas de São Paulo e Minas Gerais. O Paraná é também o segundo maior produtor nacional de soja, alcançado um total de 14 milhões de toneladas colhidas em 2010.

No âmbito do setor agrícola, vale ressaltar que em 2010, de acordo com os dados da pesquisa Produção Agrícola Municipal (PAM), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), cerca de 93% do valor da produção da agricultura paranaense originou-se de lavouras temporárias, com destaque para as safras de soja, milho, cana-de-açúcar, trigo, mandioca, feijão e fumo. Essas culturas foram responsáveis, em conjunto, por 86,7% do valor da produção agrícola do estado em 2010 e detiveram participações significativas nas respectivas safras do Brasil. Relativamente à pecuária, destacaram-se as produções de frangos, suínos e leite (BCB, 2012).

Ainda de acordo com Nakabashi, Scatolin e Cruz (2006), em relação à quantidade de pessoas empregadas no setor agropecuário, houve uma grande queda em termos relativos a partir de 1992. Mesmo com a elevação da participação da agropecuária no valor adicionado do estado do Paraná, a partir de 2001, a porcentagem de pessoas empregadas pelo setor atingiu 20,8% em 2004, segundo dados da PNAD. Esse percentual diminuiu nos anos seguintes.

Há que se ressaltar, no entanto, dois outros aspectos que os dados supracitados não mostram: parte da mão-de-obra ocupada na agropecuária pode estar morando na área urbana, o que leva à maior integração dos mercados de trabalho urbano e rural; há evidências na literatura (como o trabalho de Silva e Del Grossi, 2001) de que as

atividades não agrícolas estão crescendo no meio rural, inclusive no Paraná (como já evidenciou Souza e Nascimento, 2007).

Os estudos sobre atividades não agrícolas no meio rural têm se destacado por avaliarem e quantificarem as ocupações rurais não agrícolas (ORNA) e suas possíveis relações com a pluriatividade da família residente no meio rural. A pluriatividade é a situação em que membros da família rural se dedicam à agropecuária e outras atividades não agropecuárias, tanto rurais quanto urbanas.

No entanto, pouco se compara a mão-de-obra empregada no meio rural entre suas possíveis colocações em atividades agrícolas e não agrícolas e sobre como as características dessa mão-de-obra (como sexo, raça, idade e instrução, por exemplo) podem afetar sua decisão entre empregar-se na agropecuária ou em atividades não agropecuárias no meio rural.

## **2. Objetivos**

Este artigo tem por objetivo estudar o comportamento do pessoal ocupado no meio rural do estado do Paraná nos anos de 2000 e 2010. Mais especificamente, este trabalho se dedica a:

- 1) Analisar, a partir de dados organizados em tabelas, a evolução do pessoal ocupado no meio rural paranaense dando atenção às atividades econômicas a que eles se dedicam; o tipo de ocupação e sua formalização; e o seu nível de instrução.
- 2) Avaliar o impacto das variáveis citadas acima e outras destacadas pela literatura na probabilidade de o trabalhador rural paranaense se dedicar a uma atividade agrícola em detrimento das atividades não-agrícolas.

A razão em limitar a análise aos anos de 2000 e 2010 é porque eles se referem aos dois últimos censos demográficos feitos no Brasil e cujos dados são utilizados na análise. É importante ressaltar que o foco da análise do artigo é o trabalhador empregado no meio rural (não necessariamente o residente no meio rural) e não sua família. Esses dois aspectos dão uma originalidade ao artigo em relação à literatura existente, a qual é analisada no próximo item.

## **3. Revisão de literatura sobre o comportamento do pessoal ocupado no setor agropecuário brasileiro**

Em economias desenvolvidas, o percentual de pessoas ocupadas na agricultura é bastante reduzido em comparação ao percentual registrado em economias em desenvolvimento. E dentro desse último grupo, observa-se variação significativa entre os percentuais observados.

Brugnaro e Bacha (2009) afirmam que, embora a agropecuária tenha aumentado sua participação no PIB brasileiro, a participação desse setor no emprego total brasileiro vem apresentando tendência de diminuição.

Campolina, Silveira e Magalhães (2009) afirmam que as transformações por que vêm passando o mercado de trabalho rural no Brasil, desde a década de 1980, são

decorrentes do contínuo processo de urbanização do campo. A abertura comercial associada à queda nos preços agrícolas, o aprofundamento das mudanças tecnológicas e o processo de industrialização de certos produtos agropecuários antes ocorrido exclusivamente no meio rural aceleraram essas mudanças.

Proni (2010) argumenta que a produção agrícola brasileira passou por transformações profundas desde a década de 1980, o que implicou mudanças no mercado de trabalho agrícola em todo país, mas principalmente nas regiões de agricultura mais avançada, como é o caso do Sul, Sudeste e, mais recentemente, Centro-Oeste.

Analisando o comportamento do mercado de trabalho rural especificamente na década de 1990, Silva e Del Grossi (2001) constatam que a renda *per capita* das pessoas ocupadas em atividades não agrícolas realizadas no meio rural continuou crescendo ao longo da década, enquanto que a renda *per capita* das pessoas ocupadas em atividades agrícolas apresentava tendência de queda. Ao fim da década de 1990, a renda proveniente de atividades não-agrícolas superava a renda das atividades agrícolas.

Em sua análise para o início da primeira década do século XXI, Silva e Del Grossi (2001) observaram um comportamento oposto ao ocorrido na década anterior. As ocupações agrícolas das pessoas ocupadas no meio rural passaram a crescer novamente, juntamente com o crescimento da renda *per capita* proveniente destas atividades. Na década de 2000 a relação entre as rendas *per capita* das pessoas ocupadas em atividades agrícola e não-agrícola no meio rural se inverte, ou seja, o rendimento total agrícola foi maior que o rendimento total não agrícola.

Proni (2010) argumenta ainda que o mercado de trabalho rural apresentou na década de 2000 sinais divergentes. Segundo o autor, observou-se um aumento no número de trabalhadores agrícolas não remunerados, um aumento no número de contratos temporários, uma piora nas condições de trabalho para esta categoria e o número dos trabalhadores com rendimento mensal inferior a um salário mínimo permaneceu elevado. Por outro lado, aumentou o número de trabalhadores agrícolas com carteira assinada, com uma ligeira melhora salarial. Observou-se também uma queda do trabalho infantil no mesmo período.

“No que se refere à população rural ocupada, os dados apontam para um quadro semelhante, ou seja, relativa estabilidade nos anos 1990 – 17 milhões de pessoas – e na atual década – 15 milhões de pessoas – devendo-se a mudança de patamar à atualização da malha urbano-rural. Assiste-se, nos anos 1990, a uma diminuição das pessoas ocupadas agrícolas residentes no meio rural, sendo mais pronunciada ao se considerar a PEA restrita, o que não se assiste na atual década.” (CAMPOLINA, SILVEIRA E MAGALHÃES, 2009).

Em seu estudo sobre a oferta de trabalho não agrícola no meio rural do Brasil, Mesquita *et al* (2010) afirmam que características como idade, número de migrantes e a posição de chefes na família aumentam a probabilidade de a família residente no meio rural ofertar trabalho não-agrícola. Porém, de forma geral, a educação é a variável de maior importância na alocação de trabalho não-agrícola no meio rural brasileiro. Segundo os autores, a educação, é, portanto, a variável chave para a expansão das ocupações rurais não agrícolas (ORNAs).

Lima (2008), avançando nos estudos que relacionam as ocupações rurais não-agrícolas e os aspectos sociais, conclui que, no Nordeste brasileiro, a pluriatividade e as ORNAs têm papel importante na redução da pobreza e na concentração de renda da população vivendo no meio rural.

Neste mesmo sentido, Nascimento (2009) investiga a relação entre a pluriatividade e a pobreza rural nas regiões Nordeste e Sul. O autor chega à conclusão de que, na região Sul, a expansão da pluriatividade está relacionada à existência de políticas públicas voltadas para este fim. Por outro lado, na região Nordeste, o crescimento da pluriatividade está fortemente vinculado à pobreza no interior da região.

### **3.1 Comportamento do pessoal ocupado no setor agropecuário paranaense**

No estado do Paraná, o mercado de trabalho rural apresentou comportamento mais ou menos semelhante ao registrado pelo país durante o período de tempo analisado neste trabalho, salvo o fato de que o emprego agrícola não teve a mesma retomada de crescimento durante a década de 2000, como ocorreu em outras regiões do país.

Cunha e Vasconcelos (2011), em seu estudo sobre os diferenciais de salários na economia paranaense, observam que, em 2008, os setores que mais empregavam eram o de Comércio e Reparação (17,8%), Educação, Saúde e Serviços Sociais, com 12,9% dos empregados, Serviços Domésticos, com 10,64% e, por fim, Agricultura, com 6,34%. Os autores ressaltam a significativa queda da participação do setor agrícola no emprego entre 1995 e 2008, de aproximadamente 7 pontos percentuais. A diminuição da mão-de-obra empregada nesse setor não significa, porém, uma perda de importância do mesmo, que continua sendo um dos setores mais importantes da economia paranaense, no que diz respeito à produção e geração de recursos.

Istake (1999) estuda o mercado de trabalho paranaense entre as décadas de 1970 e 1990 e constata que a substituição do café pela soja ocorrida na década de 1970, foi responsável por uma expressiva redução do pessoal ocupado na agricultura neste estado.

Ao estudar o mercado de trabalho rural no estado do Paraná entre 1985 e 1995, Libardi e Delgado (1999) já observaram uma redução da ocupação agrícola associada à introdução de inovações, a uma intensificação no processo de mecanização da agricultura e também aos fluxos migratórios em direção aos núcleos urbanos, notadamente a região metropolitana de Curitiba. Quando da elaboração do trabalho, os autores expressaram suas preocupações em relação à possibilidade de um desenvolvimento territorial equilibrado no estado, face ao aparecimento de grandes vazios populacionais no meio rural.

Zanchet (2010) estuda o mercado de trabalho rural paranaense entre 1995 e 2006 e não encontra sinais de reversão da tendência de queda do emprego agrícola durante o período de tempo analisado. Por outro lado, durante o mesmo período, constata-se que houve um aumento na formalização do emprego agrícola, devido principalmente ao fortalecimento e expansão dos complexos agropecuários, muitos dos quais participantes do comércio exterior. O número de empregos formais no meio rural paranaense cresceu a taxas expressivas entre 2000 e 2009, até o advento da crise econômica mundial do final da década passada.

Paralelamente à redução da ocupação agrícola no meio rural do Paraná, como constatado por Zanchet (2010), observou-se o crescimento das ocupações rurais não agrícolas. Souza e Nascimento (2007) afirmam ter havido uma redução no número de famílias rurais paranaenses dedicadas à agricultura familiar e um crescimento do número de famílias que vivem em zonas urbanas, mas que se dedicam a atividades agrícolas ou com pluriatividade intersetorial, o que se configura num novo aspecto da ruralidade.

A geração de emprego no setor agrícola no Paraná sofre grande influência da dinâmica do cultivo de cana-de-açúcar, o que é possível de ser observado pelos dados mensais do CAGED. Há contratação significativa de mão de obra temporária, que acontece no período de safra dessa cultura, demonstrando a tendência sazonal dos contratos e a flutuação do emprego (ZANCHET, 2010).

#### 4. Metodologia

Este artigo utiliza duas metodologias para alcançar os objetivos colocados no item 2. Inicialmente, os microdados dos Censos Demográficos de 2000 e 2010 sobre o pessoal ocupado no meio rural do Paraná são organizados em tabelas para avaliar as atividades que executam (agrícola ou não agrícola), o seu nível de instrução, o seu tipo de ocupação na agropecuária e que atividade executa nesse setor.

Em seguida, esses microdados são utilizados em um modelo *Probit* para quantificar a influência das variáveis pessoais (como raça, idade e sexo) e sócio-econômicas (como nível de instrução e renda) dos indivíduos sobre sua probabilidade de estar ocupada em atividade agrícola.

De acordo com Wooldridge (2010), os modelos *probit* provêm de uma classe de modelos de resposta binária que tem a seguinte forma:

$$P(y = 1|x) = G(\beta_0 + \beta_1x_1 + \dots + \beta_k) = G(\beta_0 + x\beta)$$

Sendo que  $G$  é uma função assumindo valores estritamente entre 0 e 1.

Nos modelos *probit*, as magnitudes de cada  $\beta_j$  não são, em si mesmas, de grande valia. Para encontrar o efeito parcial das variáveis explicativas, aproximadamente contínuas, é necessário o cálculo dos efeitos marginais. Desta forma, é possível saber o impacto que cada variável explicativa tem na variável dependente.

##### 4.1. As variáveis selecionadas

Como dito anteriormente, o segundo objetivo específico deste trabalho é identificar os fatores que levam os trabalhadores rurais do estado do Paraná a escolherem se dedicar a uma atividade agrícola em detrimento das atividades não-agrícolas.

A variável dependente é definida como o indivíduo tendo trabalho no meio rural do estado do Paraná, assumindo valor 1 se esta atividade for agrícola e valor 0 se o trabalhador exerce algum tipo de atividade não-agrícola. A definição das atividades agrícola e não agrícola foi feita de acordo com a Classificação Nacional de Atividades

Econômicas Domiciliar 2.0 – CNAE-Domiciliar 2.0, disponibilizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE). As atividades agrícolas estão compreendidas entres os códigos 01101 e 03002 e as atividades não agrícolas são as demais atividades desta classificação.

As variáveis explicativas podem ser divididas em cinco grupos. O primeiro grupo inclui as variáveis relacionadas à cor ou raça do trabalhador. Foram incluídas variáveis binárias relacionadas à cor/raça preta, parda, amarela e indígena (sendo cor branca = 0). O Segundo grupo de variáveis explicativas inclui as variáveis relacionadas às características físicas do trabalhador, sendo elas sexo (se masculino ou feminino), idade e experiência. O terceiro grupo tem duas variáveis relacionadas à educação, sendo que uma informa se o indivíduo é alfabetizado (sabe ler e escrever) e a outra mede o grau de instrução. O quarto grupo de variáveis se relaciona aos rendimentos do próprio trabalhador e o quinto grupo à sua posição na ocupação e a categoria do emprego no trabalho principal que a pessoa tinha na semana de referência.

Mesquita *et al* (2010), em seu estudo sobre a oferta de trabalho não-agrícola no meio rural do Nordeste e do Brasil, ressaltam a importância de variáveis como idade, anos de estudo, estrutura familiar na decisão de ofertar mão-de-obra não agrícola. Lima (2008), em sua tese sobre os efeitos da pluriatividade e rendas não-agrícolas sobre a pobreza e concentração de renda, utiliza modelos logit multinomiais controlados por variáveis de características familiares, como idade, número de componentes da família, local de moradia, renda familiar, entre outras. Tais trabalhos reforçam a importância das variáveis explicativas utilizadas neste artigo para explicar a probabilidade de um indivíduo, estando empregado no meio rural, estar ocupado em atividade agrícola.

Mais especificamente para este trabalho, as variáveis selecionadas foram:

- ✓ Trabalho Agrícola = variável que define o que é trabalho agrícola e o que é trabalho não-agrícola. A variável utilizada foi a v6471 no Censo Demográfico 2010 e a v4462 no Censo Demográfico 2000. Essa separação foi elaborada de forma que as atividades agrícolas do Censo Demográfico 2010, compreendidas entre os códigos 1101 e 3002, receberam valor 1 e as demais atividades, consideradas como não-agrícolas receberam valor 0. Para o Censo Demográfico 2000 adotou-se o mesmo procedimento, porém neste as atividades agrícolas estão compreendidas entre os códigos 1101 e 5002.
- ✓ Cor = variável que identifica a cor ou raça do indivíduo. No Censo Demográfico 2010 utilizou-se a variável v0606 e no Censo Demográfico 2000 a variável v0408. Em ambos os casos foram geradas variáveis binárias para cada cor, sendo que a cor branca teve valor 0.
- ✓ Idade = idade do indivíduo em anos completos. Para o Censo Demográfico 2010 a variável utilizada foi a v6036 e para o Censo 2000 foi a v4752. A partir desta variável criou-se a variável Experiência, que é a variável idade elevado ao quadrado.
- ✓ Sexo = sexo do indivíduo recenseado. Neste trabalho em particular considerou-se sexo masculino = 0 e sexo feminino =1. A variável que identifica sexo é v0601 no Censo Demográfico 2010 e v0401 no Censo Demográfico 2000.
- ✓ Nível de Instrução = Para o ano de 2010, utiliza-se a variável v6400, que mede o nível de instrução do indivíduo em quatro categorias, sendo elas: sem instrução e

fundamental incompleto; fundamental completo e médio incompleto; médio completo e superior incompleto; superior completo. Para o Censo Demográfico 2000, utilizou-se a variável v4300, que informa quantos anos o indivíduo estudou.

- ✓ Alfabetizado = mensura a condição de alfabetização do indivíduo. Tem valor 1 se sabe ler e escrever e 0, caso contrário. No Censo Demográfico 2010, a variável selecionada foi v0627 e no Censo Demográfico 2000 a variável v0428.
- ✓ Rendimento no Trabalho Principal = rendimento bruto proveniente do trabalho principal, em reais. Variável v6511 no Censo Demográfico 2010 e v4512 no Censo Demográfico 2000.
- ✓ Tipo e formalização da Ocupação = capta a posição na ocupação do trabalho principal. Emprego com carteira assinada teve valor 0, enquanto que emprego sem carteira assinada teve valor 1. As variáveis utilizadas foram v0648 no Censo Demográfico 2010 e v0447 no Censo Demográfico 2000.

#### 4.2 A base de dados

Neste estudo são utilizados microdados provenientes do Censo Demográfico 2000 e do Censo Demográfico 2010, fornecidos pelo Instituto Brasileiro de Geografia Estatística, o IBGE. Os Censos Demográficos são pesquisas que retratam, de forma profunda e detalhada, a situação econômica e social do país para determinado ano.

O Censo Demográfico possui um questionário detalhado para uma amostra probabilística cuja periodicidade é decenal, tendo havido algumas poucas exceções desde 1950. Quanto à sua abrangência, o Censo cobre todo o território nacional e tem o nível de desagregação para todos os anos (em que foi realizado) que vai até os municípios brasileiros.

### 5. Evolução da Composição do Pessoal Ocupado na Atividade Agropecuária Paranaense segundo os dados do Censo Demográfico de 2000 e de 2010

Em seu estudo sobre a evolução da população rural do estado do Paraná, Istake (1999) observou dois movimentos distintos do comportamento desta população. O primeiro se deu até 1960, quando o estado registrou um aumento da população rural e outro a partir de 1960, especialmente a partir da década de 1970, quando a população rural iniciou seu processo de declínio. A análise da autora se dá até o ano de 1996. A tabela 1 mostra a evolução da população rural do Paraná entre 1991 e 2010.

Tabela 1 – População total, rural e urbana no Paraná em valores absolutos e participação percentual – anos de 1991, 2000 e 2010.

Ano	Total	Rural		Urbana	
	Absoluto	Absoluto	% do total	Absoluto	% do total
1991	8.448.713	2.250.760	26,64%	6.197.953	73,35%
2000	9.564.643	1.782.083	18,63%	7.782.560	81,37%
2010	10.444.526	1.531.286	14,66%	8.913.240	85,34%

Fonte: Censo Demográfico dos anos de 2000 e 2010.

Em 2000, a população rural do Paraná era de aproximadamente 1,78 milhão de habitantes, representando cerca de 18,63% da população total do estado. No começo da década seguinte, em 2010, esta população diminuiu em 14,1% em relação a 2000, atingindo 1,53 milhão de habitantes em 2010. Além de ter diminuído em termos absolutos, a população rural paranaense diminuiu também em relação à população urbana. Em 2000, 18,63% da população residia em zonas rurais, contra apenas 14,66% em 2010.

Tal resultado indica que o estado do Paraná está no mesmo caminho que o Brasil vem trilhando. Segundo o IBGE, houve um aumento de quase 23 milhões na população urbana entre 2000 e 2010, fazendo com que a população urbana nacional passasse de 81,2% em 2000 para 84,4% em 2010. Ou seja, o processo de êxodo rural continua, porém a taxas mais lentas que em décadas anteriores.

No que diz respeito à ocupação de pessoas em atividades agrícolas e não-agrícolas no meio rural, observa-se uma diminuição na importância das atividades agrícolas no meio rural paranaense entre 2000 e 2010. O número de pessoas empregadas em atividades agrícolas na zona rural diminuiu 8,85% no período analisado, passando de 74,31% do total de atividades na zona rural em 2000 para 66,29% em 2010. Nesse último ano, portanto, a maioria das pessoas ocupadas no meio rural do Paraná empregava-se em atividades agrícolas, porém com tendência de diminuição da importância relativa desse grupo. Continuou-se, portanto, com o fenômeno destacado por Istake (1999), desde meados da década de 1980, que afirmou existir inversão da posição dos setores agropecuários e terciário na geração de ocupação no meio rural, ou seja, as atividades não-agrícolas passaram a crescer mais que as atividades agrícolas.

Procurando explicar este fenômeno, Laurenti e Del Grossi (2000) argumentam que a diminuição do total de postos de trabalho nas atividades agrícolas e o avanço total de pessoas empregadas em ocupações não-agrícolas vem sinalizando, gradativamente, para uma dissociação entre os processos de êxodo rural e de concentração da população em grandes centros urbanos. Os autores afirmam que esse processo teve início em meados da década de 1970. A partir de então, as atividades agrícolas têm se tornado menos capazes de absorver mão-de-obra no meio rural, seja por terem se tornado mais capital-intensivas ao longo do tempo, seja pela maior atratividade das atividades não-agrícolas que ocorrem no meio rural, no tocante à remuneração, menos árduo, maior segurança, etc.

De acordo com Silva, Del Grossi e Campanhola (2002), a partir da década de 1980, começa a surgir no Brasil o que se passa a chamar de um “novo rural”, que se caracteriza, em linhas gerais, por ter um setor agropecuário moderno, baseado em *commodities* e fortemente integrado com a agroindústria; por ter um conjunto de atividades não-agrícolas ligadas à moradia, lazer, indústria e serviços; e ainda por ter um conjunto de atividades agropecuárias até então não suficientemente exploradas e que passaram a ser impulsionadas por nichos especiais de mercado. Entre essas atividades pode-se citar a piscicultura, horticultura, floricultura, fruticultura de mesa e criação de pequenos animais. Segundo aqueles autores, muitas dessas atividades passaram a integrar verdadeiras cadeias produtivas, envolvendo serviços pessoais e produtivos relativamente complexos e sofisticados nos ramos da distribuição, comunicações e embalagens.

A tabela 2 apresenta a evolução recente do total de pessoas ocupadas no meio rural do Paraná. Esse dado inclui tanto o residente quanto o não residente no meio rural e, ao compará-lo com os dados da tabela 1, constata-se que, no período de 2000 a 2010, tem aumentado o total de pessoas ocupadas no meio rural ao mesmo tempo que diminuiu o total de pessoas residentes no meio rural. Isto se explica, logicamente, pelo aumento de pessoas que vivem na área urbana e têm ocupação na área rural. Essas pessoas eram 19,34% do total de pessoas ocupadas no meio rural do Paraná em 2000 e passaram a 15,10% em 2010 (segundo os dados dos Censos Demográficos).

Tabela 2 – Evolução do total de pessoas ocupadas no meio rural do Paraná entre 1980 e 2010

Ano	1980	1985	1991	1996	2000	2010
nº de pessoas	1.144.110	1.053.162	915.132	844.910	784.670	801.655

Fonte: Ipeadata.

Os dados da Tabela 3 evidenciam que o aumento de pessoas ocupadas no meio rural do Paraná de 2000 para 2010 é devido às ocupações não agrícolas, pois o pessoal ocupado no meio rural em atividades agropecuárias passou de 583.052 em 2000 para 531.426 em 2010 (queda de 8,9%), enquanto o número de pessoas ocupadas em atividades não agrícolas no meio rural do Paraná passou de 201.618 em 2000 para 270.229 em 2010 (aumento de 34%).

Tabela 3 – Participação do pessoal ocupado no meio rural do Paraná, segundo as classes de atividade econômica – anos de 2000 e 2010

Atividades	2000		2010	
	número	% no total	número	% no total
<b>Agrícolas</b>	583.052	74,31%	531.426	66,29%
<b>Não-Agrícolas</b>	201.618	25,69%	270.229	33,71%
<b>Total</b>	784.670	100%	801.655	100%

Fonte: Censo Demográfico de 2000 e 2010.

Há um movimento em direção à formalização do trabalho das pessoas ocupadas no meio rural paranaense, tendo a categoria empregado com carteira de trabalho assinada crescido cerca de 35,95% de 2000 a 2010 (como mostra os dados da tabela 4). Zanchet (2010) atribui esse aumento na formalização à expansão dos complexos agroindustriais, muitos deles voltados para a exportação. As empresas desses complexos devem cumprir regras mais rígidas na contratação de trabalhadores, muitas delas exigidas no mercado internacional.

A queda no número de empregadores, de 29,84% de 2000 para 2010, reflete a tendência de diminuição das atividades agropecuárias no meio rural, ainda que elas ainda sejam dominantes. Uma outra hipótese é a existência de um movimento de concentração de produtores agropecuários em alguns setores ou complexos agroindustriais.

O número de pessoas não remuneradas e que trabalham por conta própria são responsáveis, conjuntamente, pela maior parte do pessoal ocupado na zona rural. Em 2010, os conta-próprias representaram 56,32% das pessoas ocupadas na agropecuária no

Paraná e os não remunerados representaram 7,91%. Tal fato está associado ao número expressivo de propriedades classificadas como sendo de agricultura familiar no Paraná.

Tabela 4 – Importância e crescimento das categorias de pessoas ocupadas que tinham trabalho na semana de referência na atividade agropecuária no Paraná – anos de 2000 e 2010

Categoria	Participação no total (%)		Taxa de crescimento de 2000 a 2010
	2000	2010	
Empregado com carteira de trabalho assinada:	30,05	34,90	35,95%
Empregador	1,46	0,88	-29,84%
Conta própria	58,53	56,32	12,64%
Não remunerado	9,97	7,91	-7,11%

Fonte: Censo Demográfico de 2000 e 2010.

Em relação às classes de atividades agrícolas exercidas pelos habitantes das zonas rurais paranaenses, contata-se, a partir dos dados da tabela 5, que a agropecuária, a horticultura e a pecuária foram as classes que mais contrataram entre 2000 e 2010, apresentando taxas de crescimento da ordem de 163,33%, 35,83% e 18,71%, respectivamente. Por outro lado, a agricultura teve uma redução de cerca de 10,82% do pessoal contratado ao longo do mesmo período analisado.

Tabela 5 – Taxa de crescimento e participação do pessoal ocupado na agropecuária paranaense – anos de 2000 e 2010 - segundo as classes de atividade econômica

	2000	% do total	2010	% do total	taxa de crescimento de 2000 a 2010
<b>Agricultura</b>	363.788	62,39%	324.427	61,05%	-10,82%
<b>Pecuária</b>	78.176	13,41%	92.803	17,46%	18,71%
<b>Horticultura</b>	18.657	3,20%	25.342	4,77%	35,83%
<b>Silvicultura</b>	15.948	2,74%	14.823	2,79%	-7,05%
<b>Agropecuária</b>	9.266	1,59%	24.400	4,59%	163,33%
<b>Outros</b>	97.217	16,67%	49.631	9,34%	-48,95%
<b>Total</b>	583.052	100,00%	531.426	100,00%	-8,85%

Fonte: Censo Demográfico de 2000 e 2010.

Devido ao fato de a agricultura ser a classe que reúne as atividades que mais empregaram no meio rural paranaense entre 2000 e 2010, em média 61,72%, a queda do emprego agrícola analisada anteriormente está diretamente relacionada à diminuição do emprego nas atividades da classe agricultura.

Uma possível explicação para a diminuição do pessoal ocupado na agricultura é justamente a modernização e o aumento de produtividade registrados na agropecuária paranaense na última década, em consonância com o resto do país. As grandes culturas da agricultura paranaense (como trigo, soja, cana-de-açúcar, entre outras) têm uma parcela significativa de sua produção destinada ao mercado externo. Portanto, a modernização agrícola, com o aumento do uso de maquinário e ganhos de

produtividade, pode ter tido impacto negativo sobre o emprego nessas atividades, dado que são intensivas em capital.

Por outro lado, o crescimento do emprego na agropecuária (produção mista pecuária e agrícola), pecuária e horticultura pode ser um indício de que essas atividades são ainda intensivas em trabalho, pouco modernizadas e/ou com produção voltada ao mercado interno. Neste caso, possivelmente a maior parte do pessoal ocupado está na agricultura familiar.

Analisando as atividades que mais e menos empregaram ao longo do período de 2000 a 2010, constata-se que a redução do pessoal ocupado foi mais acentuada no cultivo de milho (-84,08%), no cultivo de algodão herbáceo (-83,83%) e no cultivo de cereais (-82,39%). A redução do emprego também foi expressiva no cultivo de soja (-56,57%), de café (-65,04%), de frutas cítricas (-52,9%), de uva (-51,96%), de mandioca (-69,18%) e arroz (-58,84%).

Por outro lado, atividades de produção mista lavoura e pecuária e criação de ovinos foram a que mais aumentaram em termos de pessoal ocupado ao longo do período em questão, cerca de 163,33% e 123,55%, respectivamente. Outras atividades que registraram aumento do pessoal ocupado foram o cultivo de hortaliças (35,83%), criação de aves (42,33%), criação de bovinos (21,13%) e pesca (33%). Tais atividades, à exceção da criação de aves e bovinos, são voltadas ao mercado interno e são muito presentes nas pequenas propriedades rurais.

Uma análise do nível de instrução do pessoal ocupado no meio rural do Paraná entre 2000 e 2010 (ver Tabela 6) revela, acima de tudo, um baixo nível de escolaridade geral desses trabalhadores. Em 2000, cerca de 80% dos trabalhadores não tinham instrução ou tinham ensino fundamental incompleto. Em 2010 houve uma melhora no quadro geral da educação no campo, mas ainda 74,37% de seus trabalhadores ainda se enquadravam nesta primeira categoria.

Tabela 6 – Distribuição dos trabalhadores rurais segundo o seu nível de escolaridade – Paraná – anos de 2000 e 2010

Tipo de instrução	2000	% do total	2010	% do total
Sem instrução e fundamental incompleto	1.124.132	80,05%	1.136.881	74,37%
Fundamental completo e médio incompleto	186.295	13,27%	208.234	13,62%
Médio completo e superior incompleto	85.764	6,10%	155.229	10,15%
Superior Completo	8.062	0,57%	26.246	1,72%
Total	1.404.256	100,00%	1.528.600	100,00%

Fonte: Censo Demográfico de 2000 e 2010.

Observa-se que, para as outras categorias, houve melhora em todas elas, especialmente na categoria ensino médio completo e superior incompleto, com um aumento de quase 4 pontos percentuais. O ensino superior completo também teve melhora significativa no período analisado.

## 6. Resultados da Regressão Probit

Analisando os efeitos marginais encontrados para a regressão *probit*, dispostos na tabela 7, constata-se que as variáveis que têm maior impacto na decisão de o trabalhador rural se dedicar a uma atividade agrícola são aquelas do grupo 5, ou seja, aquelas relacionadas à posição na ocupação e à formalização do emprego.

Tabela 7 – Efeitos marginais da regressão *probit* para a probabilidade de os trabalhadores se dedicarem a uma atividade agrícola, 2000, 2010.

<b>Trabalho Agrícola</b>		<b>2010</b>	<b>Teste z</b>	<b>2000</b>	<b>Teste z</b>
Grupo 1	Preta	0,003237*	0,39	0,025334**	3,05
	Amarela	0,024737*	1,58	0,047192*	2,28
	Parda	-0,00833*	-2,56	0,024144	6,44
	Indígena	-0,4015	-22,73	-0,14903	-5,38
Grupo 2	Feminino	-0,13063	-41,69	-0,35752	-90,70
	Idade	-0,00354	-6,85	0,002155	3,75
	Experiência	0,000052	8,11	0,00000819*	1,13
Grupo 3	Nível de Instrução	-0,11169	-65,2	-0,01887	-43,05
	Alfabetizado	0,113376	17,32	0,062281	10,24
Grupo 4	Rendimento no trabalho principal	-0,00000581	-9,89	-0,0000015	-11,09
Grupo 5	Empregado sem carteira assinada	0,14733	46,04	0,149315	41,84
	Outros	0,430501	145,35	0,257703	69,35

Fonte: dados da pesquisa.

Nota: \*Não significativo ao nível de 10%; \*\* significativo a 5%; todos os demais coeficientes são significativos a 1%.

Os coeficientes associados às variáveis do grupo 5 são todos significativos a 1% e todos os coeficientes têm sinais positivos. Ou seja, em relação ao empregado com carteira assinada, os empregados sem carteira assinada têm maior probabilidade de exercer alguma atividade agrícola, sendo que este coeficiente não apresentou grandes alterações entre 2000 e 2010. Apesar do aumento da formalização do trabalho na agropecuária (evidenciado na Tabela 4), isto não foi fator que motivou a pessoa ocupada no meio rural em optar por atividade agropecuária. Talvez, isto se explique pelo fato de boa parte das atividades rurais não agrícolas serem também formalizadas.

A categoria “Outros” inclui trabalhadores por conta própria e não remunerados, que são as categorias nas quais se encontram a maior parte dos trabalhadores rurais paranaenses, o que explica os coeficientes de grande magnitude, tanto na regressão para o ano 2010 quanto para o ano 2000. Tal resultado indica que os indivíduos nessa categoria têm a maior probabilidade de estarem ocupados em atividades agrícolas do que quaisquer outros. Uma possível explicação para tal resultado são os indivíduos que se dedicam à agricultura familiar, que ainda são fortemente ligados a atividades agrícolas, ainda que o número de famílias na agricultura familiar venha se reduzindo ao longo dos anos, conforme apontando por Souza e Nascimento (2007).

Em relação às variáveis do grupo 1, constata-se que, em relação aos trabalhadores brancos, os trabalhadores pretos e de origem asiática têm maior probabilidade de estarem envolvidos com atividades agrícolas. Por outro lado, trabalhadores pardos e indígenas têm menores probabilidades de estarem nestas

atividades. Em relação ao ano de 2000, os trabalhadores pardos ainda tinham maior probabilidade de estarem envolvidos em atividades agrícolas em relação aos trabalhadores brancos, porém isso não mais se verifica em 2010. No que diz respeito às análises de cor/raça no mercado de trabalho, Cunha (2008) afirma que, no estado do Paraná, a participação dos brancos na população economicamente ativa tanto ocupada quanto desocupada é majoritária, mas vem se reduzindo. A autora, que em seu estudo não faz distinção entre os mercados de trabalho urbano e rural, argumenta ainda que a remuneração recebida pelos brancos é maior que a recebida pelos outros grupos de cor/raça.

Dentre as variáveis do grupo 2, observa-se que o coeficiente das variáveis feminino e idade são significativos a 1%, sendo que o coeficiente daquela variável é negativo de magnitude relativamente alta, indicando que em relação aos homens, as mulheres têm menor probabilidade de estarem envolvidas em atividades agrícolas, e o coeficiente desta é positivo, porém de baixa magnitude, indicando que quanto mais velhos os trabalhadores, mais eles tendem a se dedicar a atividades agrícolas. É interessante observar que, em 2000, as mulheres eram bastante menos propensas a estarem envolvidas em atividades agrícolas do que em 2010. Tal resultado indica que houve uma mudança em direção à entrada das mulheres nas atividades agrícolas no meio rural paranaense entre esses anos. Os coeficientes associados à variável experiência são de magnitude bastante baixa, levando a concluir que a experiência não tem papel relevante na decisão da pessoa ocupada no meio rural ao decidir por trabalhar em atividades agrícolas.

As variáveis do grupo 3, sobre a educação, têm os coeficientes significativos a 1%. O coeficiente associado à variável nível de instrução é negativo, ou seja, quanto maior o nível de instrução do trabalhador, menor a probabilidade de ele exercer uma atividade agrícola. Em contrapartida, o fato de o trabalhador ser alfabetizado tem um impacto positivo e de alta magnitude na decisão de o trabalhador exercer algum tipo desta atividade. Constata-se que as magnitudes dos coeficientes para o ano 2010 são maiores (em valores absolutos) que para o ano de 2000. É possível relacionar essa constatação ao aumento da mecanização e modernização de diversas atividades agrícolas neste estado, o que naturalmente demanda uma mão-de-obra com níveis mínimos de educação. Neste mesmo sentido, Cunha (2008), em seu estudo sobre as transformações recentes no mercado de trabalho paranaense, conclui que a partir do início da década de 1990, o desemprego apresentou uma tendência de aumento nas zonas rurais e de queda nas zonas urbanas, ao mesmo tempo que o nível geral de instrução das pessoas ocupadas e desocupadas no Paraná aumentou.

Por fim, as variáveis do grupo 4, sobre os rendimentos do trabalhador rural, constata-se que o rendimento do próprio trabalhador não tem tanto impacto na decisão de exercer alguma atividade agrícola, o que pode ser verificado pela baixa magnitude dos coeficientes, para ambos os anos analisados. Além disso, o sinal dos coeficientes é negativo, indicando uma relação inversa entre a o rendimento auferido pelo trabalhador e a probabilidade de este se dedicar a uma atividade agrícola. Isto pode ser explicado pelo fato de atividades não agrícolas realizadas no meio rural gerarem maior rendimento do que as agrícolas, sendo que as primeiras atraem mais os trabalhadores que estão ocupados no meio rural.

## 7. Conclusão

O meio rural paranaense vem passando por transformações desde a década de 1980 e que até 2010 não apresentaram sinais de reversão. Dentre essas mudanças pode-se destacar a diminuição da população rural e das pessoas ocupadas em atividades agrícolas nesse meio. No entanto, ao longo do período de 2000 a 2010, apesar de continuar a tendência de diminuição da população rural e das pessoas ocupadas em atividades agrícolas, houve uma melhora nas condições de emprego no campo, com o aumento da formalização e uma melhora geral no nível de instrução do pessoal ocupado.

Observou-se ainda que o pessoal ocupado diminuiu principalmente nas atividades agrícolas voltadas à exportação, notadamente nas culturas de soja, enquanto que atividades agrícolas voltadas para o mercado interno tiveram aumento do pessoal ocupado ao longo dos anos de 2000 a 2010. Tal fenômeno pode ser creditado à modernização da agropecuária paranaense, que atinge mais as atividades mais integradas à economia internacional. Por outro lado, Nascimento (2009) credita o aumento da pluriatividade e redução geral do pessoal ocupado nas atividades agrícolas na região Sul à existência de políticas públicas que alteraram o meio rural.

Por fim, constatou-se que a posição na ocupação e a situação do emprego são importantes na decisão do trabalhador rural em se dedicar às atividades agrícolas, além do fato de este trabalhador saber ler e escrever. Este resultado está de acordo com os encontrados por Mesquita *et al* (2010), que identificaram a educação como variável chave para o desenvolvimento das ocupações rurais não-agrícolas. Outros fatores como a renda auferida no trabalho principal, o fato de o trabalhador ser homem e de ser preto ou de origem asiática ajudam a definir se ele se dedica às atividades agrícolas.

Os resultados encontrados contribuem para identificar quais são os fatores que influenciam na decisão do indivíduo empregado no meio rural a se dedicar a uma atividade agrícola ou não agrícola. O conhecimento destes fatores é de grande importância pois auxilia os formuladores de políticas públicas na elaboração de políticas que visem a manutenção das atividades agrícolas, e, conseqüentemente da produção de alimentos e derivados. Além disso, o conhecimento desses fatores é importante para a elaboração de planos de desenvolvimento regional e territorial que visem ocupação do meio rural.

É de igual importância a continuação e seguimento de estudos como este à medida que novos dados se tornem disponíveis para avaliar se as tendências aqui constatadas continuam no tempo.

## Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Economia paranaense: estrutura produtiva e desempenho recente. Boletim Regional do Banco Central do Brasil. 2012. 9p.
- BRUGNARO, R.; BACHA, C.J.C. Análise da Participação da Agropecuária no PIB do Brasil de 1986 a 2004. **Estudos Econômicos**, vol. 39, n.1, p. 127-159, jan-mar. 2009
- CAMPOLINA, B.; SILVEIRA, F.G.; MAGALHÃES, L.C.G. O Mercado de trabalho rural: evolução recente, composição da renda e dimensão regional. 34p. Texto para discussão n.1398. Ipea. Rio de Janeiro, 2009.
- CUNHA, M. S. Transformações Recentes no Mercado de Trabalho Paranaense. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**. Curitiba, n. 115, p.79-100, jul-dez. 2008.
- CUNHA, M. S.; VASCONCELOS, M. R. Diferenciais de Salários Intersetoriais no Mercado de Trabalho Paranaense. **Revista de Economia**, v.37, n.2, p. 31-52, maio-agosto. 2011.
- ISTAKE, M. **Transformações na agropecuária paranaense e suas implicações sobre emprego e salários rurais: 1977-96**. 112p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo, 1999.
- LAURENTI, A.C.; DEL GROSSI, M.E.; “A Evolução das Pessoas Ocupadas nas Atividades Agrícolas e Não-Agrícolas nas Áreas Rurais do Brasil” *In* Campanhola, C. & Silva, J.G. **O novo rural brasileiro: uma análise nacional e regional**. Embrapa-Meio Ambiente e IE-Unicamp, Jaguariúna, 2000, volume 1, p. 15 a 65.
- [LIBARDI, D.; DELGADO, P. A Redução do Trabalho Agrícola no Paraná. \*\*Revista Paranaense de Desenvolvimento\*\*. Curitiba, n.95, p. 51-59, jan-abr. 1999](#)
- LIMA, J.F.R. **Efeitos da pluriatividade e rendas não-agrícolas sobre a pobreza e desigualdade rural na região Nordeste**. 157p. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Universidade Federal de Viçosa, 2008.
- MESQUITA, S.P.; SAMPAIO, L.M.B; RAMALHO, H.M.B; ARAÚJO JUNIOR, I.T. A oferta de trabalho não agrícola no meio rural: evidências para o Nordeste e para o Brasil. **Economia, Selecta**. Brasília. v.11, n.4, p.103-131. 2010
- NAKABASHI, L.; SCATOLIN, F.D.; CRUZ, M.J.V. A agropecuária no Paraná: crise e perspectiva. **Economia e Tecnologia**, ano 2, vol, 7, p.71-80, out/dez. 2006.
- NASCIMENTO, C.A. A pluriatividade das famílias rurais no Nordeste e no Sul do Brasil: pobreza rural e políticas públicas. **Economia e Sociedade**. Campinas, v.18, n.2, p.317-348. 2009.
- PRONI, M. W. Mapeamento do Trabalho Agrícola no Brasil. In: KREIN, J.D.; MORETO, A.; POCHMANN, M.; MACAMBIRA, J. Economia, Desenvolvimento Regional e Mercado de Trabalho do Brasil. Instituto de Desenvolvimento do Trabalho, Banco do Nordeste do Brasil, Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho. 2010. Cap 6. p. 139-178.
- SILVA, J.; DEL GROSSI, M. E. Rural nonfarm employment and incomes in Brazil: patterns and evolution. *World Development*, v.29, n.3, p. 443-453. 2001

- SILVA, J.; DEL GROSSI, M. E.; CAMPANHOLA, C. O que há de realmente novo no rural brasileiro. **Cadernos de Ciência & Tecnologia**, Brasília, v.19, n.1, p.37-67, jan/abr. 2002.
- SOUZA, M. NASCIMENTO, C. A. Ocupações e Rendas das Famílias Rurais e Agrícolas no Estado do Paraná. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**. Curitiba, n. 112, p.73-91. Jan-jun. 2007.
- ZANCHET, M. S. Tendências e Desafios do Emprego Rural no Paraná. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, n. 118, p.159-173, jan./jun. 2010.
- WOOLDRIDGE, J. **Introdução à Econometria: uma Abordagem Moderna**. 4 ed. São Paulo: Thomson, 2010. 725p.

## Efeitos Macroeconômicos Estilizados da Estabilização Monetária Pautada na Taxa Nominal de Câmbio – Experiências Latino-Americanas.

**Fernando Ribeiro**

Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e  
INSPER, Instituto de Ensino e Pesquisa.

### Resumo

O artigo evidencia a ocorrência de fatos macroeconômicos estilizados em três experiências de estabilização monetária pautadas na âncora cambial na América Latina. Foram selecionadas a *Tablita* chilena (1978-82), o Pacto de Solidariedade mexicano (1988-94) e a Lei de Conversibilidade argentina (1991-2002). A análise estruturou-se a partir da hipótese de que há um padrão latino-americano de evolução macroeconômica associada à estabilização monetária calcada na âncora cambial. As relações macroeconômicas analisadas são: taxas nominal e real de juros e consumo privado *per capita*; taxa de câmbio nominal, taxa de inflação ao consumidor e taxa real de câmbio; e preços relativos.

**Palavras Chave:** Estabilização monetária; Taxa nominal de câmbio, *Tablita*, Pacto de Solidariedade, Lei de Conversibilidade e América Latina.

### Abstract

The article shows the occurrence of stylized macroeconomic facts. These stylized facts were associated with exchange-rate-based stabilization (ERBS) processes that took place in Latin America. The work selected the experiences of the Chilean *Tablita* (1978-82), the Mexican Solidarity Pact (1988-94) and the Argentina's Convertibility Law (1991-2002). The analysis is based over the assumption that it can be identified a Latin American pattern of macroeconomic evolution associated with the ERBS processes. The macroeconomic relations in this article are: nominal and real interest rate and private *per capita* consumption, exchange nominal rate, inflation rate for consumers and real exchange rate, and relative prices.

**Key Words:** Monetary Stabilization, Nominal Exchange-rate, *Tablita*, Solidarity Pact, Convertibility Law and Latin America.

JEL: E31, E32 e N16

## 1. Introdução

O problema de pesquisa abordado nesse artigo trata das relações que se estabelecem entre determinadas variáveis macroeconômicas no contexto da promoção da estabilização monetária por meio da âncora cambial. A literatura e a evidência empírica permitem a identificação de padrões recorrentes nessas relações macroeconômicas. Tais padrões, entretanto, vêm acompanhados de especificidades relativas a cada experiência de estabilização.

Foram selecionadas três experiências latino-americanas de estabilização monetária pautada na utilização da taxa de câmbio nominal: a Tablita chilena (1978-82), o Pacto de Solidariedade mexicano (1988-94) e o Plano de Conversibilidade argentino (1991-96)<sup>46</sup>. Os planos de estabilização selecionados remetem ao critério desenvolvido por Kiguel (1989) e Kiguel and Liviatan (1992), no qual apenas programas onde se pode encontrar um claro compromisso com alguma regra de definição ou de evolução da taxa de câmbio nominal são considerados como experimentos baseados na ancoragem cambial. Além disso, essa estratégia deve ser o ponto central do processo de estabilização monetária<sup>47</sup>.

A relevância do estudo da Tablita chilena repousa, em primeiro lugar, no fato de ser a única experiência, na história recente do Chile, de estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio. Em segundo lugar, a Tablita insere-se na aplicação quase que simultânea de políticas estabilizadoras no Uruguai (1978-82) e na Argentina (1978-81). Dentre esses planos, a Tablita foi a experiência que logrou maior êxito na redução da taxa de inflação que passou de 92% em 1977 para 9,9% em 1981 (média anual)<sup>48</sup> (WORLD BANK, 1998).

Não há, na história recente do México, outra experiência de estabilização monetária apoiada na taxa nominal de câmbio além do Pacto de Solidariedade celebrado em dezembro de 1987.

Já com relação à história econômica argentina, há pelo menos cinco experiências de estabilização monetária pautadas na taxa nominal de câmbio. Entretanto, a escolha da Lei de Conversibilidade se justifica primeiro pela sua duração. A experiência que logrou maior êxito do ponto de vista de sua durabilidade excluindo-se a Lei de Conversibilidade foi a fixação cambial promovida no início de 1959 e que durou até fevereiro de 1962. Além disso, a Lei de Conversibilidade guarda a característica de ter imputado fim a um processo de hiperinflação.

Vale acrescentar que o período de análise da experiência argentina se encerra em 1996. Justifica-se esse corte, pois se trata de um momento em que a política cambial é posta à prova em decorrência da crise mexicana. Embora essa crise tenha repercutido de forma

---

<sup>46</sup> Em relação à Lei de Conversibilidade argentina, finalizamos o período de análise em 1996 por tratar-se do momento em que a política cambial é posta à prova em decorrência da crise mexicana. Embora essa crise tenha repercutido de forma mais intensa ao longo de 1995, a inclusão do ano de 1996 permite uma apreensão mais detalhada do funcionamento da rigidez cambial num momento de retração no estoque de reservas e de crise de solvência do sistema bancário argentino. No início de 2002, a Argentina viu-se obrigada a abandonar a paridade cambial e adotar oficialmente um regime de câmbio flutuante.

<sup>47</sup> Além das experiências aqui analisadas, Kiguel and Liviatan (1992) também estudam os programas argentinos de 1959-62, 1967-70, 1973-75, 1978-81 e 1985-86, o processo israelense de 1985 e citam o Plano Cruzado de 1986.

<sup>48</sup> Na Argentina a taxa anual de inflação ao consumidor passou de 176% em 1977 para 165% em 1981. No Uruguai passou de 58,2% em 1977 para 18,9% em 1982 (World Bank, 1999).

mais intensa ao longo de 1995, a inclusão do ano de 1996 permite uma apreensão mais detalhada do funcionamento da rigidez cambial num momento de retração no estoque de reservas e de crise de solvência do sistema bancário argentino<sup>49</sup>.

O artigo estrutura-se num estudo comparativo entre a evolução das seguintes variáveis macroeconômicas em cada processo de estabilização:

Taxa de juros real e nominal e consumo privado per capita;

Taxa nominal de câmbio e taxa de inflação;

Preços relativos (preços de bens e serviços comerciáveis internacionalmente e não comerciáveis internacionalmente);

Taxa real de câmbio;

Como essas relações macroeconômicas recorrentes desdobraram-se em contextos domésticos e internacionais diversos, as especificidades fazem parte do problema de pesquisa levantado e são tratadas por meio da apresentação da política econômica em geral, em especial da política cambial, além do entorno internacional contemporâneo a cada experiência de estabilização. Em alguns casos, tais especificidades resultaram em mudanças nas relações macroeconômicas esperadas.

Outras recorrências, em especial associadas à evolução do Balanço de Pagamentos, também poderiam ser alinhadas, tais como déficit em conta corrente, evolução das captações externas e estoques de reservas internacionais. Contudo optou-se por um corte do tema em pauta.

Para a apreensão do problema selecionado, o artigo está estruturado em quatro partes a contar por esta introdução. Na seção seguinte apresenta-se a literatura desenvolvida sobre o tema com vistas a se definir a contribuição do artigo. Serão descritos os fatos estilizados associados aos processos de estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio bem como os modelos desenvolvidos com vistas a explicar os esses padrões macroeconômicos. Na terceira seção abre-se a análise das experiências latino-americanas com vistas a, simultaneamente, identificar a ocorrência dos fatos estilizados e as especificidades históricas que eventualmente resultaram em divergências das trajetórias macroeconômicas em relação aos padrões esperados. Por fim, na última seção alinham-se as conclusões.

## 2. Estabilização Monetária a partir da Âncora Cambial.

Uma digressão na literatura associada aos processos de estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio permite, em primeiro lugar, identificar um conjunto de relações macroeconômicas que acabem por constituir uma séria de efeitos estilizados. Essas regularidades, ou fatos estilizados, foram documentados por Kiguel and Liviatan (1992: 282) e Rebelo and Végh (1995: 42).

---

<sup>49</sup> No início de 2002, a Argentina viu-se obrigada a abandonar a paridade cambial e adotar oficialmente um regime de câmbio flutuante em fevereiro do mesmo ano. Portanto, nesse trabalho a notação para designar o período de estudo do *currency board* argentino é "(1991-96)" embora a ruptura da política cambial tenha se dado em 2002.

Dada a lenta convergência da taxa de inflação doméstica para as taxas de desvalorização do câmbio nominal ocorre a apreciação da taxa de câmbio real (Rebelo and Végh, 1995: 45; Kiguel and Liviatan, 1992: 289).

Nos primeiros anos do processo de estabilização ocorre a elevação dos gastos privados em consumo. Essa expansão implica aumento nas taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em relação ao momento anterior à instauração da âncora cambial. Posteriormente, as taxas de crescimento do consumo privado e do PIB mostram desaceleração, podendo tornar-se negativas, traduzindo um período de recessão. Esse comportamento do consumo e do PIB, num ambiente de queda da taxa de inflação, contradiz a evidência da Curva de Phillips. (Kiguel and Liviatan, 1995; Kiguel and Liviatan, 1992 e Nazmi, 1997).

Ocorrem mudanças nos preços relativos. As variações nos índices de preço dos bens não comerciáveis internacionalmente (em especial dos serviços, aluguéis e mão de obra) são maiores, num primeiro momento, do que as variações nos índices que agregam maior ponderação de bens comerciáveis internacionalmente. Decorre disso o aumento dos salários reais em termos de uma cesta de bens transacionáveis (Rebelo and Végh, 1995; Kiguel and Liviatan, 1992). Portanto, espera-se que a razão IPC/IPA seja maior do que a unidade nos primeiros anos do processo de estabilização.

As taxas reais de juros tendem à queda em virtude da redução nas taxas esperadas de desvalorização cambial (Rodriguez, 1982; Dornbusch, 1982).

A demanda por moeda se eleva na medida em que diminui o custo de oportunidade de retenção de encaixes monetários. Ou seja, o declínio da taxa de inflação provoca um processo de remonetização na economia (Rebelo and Végh, 1995).

Por fim, embora além do foco desse artigo, as contas externas são impactadas pela referida apreciação do câmbio real e pela expansão da renda. Dessa forma, verificam-se déficits em transações correntes do Balanço de Pagamentos (Rebelo and Végh, 1995; Kiguel and Liviatan, 1992).

A literatura associada ao tema se desdobrou, portanto, na construção de modelos que explicassem as relações macroeconômicas constituintes dos fatos estilizados acima descritos. Um primeiro modelo foi proposto por Rodriguez (1982) e Dornbusch (1982) cujo propósito era analisar os processos de estabilização monetária ocorridos no Cone Sul em meados dos anos 70 (Uruguai 1978-82, Argentina 1978-81 e Chile 1978-82). O modelo assume: a ocorrência da paridade entre as taxas de juros doméstica e internacional, ou seja, a livre mobilidade de capitais; a racionalização da inflação esperada por meio de expectativas adaptativas (a inflação esperada é dada pela inflação passada, o que resulta em certa rigidez na taxa de inflação); que há dois tipos de bens na economia, os comerciáveis internacionalmente e os não comerciáveis internacionalmente; que o preço dos bens comerciáveis internacionalmente é dado pela hipótese do preço único, o que implica que as expectativas adaptativas atuam de forma mais intensa sobre os preços dos bens não comerciáveis internacionalmente e que a taxa real de juros é negativamente relacionada com a demanda agregada.

Diante disso, o modelo prevê que quedas na taxa de desvalorização esperada da taxa de câmbio nominal, na presença das hipóteses acima explicitadas, implicam reduções na taxa real de juros, o que possibilita o aquecimento da atividade econômica por meio da expansão da demanda agregada (gastos com consumo e com investimento privados).

Além disso, o modelo explica a apreciação da taxa de câmbio real e, por conseqüência, a mudança nos preços relativos. A expansão da atividade econômica juntamente com a apreciação da taxa de câmbio real leva à deterioração das contas externas.

Tendo em mente os efeitos sobre os agentes econômicos da falência de uma série de tentativas de estabilização monetária promovidas na América Latina entre finais dos anos 70 e meados dos anos 80 (Plano Austral de junho de 1985 e Cruzado de Fevereiro de 1986), Calvo (1986: 132) e Rebelo and Végh (1995: 45) propuseram um modelo em que a expansão da atividade econômica deve-se a falta de credibilidade no plano de estabilização. Este modelo indica que, dada a expectativa de que no futuro o plano de estabilização não logrará sucesso, os agentes econômicos permutam o consumo futuro pelo consumo presente. Essa substituição intertemporal do consumo é estimulada pela redução da taxa de inflação e da taxa de desvalorização do câmbio nominal que, dada uma taxa real de juros constante, redundam em queda na taxa nominal de juros. Uma vez que a moeda é utilizada para efetuar transações, a queda no custo nominal de oportunidade de retenção de ativos monetários (queda na taxa nominal de juros) implica uma ampliação do consumo no presente em detrimento do consumo futuro, quando espera-se que as taxas de inflação, e também as taxas nominais de juros, voltem a acelerar (Rebelo and Végh, 1995; Kiguel and Liviatan, 1992 e Nazmi, 1997).

A revisão dos principais pontos levantados pela literatura permite ainda identificar a razão para os efeitos estilizados no efeito riqueza e no efeito renda, derivados da imediata supressão do imposto inflacionário sobre os rendimentos nominais (Nazmi, 1997).

Por fim, cabe citar um último conjunto de explicações para o nível de atividades em processos de estabilização monetária. Trata-se do modelo que centra sua análise no lado da oferta (supply side) e argumenta que a redução da taxa de inflação aumenta a produtividade marginal do capital líquida dos custos de transações representados pela antiga taxa de inflação. A queda na taxa de inflação, dada a taxa de juros reais constante, implica um barateamento dos investimentos expandindo a demanda agregada (Uribe, 1997).

## 2.1. Processos de Ancoragem Cambial

Economias que vivenciam períodos de hiperinflação ou de inflação crônica vêem seus principais valores nominais, tais como salários, preços, taxa de câmbio nominal e mesmo a moeda, na forma de agregados monetários, variarem de forma crescente a taxas crescentes, no caso da hiperinflação, ou relativamente constantes, em se tratando de inflação crônica, sem qualquer referência, que não as expectativas de inflação futura dadas pela inflação passada. Dessa forma, ainda que muitas vezes os processos inflacionários resultem de déficits públicos, sua propagação e manutenção derivam da chamada inércia inflacionária (Souza, 1994 e Nazmi, 1997).

É nesse contexto que ganha relevância a escolha de valor nominal como âncora. Escolhe-se uma variável nominal cujas variações futuras, ou mesmo sua fixação, remetem a uma referência válida e crível para a evolução dos outros conceitos nominais da economia. Em alguns casos optou-se por um agregado monetário para cumprir esse papel de referência. Em outros optou-se pela taxa de câmbio nominal.

A opção pela âncora cambial apresenta algumas vantagens em relação ao uso de uma âncora monetária. Em primeiro lugar, trata-se de uma referência clara para os agentes econômicos. A evolução da taxa nominal de câmbio é mais evidente, para os agentes econômicos, do que a adoção de algum agregado monetário, facilitando, dessa forma, a consecução de seu objetivo de referência para a definição dos valores nominais da economia. Em segundo lugar, a âncora monetária pode resultar falível dada a transição de um estado de baixa demanda por moeda para um processo de remonetização cuja magnitude é desconhecida pelos gestores da política econômica (Rebello and Végh 1995: 52).

Entretanto a âncora cambial detém riscos para a gestão macroeconômica. O mais evidente é o efeito da rigidez dos preços dos bens não comerciáveis internacionalmente sobre a taxa de câmbio real e dessa sobre as transações correntes do Balanço de Pagamentos. Esse problema, dentre outros, remete à difícil opção de quando e como flexibilizar a regra de definição da taxa de câmbio nominal sem maiores riscos para o processo de estabilização (Souza, 1994).

Uma vez definida a taxa de câmbio nominal como referência básica para a evolução dos outros valores nominais da economia, colocam-se três problemas, desde logo inter-relacionados, para a política econômica. Primeiro, definir a regra para a formação da taxa de câmbio nominal; segundo, resolver o grau de convertibilidade da taxa de câmbio; e, por fim, definir as relações entre o novo regime cambial e a política monetária, sendo essa última questão subordinada à anterior.

As regras para a definição da taxa de câmbio podem seguir três formas, que podem ser adotadas ao longo do tempo durante o processo de estabilização monetária, remetendo ao problema da flexibilização do padrão de definição da taxa de câmbio. Assim, a taxa de câmbio: (i) pode ser fixa, (ii) pode ter prefixada suas taxas futuras de desvalorização de forma decrescente, isto é, procede-se a uma valorização nominal e real da taxa de câmbio nominal, ou ainda, (iii) pode seguir uma trajetória de desvalorização, nominal e/ou real, a taxas reduzidas dentro de determinados parâmetros claramente estabelecidos definidos como bandas cambiais (Nazmi, 1997; Souza, 1994 e Guerra Jr., 1996).

Esse trabalho encontra seu lugar no conjunto da literatura acima resenhada na medida em que busca precisar a trajetória econômica e histórica de três importantes experiências latino-americanas de estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio. Assim, em primeiro lugar, o artigo incorpora ao entendimento do processo histórico e macroeconômico algo que está ausente na maior parte da literatura: o contexto formado pela adoção de medidas de política econômica em cada uma das experiências. Dessa forma, levam-se em conta as relações entre políticas fiscais austeras e políticas de liberalização dos fluxos de comércio e de capitais (presentes nas três experiências analisadas) com os processos de estabilização monetária centrados no câmbio nominal.

Além disso, constitui contribuição do artigo o entendimento de que a ocorrência de crescimento do consumo privado e do PIB no contexto de desinflação, ou de estabilização (não ocorrência da Curva de Phillips), repousa na supressão do imposto inflacionário, na expansão do crédito e na elevada propensão marginal da consumir presente nas economias mexicana, chilena e argentina.

Não deixa de ser relevante, que os resultados alcançados pelo trabalho corroboram parte dos efeitos estilizados: houve expansão da atividade econômica, houve mudanças nos

preços relativos e ocorreu apreciação da taxa real de câmbio. Contudo, tais recorrências se desdobram em um específico contexto latino-americano de adoção de políticas liberalizantes nos anos 70 no Chile, anos 80 no México e anos 90 na Argentina.

### 3. Experiências Latino-Americanas

A análise seguir inicia com algumas considerações gerais de cada experiência de estabilização selecionada atentando, em especial, para a evolução da política cambial. Essas considerações são seguidas pelo exame comparado dos indicadores macroeconômicos relevantes alinhados na introdução.

No Chile, a Tablita insere-se num momento em que a economia mundial é marcada pela política de valorização do dólar norte-americano e pelo início do processo de redução da liquidez internacional para as economias em desenvolvimento. O processo de valorização do dólar norte-americano, como será visto adiante, repercutiu no sentido de uma maior valorização da taxa de câmbio chilena.

A experiência chilena remete à execução do enfoque monetário do Balanço de Pagamentos. Trata-se da hipótese de que, dada a vigência da lei do preço único e da plena mobilidade de bens e fatores entre a economia e o resto do mundo, a fixação da taxa de câmbio nominal implicaria a rápida convergência das taxas de inflação doméstica para taxas internacionais. O enfoque monetário do Balanço de Pagamentos traduz-se como um plano de cunho ortodoxo. O equilíbrio fiscal é um elemento central para a sustentação crível da taxa de câmbio nominal. A política monetária torna-se passiva uma vez que, no balancete do Banco Central, a contrapartida do passivo monetário é o ativo denominado em reservas internacionais (Souza, 1994).

As medidas de desregulamentação financeira e comercial<sup>50</sup>, a consecução de superávits nas contas públicas, bem como a política de austeridade monetária dão ao plano de estabilização chileno uma aparente rota de sustentação. Em primeiro lugar, o equilíbrio fiscal elimina o risco de expansão monetária e, portanto, de ruptura do regime cambial, criando um forte estímulo no sentido de consolidação da credibilidade da paridade cambial.

Em segundo lugar, a liberalização dos fluxos comerciais é mais uma garantia de aderência das taxas de inflação doméstica para as taxas internacionais. Esse processo tenderia a ocorrer mesmo num ambiente de elevação dos gastos com consumo, pois os preços dos bens comerciáveis produzidos domesticamente pautar-se-iam pelos preços dessa classe de bens que eram importados a baixas tarifas (Souza, 1994 e Rebelo and Végh, 1995). Em terceiro lugar, os ajustes do Balanço de Pagamentos ocorreriam de acordo com a variação da absorção interna dada pela flutuação das taxas domésticas de juros, desde logo condicionadas pelas taxas externas graças à ampla convertibilidade da conta de capitais autônomos (Souza, 1994: 19).

No México, que celebra o Pacto de Solidariedad Económico em dezembro de 1988, as influências da economia mundial desdobram-se em dois momentos específicos. Ainda sob a sombra da Crise de 1982, o México ainda enfrenta problemas de credibilidade que repercutem de forma negativa sobre o financiamento dos déficits em transações

---

<sup>50</sup> As medidas liberalizantes relativas ao comércio exterior já haviam sido tomadas em janeiro de 1978 quando é reduzida a tarifa média de importação de 94% para 15%. A partir do segundo semestre de 1979 a tarifa estabiliza-se em 10% (SOUZA, 1994: XX).

correntes em 1989. A partir de 1990, contudo, uma série de eventos positivos fortalece a posição das contas externas mexicanas. Entre tais eventos inscrevem-se o North America Free Trade Agreement (NAFTA) e a reestruturação da dívida externa nos marcos do Plano Brady que estimularam a retomada dos fluxos de empréstimos e financiamentos para a economia mexicana num contexto de diversificação e aprimoramento dos instrumentos financeiros de captação externa.

O plano de estabilização mexicano resulta da celebração de um amplo acordo social entre governo, empresários e lideranças sindicais. O Pacto de Solidariedad Económico, referido como Pacto daqui por diante, centrou sua política de estabilização em elementos ortodoxos e heterodoxos. Entre as medidas heterodoxas está a política de renda e de congelamento de preços e salários. Como no Chile, entre as medidas de política econômica ortodoxas, verifica-se um forte ajuste fiscal, anterior ao Pacto, que redundou na obtenção de superávits primários, e a adoção de medidas liberalizantes (desregulamentação do comércio exterior, do sistema financeiro e da conta capital, além de privatizações) (Edwards, 1996 e Griffith-Jones, 1996). Além disso, o início do plano de estabilização contava com a depreciação da taxa de câmbio real ocorrida nos dois anos anteriores e com o acúmulo de reservas internacionais, que em fins de 1987 montavam a US\$ 3,7 bilhões (Souza, 1994).

O caso mexicano é representativo, entre outros aspectos, por apresentar elementos que, em certa medida, destoam do restante dos planos de estabilização aqui analisados. Em primeiro lugar, o Pacto mexicano foi reformulado um ano após sua implantação. Em janeiro de 1989, dada a deterioração do Balanço de Pagamentos, a política cambial sofreu modificação, passando da taxa de câmbio nominal fixa (congelada) para taxas de desvalorização decrescentes e pré-anunciadas. Em segundo lugar, a economia mexicana não apresentou uma representativa elevação das taxas de crescimento do produto (do consumo privado e do investimento) após a implantação da política de estabilização. A esperada expansão dos gastos privados com consumo só veio a ocorrer a partir de 1989, e ainda assim a taxas moderadas vis-à-vis as taxas do período precedente. Também os condicionantes derivados da sua proximidade com os EUA, bem como o processo de integração ao NAFTA, constituem peculiaridades relevantes no estudo do Pacto mexicano (Souza, 1994 e Nazmi, 1997).

De maneira geral, o Plano de Conversibilidad argentino, instaurado em 1991, aproveita o momento de ampliação da liquidez no sistema financeiro internacional para constituir o montante de reservas internacionais necessário para a sustentação da regra de definição da taxa de câmbio nominal (currency board), bem como para promover sua política de privatizações.

A Lei de Conversibilidad argentina inscreve-se num processo de redefinição dos marcos para o desenvolvimento econômico argentino. Os elementos centrais dessa nova estratégia são comuns à Tablita chilena e ao Pacto mexicano e envolvem: a abertura da economia por meio da liberalização comercial e financeira, a redefinição da forma de inserção do Estado no sistema econômico (privatizações, reformas administrativa, previdenciária e tributária) além da adoção de medidas de política econômica que visam o equilíbrio fiscal e o controle monetário (Calcagno, 1997).

O Plano de Conversibilidad refere-se, desde o princípio, a um caso típico e extremo de ancoragem cambial. A independência do Banco Central argentino em relação ao governo federal e a limitação a suas atribuições de condutor da política monetária, por

meio da adoção de uma regra rígida e constitucional de definição da taxa de câmbio nominal a uma paridade fixa com lastro ao par em relação ao nível de reservas internacionais, instituiu o chamado *currency board*. As consequências macroeconômicas dessa opção remetem à peculiaridade da experiência argentina sob a égide de uma forma extrema de estabilização monetária centrada na taxa de câmbio nominal (Souza, 1994).

Acompanhou o Plano de Conversibilidade uma série de medidas entre as quais a eliminação dos mecanismos de indexação da economia (elemento ausente na *Tablita Chilena* que manteve a indexação salarial), o congelamento dos salários públicos e a fixação das tarifas de serviços públicos. No setor público, de acordo com o que foi feito no Chile e no México, procedeu-se a um ajuste fiscal, desde logo necessário para a sustentabilidade crível da política cambial. Desencadeou-se um esforço para limitar o tamanho do setor público por meio de um amplo programa de privatização. Centraram-se esforços, também, para combater a evasão fiscal (Nazmi, 1997).

### 3.1. Política Cambial

A *Tablita chilena* apresenta um duplo processo de definição da taxa de câmbio nominal. Num primeiro momento, adotou-se uma regra de prefixação das taxas de desvalorização do câmbio nominal (a *Tablita*). Posteriormente, procedeu-se à fixação da paridade.

Durante o segundo semestre de 1977, a moeda desvalorizou-se, frente ao dólar norte-americano, em 5,5%. Entre janeiro e abril de 1978 anuncia-se que a taxa de desvalorização seria de 3% ao mês. Depois, entre maio de 1978 e maio de 1979 a taxa anunciada reduziu-se para 1% ao mês e, finalmente, em junho, após uma desvalorização de 5,7%, fixou-se a taxa de câmbio à cotação de 39 pesos por dólar (Souza, 1994, Gontijo, 1995 e Edwards, 1996).

Quando da fixação da taxa de câmbio, em junho de 1979, a política econômica migra para a implantação de um *currency board*. As variações da base monetária ficam condicionadas às variações das reservas. Além disso, são adotadas medidas no sentido de se ampliar a convertibilidade da conta de capitais do Balanço de Pagamentos por meio da suspensão de restrições aos movimentos de capitais.

No âmbito do Pacto mexicano, instituiu-se um congelamento de tarifas públicas, preços, salários e da taxa de câmbio nominal. O Pacto, contudo, previa que a cada três meses haveria o realinhamento de alguns desses valores nominais. Tal realinhamento, contudo, não redundou em flexibilizações na taxa de câmbio nominal que acabou o ano de 1988 com a mesma paridade de fins de 1987 (Souza, 1994: 9).

Ao longo de todo o processo de estabilização ocorreu uma série de mudanças nas regras de definição da taxa de câmbio nominal. Após um período de taxa fixa ao longo de 1988, adotou-se, como resposta a um movimento de saída de recursos na conta de capitais autônomos, a estratégia de taxas decrescentes e pré-anunciadas de desvalorização da taxa de câmbio nominal, uma espécie de *Tablita* tal qual a chilena. Essa política prevaleceu de janeiro de 1989 a novembro de 1991 e as taxas de desvalorização do câmbio nominal eram deliberadamente menores do que a taxa de inflação corrente. Adotou-se um sistema de bandas cambiais em novembro de 1991. As bandas, na prática, apenas davam a referência para a continuidade das desvalorizações diárias da taxa de câmbio nominal (Edwards, 1996).

O elemento central da política cambial argentina certamente é a regulação constitucional da definição da taxa de câmbio nominal. A implicação macroeconômica dessa restrição legal à política cambial é a passividade da política monetária no que diz respeito ao controle ativo dos agregados monetários, e, dessa forma, do nível de atividade<sup>51</sup>. A garantia legal sustenta a plena convertibilidade do peso para o dólar. Dessa forma, previne-se, em certa medida, o financiamento monetário dos déficits públicos e, mais ainda, demonstra-se para a sociedade o comprometimento do governo com a âncora cambial, o que fortalece a credibilidade do Plano (Souza, 1994 e Calcagno, 1997).

### 3.2. Taxas de Juros e Consumo Privado

A partir da definição de boom de consumo dada em Kiguel and Liviatan (1992), segundo a qual o termo refere-se a um crescimento do consumo acima do padrão histórico (Kiguel and Liviatan, 1992), pode-se qualificar a evolução do consumo privado per capita nos três planos de estabilização aqui analisados. A Tabela 1 mostra as taxas reais anuais de crescimento do consumo privado per capita bem como as taxas nominais de juros anualizadas para os três países. Para o Chile e para a Argentina em determinados períodos foi possível agregar as taxas reais de juros à análise. Entretanto, para o México, não foi possível encontrar taxas reais de juros apesar das referências bibliográficas. Assim, como proxy da taxa real de juros é apresentada a diferença entre a taxa de inflação mensal acumulada em 12 meses e a taxa de juros nominal mensal anualizada.

No caso chileno, as taxas médias anuais de crescimento do consumo per capita privado são negativas entre 1970-75. Após 1976, observa-se forte recuperação desse agregado, alcançando a taxa de 15,4% em 1977. Esse comportamento do consumo evidencia que a economia chilena já vinha num processo de recuperação do crescimento que, no início da década de setenta, estivera comprometido pela instabilidade política.

A estabilização monetária, atrelada à indexação salarial, atua de forma incisiva sobre as decisões de consumo, em especial em 1979 e 1981. A taxa nominal de juros é decrescente, dada a estabilização monetária. Em 1982, devido à elevação das taxas de juros nos EUA (1979) e à moratória mexicana, a autoridade monetária chilena eleva a taxa nominal de juros. A visualização da Tabela 1 permite identificar que apenas em 1982 a taxa real de juros e a taxa nominal de juros, podem ter restringido o crescimento do consumo.

O consumo privado per capita chileno talvez responda de maneira mais significativa à permanência da indexação salarial, que amplificou o efeito riqueza derivado da extinção abrupta do imposto inflacionário (Souza, 1994 e Nazmi, 1997). Concluímos, portanto, que as relações estabelecidas entre as taxas de juros e o consumo privado parecem não corroborar tanto o modelo de Rodriguez (1982) e Dornbusch (1982) quanto o modelo da credibilidade imperfeita.

---

<sup>51</sup> Embora essas medidas restrinjam o poder de emissão do Banco Central (uma das medidas do Plano de Conversibilidade foi torná-lo independente em relação aos outros três poderes da República), transformando-o numa espécie de caixa de conversão, ainda resta à autoridade monetária argentina o instrumento do encaixe dos bancos comerciais e a possibilidade de contração da base monetária. Essa, além disso, tem como contrapartida não só os ativos do resto do mundo denominados em dólares norte-americanos e em ouro como também uma determinada parcela máxima de títulos públicos argentinos denominados em dólares norte-americanos de acordo com seu preço de mercado (Calcagno, 1996).

Diferentemente dos outros planos de estabilização pautados na taxa de câmbio nominal, o pacto mexicano não apresentou um boom nas taxas de variação do produto e do consumo privado per capita logo após a introdução da política de estabilização. De fato, apenas em 1989, um ano após a introdução do Pacto, o consumo privado se expande (Tabela 1).

A explicação para a não ocorrência do característico boom de consumo no início do Pacto (dezembro de 1987) pode residir no congelamento dos salários nominais concomitante à continuidade da inflação que redundou em queda dos salários reais (Nazmi, 1997). A revisão bibliográfica indicou que a implantação de uma política monetária restritiva seria uma das causas da inobservância da característica expansão do produto. Entretanto, pode se observar que a taxa real de juros torna-se positiva justamente no momento em que os gastos privados com consumo se expandem, ou seja, ao longo de 1989 e 1990 (Tabela 1).

Entretanto, uma vez que a taxa real de juros só é conhecida após a verificação da taxa de inflação vis-a-vis a taxa nominal de juros, e dado que identifica-se uma elevação da taxa nominal de juros durante o primeiro semestre de 1988, é lícito supor que a política econômica tenha sido instituída com o intuito de se minimizar os efeitos da taxa real de câmbio apreciada sobre a conta corrente do Balanço de Pagamentos, mas que a política monetária, ou ao menos a fixação da taxa real de juros em níveis positivos tenha sido frustrada pela trajetória da taxa de inflação.

Do ponto de vista da fidelidade dos modelos aos eventos históricos observa-se que, uma vez mais, a taxa nominal de juros cai em virtude da queda da taxa de inflação. A maior taxa de crescimento do consumo não coincide com o início do plano de estabilização e nem com a redução da taxa nominal de juros. Ao contrário, o consumo expande-se quando se verificam elevações da taxa nominal de juros.

A taxa real de juros parece não influenciar o consumo da maneira sugerida pelo modelo de Rodriguez (1982) e Dornbusch (1982). Taxas reais de juros negativas são contemporâneas a taxas negativas de crescimento do consumo (1988) e taxas reais de juros positivas ocorrem concomitantes à elevação das taxas de crescimento do consumo privado (1989-90).

A extinção do processo hiperinflacionário argentino por meio da Lei de Conversibilidade é acompanhado por forte expansão na taxa de crescimento do consumo privado per capita. A estabilização monetária implica redução nas taxas nominais de juros as quais permanecem em patamares inferiores à taxa de inflação. A taxa real de juros negativa pode ter influenciado as decisões de consumo na Argentina bem como a provável falta de credibilidade no plano de estabilização.

**Tabela 1 – Consumo privado *per capita* (var. % anual real), taxas de juros (anualizada e deflacionada pelo IPC. Taxas ativas) e taxas de inflação (média anual). Chile, México e Argentina. Períodos selecionados.**

Chile					México					Argentina				
Período	Consumo	Taxa Nominal de Juros	Taxa de Inflação	Taxa real de juros	Período	Consumo	Taxa Nominal de Juros	Taxa de Inflação	Taxa real de juros	Período	Consumo	Taxa Nominal de Juros	Taxa de Inflação	Taxa real de juros
1970-75	-7,3	15,9	159,5	-55,34	1980-85	-1,1	45,8	50,6	-3,16	1985-90	-1,5	267,6	518,52	-40,57
1976	6,8	64,2	211,9	-47,35	1986	4,7	75,9	86,2	-5,54	1990	-1,0	1.517,9	2.314,0	-32,98
1977	15,4	163,2	92,0	37,08	1987	-1,9	92,4	131,8	-16,98	1991	10,1	61,7	172,1	-40,57
1978	8,3	86,1	40,1	32,83	1988	-0,2	52,7	114,2	-28,71	1992	9,3	16,8	24,8	-6,44
1979	12,8	62,1	33,4	21,51	1989	5,2	30,9	20,0	9,04	1993	2,8	11,3	10,7	0,55
1980	0,3	47,1	35,1	8,88	1990	4,4	27,9	26,7	0,93	1994	3,0	8,1	4,1	3,83
1981	11,7	52,0	19,7	26,98	1991	2,8	16,6	22,7	-5,00	1995	-6,4	11,9	3,4	8,21
1982	-19,2	63,9	9,9	49,14	1992	2,8	14,5	15,5	-0,88	1996	2,2	7,4	0,2	7,15
1983	-6,1	42,8	27,3	12,18	1993	-0,4	15,1	9,8	4,79	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	1994	2,7	13,3	7,0	5,91	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	1995	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborado a partir de CEPAL (1981, 1985, 1994, 1995, 1998, 2000 e 2001), IMF (1992, 1998), WORLD BANK (1998) e MÉXICO (2002).

Os modelos utilizados para a apreensão das relações entre consumo e taxa de juros (Rodríguez (1982) e Dornbusch (1982) e o modelo da credibilidade imperfeita) têm como preocupação central fornecer explicações para a não ocorrência da relação entre a expansão do nível de atividades e a queda da taxa de inflação. Entretanto, as economias aqui analisadas compartilham a característica de elevada propensão a consumir após a estabilização monetária. Esse fenômeno relaciona-se à extinção da deterioração dos rendimentos reais após a queda da taxa de inflação. Além disso, é relevante o impacto sobre as decisões de consumo da expansão das operações ativas do setor bancário às famílias, recorrente nas três experiências avaliadas.

### 3.3. Taxas de Câmbio e Preços Relativos

A análise das variações nos índices de preços ao atacado e ao consumidor<sup>52</sup> permite identificar o grau de rigidez dos preços ao longo do processo de estabilização, bem como a evolução dos preços relativos, o que possibilita uma aproximação sobre os custos e a rentabilidade do setor produtor de bens comerciáveis.

A Tabela 2 a seguir evidencia a relação entre a âncora cambial e a estabilidade monetária. No Chile, do ponto de vista da estabilização monetária, verifica-se uma substantiva redução das taxas anuais de variação dos preços. As taxas declinam em 1978, no caso do IPC, para menos da metade da taxa de 1977. A redução no IPA é ainda mais pronunciada. Além disso, à exceção do IPC de 1980 e do IPA de 1979 (dado o choque do petróleo), as taxas mostram-se decrescentes até 1982, quando o IPC fica em apenas um dígito. A eclosão da Crise de 1982 traria nova aceleração da inflação em 1983.

O Pacto mexicano, da mesma forma, consegue reduzir substancialmente suas taxas de inflação entre 1987 e 1994. Após um período de variação do IPC entre 20% e 25% no período 1989-91, a taxa alcança um dígito em 1993 com tendência de declínio (Tabela 2).

A eficácia da âncora cambial argentina é ainda mais notável, seja pela velocidade, seja pela diferença entre as taxas pré-estabilização e pós-estabilização. Em apenas quatro anos a economia argentina sai de uma inflação anual de três dígitos e logra registrar uma taxa de inflação semelhante às taxas dos países centrais, ao redor de 3,5% ao ano. Após 1995, as taxas são inferiores a 1% ao ano (Tabela 2).

**Tabela 2 – Taxas de câmbio nominais e taxas de inflação ao consumidor. Chile, México e Argentina. (var. % anual a partir de médias anuais). Períodos selecionados<sup>1</sup>.**

	Chile	México	Argentina

<sup>52</sup> O IPC também inclui bens comerciáveis em sua metodologia. Isso implica que a evolução dos preços relativos apresentada é subestimada uma vez que a presença de bens comerciáveis no IPC tende a minimizar - na medida da ponderação desses bens na metodologia de apuração do índice - a rigidez esperada nos preços dos bens não comerciáveis.

Anos após o início da estabilização	Taxa de Câmbio	Taxa de Inflação	Taxa de Câmbio	Taxa de Inflação	Taxa de Câmbio	Taxa de Inflação
-1	65,0	92,0	126,2	131,8	1.051,8	2.314,0
0	47,1	40,1	64,5	114,2	95,6	172,1
1	17,7	33,4	8,4	20,0	3,9	24,8
2	4,7	35,1	14,2	26,7	0,8	10,7
3	0,0	19,7	7,5	22,7	0,0	4,1
4	30,5	9,9	2,3	15,5	0,1	3,4
5	54,9	27,3	1,0	9,8	0,0	0,2
6	-	-	8,0	7,0	-	-
7	-	-	90,5	35,0	-	-
Correlação	Chile	0,14	México	0,99	Argentina	0,98

Fonte: Elaborado a partir de CEPAL (1981, 1985, 1994, 1995, 1998 e 2000), IMF (1992, 1998) e WORLD BANK (1998). 1 – Os períodos selecionados referem-se a: 1978, início da *Tablita* chilena, 1988 início do Pacto mexicano e 1991, início do Plano de Conversibilidade argentino.

Em relação à evolução dos preços relativos, a Tabela 2 permite qualificar de forma mais rigorosa a rigidez dos preços da economia chilena sob a égide da âncora cambial. O IPA chileno apresentou variações anuais crescentes entre 1978 e 1979 ao passo que o IPC permaneceu constante na faixa dos 35% ao ano entre 1978 e 1980 num momento em que o câmbio nominal mostra forte diminuição da suas taxas de desvalorização. Ou seja, depreende-se que não ocorreu o esperado repasse das quedas nas taxas de desvalorização da taxa de câmbio nominal para os índices de preço, em especial para o IPA.

Como visto acima, é de se esperar que a rigidez dos preços dos bens não comerciáveis (IPC) seja superior à dos bens comerciáveis (IPA), dada a abertura da conta de comércio bem como a própria âncora cambial. Entretanto, verifica-se que apenas em 1981 e em 1982 as variações nos preços ao consumidor são superiores às variações nos preços ao atacado. Esse comportamento do IPA na economia chilena pode estar vinculado a dois fatores. Em primeiro lugar, à crise do petróleo de 1979, que, ao representar um choque de oferta pode ter tornado o IPA menos sensível à âncora cambial. Em segundo lugar, a trajetória do preço médio do cobre exportado pelo Chile é bastante ligada ao comportamento do IPA chileno no período 1978-82. Além disso, tanto o preço do petróleo quanto o preço do cobre mostram-se ascendentes no mercado mundial, ou seja, seus preços crescem em dólares (Tabela 3).

**Tabela 3 – Preços relativos. Chile, México e Argentina. (var. % anual a partir de médias anuais). Períodos selecionados<sup>1</sup>.**

Chile	México	Argentina
-------	--------	-----------

Anos após o início da estabilização	IPC	IPA	IPC/IPA	IPC	IPA	IPC/IPA	IPC	IPA	IPC/IPA
-1	92	456	0,2	132	135	1,0	2.314	-	-
0	40	43	0,9	114	108	1,1	172	111	1,56
1	33	49	0,7	20	16	1,2	25	6	4,08
2	35	40	0,9	27	23	1,1	11	2	6,50
3	20	9	2,2	23	21	1,1	4	1	6,29
4	10	7	1,4	16	13	1,2	3	8	0,44
5	27	46	0,6	10	9	1,1	0	4	0,05

Fonte: Elaborado a partir de CEPAL (1981, 1985, 1994, 1995, 1998 e 2000). 1 – Os períodos selecionados referem-se a: 1978, início da *Tablita* chilena, 1988 início do Pacto mexicano e 1991, início do Plano de Conversibilidade argentino.

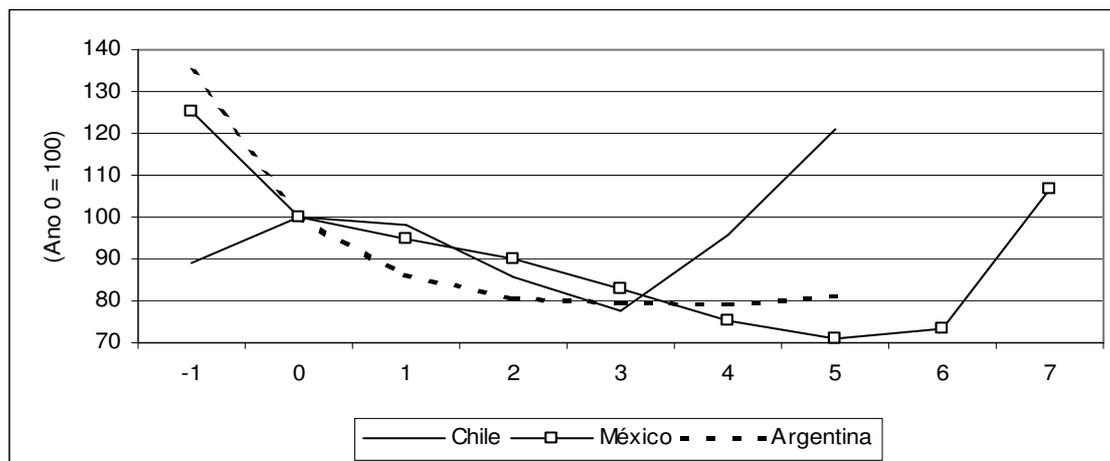
No caso do Pacto mexicano fica claro que os preços relativos mantêm a relação esperada. As variações dos preços dos bens comerciáveis (IPA) mantêm-se inferiores às dos bens não comerciáveis (IPC) por todo o período 1988-94. Evidencia-se um padrão entre as variações dos preços ao consumidor e no atacado ao redor de 1,10 após 1990. Tal comportamento parece sugerir que os preços relativos alcançaram uma razão de equilíbrio dentro do processo mexicano de estabilização monetária. Esse equilíbrio traduz uma perda de rentabilidade do setor produtor de bens comerciáveis dada pela impossibilidade de repasse dos custos “indexados” ao IPC para os preços dos seus produtos (Tabela 3).

**A estabilização monetária argentina também apresentou a esperada rigidez dos preços ao consumidor em relação à trajetória dos preços no atacado, principalmente entre 1991 e 1994, quando as variações anuais do IPC chegam a ser seis vezes superiores às variações do IPA. Após a crise de liquidez de 1995, contudo, a rigidez do IPC desaparece e dá lugar a fortes declínios nas suas taxas de variação, que são inferiores às taxas do IPA (Tabela 3).**

A relativa rigidez das taxas de inflação ao consumidor, acima analisada, em relação a sua convergência imediata para as taxas declinantes ou fixas de desvalorização do câmbio nominal implicam a apreciação das taxas de câmbio real deflacionadas pelo IPC. Esse evento é característico dos três planos aqui analisados, entretanto, deve-se atentar para outra recorrência verificada no Chile e no México. Trata-se da ruptura cambial nos últimos anos da série indicada no Gráfico 1 a seguir.

Gráfico 1 – Taxas de câmbio real deflacionadas pelo IPC. Chile, México e Argentina.  
(Base: ano de início da estabilização igual a 100). Períodos selecionados<sup>1</sup>.

Fonte: Elaborado a partir de CEPAL (1981, 1985, 1994, 1995, 1998 e 2000); BANCO CENTRAL DO BRASIL



(1987, 1994 e 1998) e IMF (1986, 1992 e 1998). 1 – Os períodos selecionados referem-se a: 1978, início da Tablita chilena, 1988 início do Pacto mexicano e 1991, início do Plano de Conversibilidade argentino.

#### 4. Considerações Finais

Seria possível manter a hipótese de um padrão latino-americano nos processos históricos e macroeconômicos de estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio? Sim, pois, como apontado acima, na medida em que se expande a análise para se incorporar os conjuntos de políticas econômicas adotadas e o contexto internacional em vigor, esse último sempre um elemento sensível para a trajetória macroeconômica latino-americana, identificam-se as seguintes divergências em relação à literatura:

Em primeiro lugar, todas as três experiências apresentaram elementos comuns de política econômica: política fiscal austera e liberalização dos fluxos comerciais e de capitais. No caso do México foram adotadas políticas de renda. No México e na Argentina, amplos processos de privatização foram instaurados.

Segundo, o modelo de credibilidade imperfeita e o modelo de Rodriguez (1982) e de Dornbusch (1982) não mostraram aderência aos fenômenos registrados. Ou seja, as variações do consumo parecem não estar relacionadas à evolução das taxas nominal e real de juros. Como alternativa explicativa, nos apoiamos em Nazmi (1997) e Souza (1994), que levantaram a influência dos rendimentos reais sobre o consumo privado. Além disso, agregamos como fator explicativo a expansão das operações ativas do sistema bancário e a alta propensão a consumir - inflada pela implantação da estabilização monetária (Quadro 1).

Observou-se, em terceiro lugar, que a adoção das regras de definição da taxa nominal de câmbio – prefixação decrescente, rigidez da taxa nominal de câmbio, ou ainda adoção de bandas que balizam desvalorizações administradas – influenciam a evolução da taxa de inflação ao consumidor promovendo sua estabilização. Essa constatação, contudo, deve ser qualificada no

que refere-se à *Tablita* chilena. Embora se verifique a queda da taxa de inflação ao consumidor, as taxas de inflação ao atacado mostram-se relativamente mais rígidas, o que implicou uma configuração de preços relativos distinta da prevista na literatura. Deve ser ressaltada a evolução ascendente dos preços internacionais do petróleo e do cobre durante a vigência da *Tablita* (Quadro 1).

Por outro lado, certamente que os processos mexicano, chileno e argentino de estabilização monetária pautada na taxa nominal de câmbio trazem consigo convergências aos fatos estilizados: em primeiro lugar, há a redução da taxa de inflação. Ocorre de fato uma mudança na trajetória da taxa de inflação após a adoção das políticas de estabilização.

Em segundo lugar, a política cambial adotada implicou mudanças nos preços relativos. Essas mudanças foram mais pronunciadas na Argentina do que no México. A utilização da taxa nominal de câmbio, como referência para a evolução esperada das variáveis nominais da economia, atua de forma mais incisiva sobre os preços dos bens comerciáveis do que sobre os preços dos bens não comerciáveis. Dessa forma, verificaram-se flutuações nos preços relativos: as variações dos índices de preço no atacado (IPA) convergiram mais rapidamente para a regra de definição da taxa de câmbio nominal do que as variações dos índices de preços ao consumidor (IPC) (Quadro 1).

No Chile, como visto, os preços relativos não evoluíram de acordo com a evidência levantada na literatura. No México, o ajuste entre os preços foi relativamente rápido e, após o segundo ano da implantação do Pacto, as variações dos preços aos consumidores mantiveram-se em cerca de 10% superiores às variações dos preços no atacado. Os preços relativos da economia Argentina mostraram expressivos desequilíbrios até a eclosão da crise bancária de 1995 (Quadro 1).

Em terceiro lugar, tem-se que a relativa rigidez dos preços aos consumidores, concomitante à manutenção das regras de definição da taxa nominal de câmbio, implicaram, em todos os casos analisados, a apreciação da taxa real de câmbio. Tal fenômeno, em conjunto com a implantação de medidas de liberalização comercial e com a expansão da renda nacional, redundou em deterioração dos saldos comerciais (Quadro 1).

**Quadro 1 – Experiências Latino-Americanas de Estabilização Monetária pautada na Taxa Nominal de Câmbio – Verificação de convergência com os fatos estilizados levantados na literatura.**

Fato Estilizado	Tablita – Chile (1978-82)	Pacto de Solidariedade – México (1988-94)	Lei de Conversibilidade – Argentina (1991-96)
Apreciação da taxa de câmbio real	Verificado	Verificado	Verificado
Expansão dos gastos com consumo privado.	Verificado	Em parte	Verificado
Mudança nos preços relativos.	Em parte	Verificado	Verificado
Queda da taxa real de juros	Em parte	Não verificado	Não verificado

## 5. Referências Bibliográficas

- CALCAGNO, A. F. El régimen de conversibilidad y el sistema bancario em la Argentina. *Revista de la CEPAL*, Santiago de Chile, 61: 63-89, Abr.1997.
- CALVO, G. Temporary stabilization: predetermined exchange rates. *Journal of Political Economy*, Chicago, 5 (94): 1319-29, Oct. 1986.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y CARIBE. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 1980*. Santiago de Chile, 1981.
- \_\_\_\_\_. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 1984*. Santiago de Chile, 1985.
- \_\_\_\_\_. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 1993*. Santiago de Chile, 1994.
- \_\_\_\_\_. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 1994*. Santiago de Chile, 1995.
- \_\_\_\_\_. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 1995*. Santiago de Chile, 1998.
- \_\_\_\_\_. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 1999*. Santiago de Chile, 2000.
- \_\_\_\_\_. *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2000-2001*. Santiago de Chile, 2001.
- DORNBUSCH, R. Stabilization policies in development countries: what have we learned? *World Development*, Quebec, 5 (10): 701-08, may.1982
- EDWARDS, S. (1996). A tale of two crises: Chile and Mexico. *NBER Working papers series*. Working paper nº 5794. 62p. Disponível em: < <http://www.nber.org> >. Acesso em: 22 out. 2000.
- GONTIJO, C. Política de estabilização e abertura externa: uma análise comparativa das experiências do Chile, da Argentina e do México. *Revista de Economia Política*, São Paulo, 1 (57): 41-57, jan/mar. 1995. .
- GRIFFITH-JONES, S. La crisis del peso mexicano. *Revista de la CEPAL*, Santiago de Chile, 60: 51-70, Dez.1996.
- GUERRA Jr., W. T. de A. *O Plano Real e a experiência internacional sobre políticas de estabilização*. São Paulo, USP, 1996. 352p. (Tese Doutorado).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Internatonal Financial Statistics – special suplement on exchange rates*. Washington, DC, 1986.
- \_\_\_\_\_. *Internatonal Financial Statistics*. Washington, DC, 1992.
- \_\_\_\_\_. *Internatonal Financial Statistics*. Washington, DC, 1998.
- KIGUEL, M. & LIVIATAN, N. The business cycle associated with exchange rate based stabilization. *World Bank Economic Review*, Oxford, 6: 279-302, jun.1992.

MÉXICO. (2002). Banco Central do México. *Indicadores económicos e financeiros*. Disponível em: < <http://www.banxico.mx> >. Acesso em: 18 fev. 2002.

NAZMI, N. Exchange rate based stabilizations in Latin America. *World Development*, Quebec, 4 (25): 519-35, Apr. 1997.

REBELO, S. T. & VÉGH, C. A. Real effects of exchange-rate-based stabilization: an analysis of competing theories. *NBER Macro Annual*, Cambridge, 1995. 356p.

RODRIGUEZ, C. A. (1982). The argentine stabilization plan of december 20<sup>th</sup>. *World Development*, Quebec, 5 (10): 801-11, may.1982.

SOUZA, F.E.P. Experiências de políticas de estabilização baseadas na âncora cambial. *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, Rio de Janeiro, 40: 6-29, ago/set. 1994.

URIBE, M. (1997). Exchange-rate-based inflation stabilization: the initial real effects of credible plans. In: *Journal of Monetary Economics*, v. 39 (2). (Pp. 197-221).

WORLD BANK. *World Data*. CD ROM, 1988.

## Regime de metas para a inflação e medidas macroprudenciais: uma análise à luz da experiência brasileira recente (2008-2013)

### **Giuliano Contento de Oliveira**

Professor do Instituto de Economia da Unicamp e diretor-executivo do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri, IE/Unicamp). Contato: giuliano@eco.unicamp.br

### **Lilian Rolim**

Mestranda em economia no IE/Unicamp. Contato: lilian.rolim@gmail.com

### **Nicholas Blikstad**

Doutorando em Economia no IE/Unicamp. Contato: nicholas.blikstad@gmail.com

### **Resumo**

As medidas macroprudenciais ganharam lugar destacado em diversos países a partir de 2008, seja para garantir a estabilidade do sistema financeiro, seja para contribuir para o cumprimento da meta para a inflação. No Brasil, estas medidas foram utilizadas a partir de 2008, antes mesmo da eclosão da crise. Nessa perspectiva, o artigo discute a compatibilização entre o regime de metas para a inflação e as medidas macroprudenciais, particularmente no que diz respeito aos recolhimentos compulsórios, à luz da experiência brasileira recente (2008-2013). Sustenta-se que a utilização dessas medidas foi funcional para a operação do regime de metas para a inflação em um contexto marcado pela forte aceleração do crédito e elevado diferencial de taxa de juros interna e externa. Entrementes, o artigo aponta para a necessidade e a factibilidade de se conceber a política monetária a partir de seus diversos instrumentos, ao invés de reduzi-la ao simples manejo da taxa básica de juros, como defendido pelo Novo Consenso Macroeconômico.

**Palavras-chave:** Política monetária; regime de metas para a inflação; medidas macroprudenciais; Brasil.

### **Abstract**

The macroprudential measures have gained a prominent role in many countries after 2008, either to ensure the stability of the financial system or as an addition tool to keep the inflation rate on its target. In Brazil, this system have been used since 2008, before the outbreak of the crisis. In this perspective, this paper discusses the compatibility between inflation target system and macroprudential measures, particularly with regard to reserve requirements, in the light of recent Brazilian experience (2008-2013). It is argued that the use of these measures was functional for the operation of the inflation targeting system in a context of a strong surge in credit and a high spread between domestic and foreign interest rates. This paper highlights that the monetary policy should be designed using its many instruments available rather than reducing it to the simple management of the short-term interest rate, as advocated by the New Consensus Macroeconomics.

**Key words:** monetary policy; inflation targeting; macroprudential measures; Brazil.

**JEL Classification:** E5; E52; E58.

## 1 Introdução

Fundamentado pelo Novo Consenso Macroeconômico<sup>53</sup> (NCM), com forte viés Novo-Keynesiano, o regime de metas para a inflação passou a ser adotado por muitos países na década de 1990. No Brasil, esse sistema foi implementado em 1999, quando do abandono do regime de câmbio administrado e como forma de criar uma nova âncora nominal de expectativas, no lugar da âncora cambial adotada a partir do Plano Real, em 1994.

Essa institucionalidade baseia-se no anúncio público de uma meta para a variação dos preços dos bens e serviços a ser alcançada em um determinado intervalo de tempo, por um banco central que disponha de comprometimento com seu cumprimento e execute a política monetária de forma transparente. Nesse arranjo, ademais, utiliza-se um único instrumento, a taxa de juros, para o alcance de um único objetivo, a meta para a inflação. Efetivamente, a política monetária, para efeito da gestão do regime de metas, fica reduzida ao manejo da taxa de juros de curto prazo, considerada o instrumento par excellence para fazer os preços convergirem em direção à meta estipulada para a inflação.

Com a deflagração da crise global de 2008, as medidas macroprudenciais passaram a ser utilizadas por diversos bancos centrais. No Brasil, o uso dessas medidas foi intensificado a partir de 2008, de sorte a garantir a estabilidade do sistema financeiro e, também, cumprir a função auxiliar de fazer os preços convergirem para a meta estabelecida para a inflação. Esta segunda função, aliás, foi assumida em documentos oficiais pelo próprio Banco Central do Brasil e ensejou críticas por parte dos defensores mais ortodoxos do regime de metas para a inflação, uma vez que, para eles, as medidas macroprudenciais deveriam ser destinadas exclusivamente à estabilidade do sistema financeiro.

Nesse sentido, o objetivo deste artigo é discutir a compatibilidade entre o regime de metas para a inflação e as medidas macroprudenciais à luz da experiência brasileira recente, entre 2008 e 2013. Trata-se de um tema de investigação importante, na medida em que, tal como originalmente concebido, o regime de metas para a inflação supõe, além da neutralidade da moeda no longo prazo, a utilização de um único instrumento para um único objetivo.

No contexto em que essas medidas mostraram maior relação com o regime de metas para a inflação, muitos economistas e analistas de mercado passaram a acreditar que essa poderia se tornar uma estratégia capaz de, inclusive, alterar o regime institucional de política monetária prevalecente desde 1999 no Brasil, bem como prejudicar a sua credibilidade<sup>54</sup>. Entretanto, a despeito de sua utilização pelo Banco Central do Brasil (BCB), o lugar ocupado por tais medidas ao longo do período analisado não assegura a sua utilização permanente e integrada ao regime de metas, independente das condições conjunturais prevaletentes. Destarte, o artigo sustenta, com base na análise das atas do

---

<sup>53</sup> Como será discutido, o “Novo Consenso Macroeconômico” surgiu sob a influência de uma série de escolas de pensamento tradicionais, com destaque à corrente novo-keynesiana, e sintetiza suas contribuições teóricas e um núcleo de preposições aceitas por muitos economistas do *mainstream*.

<sup>54</sup> Ver, por exemplo, Gonçalves e Kanczuk (2011) e Saddi (2011).

Comitê de Política Monetária (Copom) e de documentos oficiais do BCB, bem como da literatura recente sobre o tema e de dados e indicadores selecionados, que as medidas macroprudenciais podem ser compatíveis com o regime de metas para a inflação em determinadas circunstâncias, sem alterar essa institucionalidade.

O artigo está dividido em três seções, além desta introdução e da conclusão. A seguir, discute-se o regime de metas para a inflação, destacando seu embasamento teórico e sua institucionalidade no Brasil. Depois, são discutidas as medidas macroprudenciais: conceito, objetivos, principais instrumentos e seu “ressurgimento” no mundo depois da deflagração da crise global em 2008. Finalmente, analisa-se a utilização do recolhimento compulsório - um dos principais instrumentos de medida macroprudencial - na economia brasileira a partir de 2008, assim como a sua relação com o regime de metas para a inflação, a partir da análise de documentos oficiais do BCB.

## 2 Regime de metas para a inflação: teoria e experiência brasileira

Esta seção discute o regime de metas para a inflação tanto do ponto de vista teórico como, ainda que brevemente, histórico-institucional, considerando a experiência especificamente brasileira. Busca-se, com isso, apresentar a essência dessa institucionalidade, assim como contextualizar e explicar a sua adoção no Brasil a partir de 1999.

### 2.1 A política monetária na abordagem do Novo Consenso Macroeconômico (NCM)

O chamado NCM surgiu no início da década de 1990 e passou a ter grande influência sobre a política macroeconômica, com destaque à política monetária (Arestis, 2009). Trata-se de uma síntese das abordagens mainstream em economia, com grande influência da contribuição das abordagens Novo Clássica e Novo Keynesiana<sup>55</sup>.

O NCM admite a possibilidade de fricções e imperfeições de mercado, como a rigidez de preços e salários temporária. Além disso, admite a existência de assimetria de informações no sistema. O equilíbrio macroeconômico, nessa abordagem, é determinado pelo lado da oferta, ao nível da taxa natural de desemprego. Os microfundamentos da abordagem Novo Clássica e as expectativas racionais também são essenciais para a formulação desses modelos. A moeda é tida como neutra no longo prazo, mas no curto prazo ela pode afetar variáveis reais. Entretanto, a adoção de políticas discricionárias buscando afetar o produto e o desemprego, no curto prazo, não são recomendáveis, visto que são concebidas como não sustentáveis ao longo do tempo. O NCM, dessa forma, sustenta a ineficácia das políticas de demanda agregada no longo prazo. Isso porque de acordo com essa abordagem tais políticas irão moldar as expectativas futuras da taxa de inflação dos agentes, diminuindo a diferença entre a inflação atual e a inflação esperada (em um patamar superior), tornando-as ineficazes no longo prazo. A utilização de políticas discricionárias sistemáticas também não será eficaz, já que as expectativas racionais dos agentes concorrem para neutralizar os seus

---

<sup>55</sup> Lavoie (2002, p.1) e Arestis e Sawyer (2003, p. 3-4) afirmam que o NCM teve uma maior contribuição dos Novos Keynesianos, podendo-se chamar de um *New Keynesian consensus*. Goodfriend and King (1997), o chamam de *New Neoclassical Synthesis*. Snowdon and Vane (2005, p. 411) afirmam que: “*Clearly this new consensus has a distinctly new Keynesian flavour*”.

efeitos. Nesse contexto, as políticas de demanda agregada não são recomendadas, já que resultam em aceleração da taxa inflacionária e aumento do desemprego no longo prazo. Tal como para a escola monetarista, o NCM concebe a inflação como um fenômeno puramente monetário. Pelo fato de a inflação diminuir a eficiência das transações e aumentar as distorções dos preços relativos, dificultando a formulação das expectativas dos agentes e diminuindo o valor final da produção, ela deve ser controlada pela política monetária, isto é, pelo manejo da taxa básica de juros pelo banco central. A existência de rigidez de preços temporária e de competição imperfeita faz com que a minimização da taxa de inflação seja, pois, desejada (Goodfriend e King, 1997, p. 232 e 263). Admite-se que o produto e o desemprego estarão em sua taxa natural quando a taxa de inflação da economia for constante. Assim, a política econômica deve se comprometer com uma meta para a inflação baixa e crível. A política monetária (reduzida à taxa de juros de curto prazo) deve ter como objetivo, único e exclusivo, o alcance de uma meta predeterminada para a inflação. O resultado disso é o aumento da importância da política monetária vis-à-vis à política fiscal, subordinando esta àquela (Arestis, 2007, p. 22).

Nesse sentido, o compromisso com uma meta para a inflação baixa e estável deve ser o objetivo central da autoridade monetária, a partir da manipulação da taxa de juros de curto prazo do banco central (Bernanke e Mishkin, 1997, p. 97-98). O sistema de metas de inflação, assim, funciona como âncora nominal de expectativas dos agentes<sup>56</sup>.

O ponto crucial para se estabelecer os alicerces da política monetária é de como se assume que as expectativas de preços serão formadas (Kydland e Prescott, 1977, p. 478). A hipótese da taxa natural de crescimento do produto<sup>57</sup> implica a busca do equilíbrio da economia em que o hiato de produção seja igual a zero. Nesse ponto, a taxa de desemprego também corresponderá ao seu nível natural. Isso ocorre quando não houver variações na taxa de inflação<sup>58</sup>. Ou seja, no que diz respeito à utilização da política monetária, deve-se buscar a taxa de juros que equilibra esse sistema (Le Heron, 2003, p. 7-10).

O problema de inconsistência temporal<sup>59</sup>, que existe devido à possibilidade do trade-off entre taxa de inflação e nível de emprego no curto prazo, deve ser evitado, já que no longo prazo supõe-se que a economia irá voltar ao seu ponto de equilíbrio, sem mudanças nas variáveis reais, mas apenas nas nominais (inflação). Para minimizar a

---

<sup>56</sup> O regime de metas de inflação possui três elementos principais: 1) o nível da meta é baixo e especificado em termos de pontos percentuais; 2) bancos centrais com metas de inflação colocam mais peso no comportamento da inflação e; 3) há uma grande ênfase em realizar uma política transparente e responsável (Romer, 2005). A meta de inflação geralmente é anunciada pelo governo ou pelo banco central, com o comprometimento de mantê-la na meta ou em patamar bem próximo dela (Bernanke e Mishkin, 1997).

<sup>57</sup> A taxa natural de crescimento pode ser definida como a soma entre a taxa de crescimento da população economicamente ativa e a taxa de crescimento da produtividade da economia.

<sup>58</sup> Svensson (1998, p. 15-17) argumenta que o objetivo do sistema de metas para a inflação é estabilizar o hiato de produção.

<sup>59</sup> Inconsistência temporal é definida por Barro e Gordon (1983, p. 599) como: “*The term “time-inconsistent” refers to the policymaker’s incentives to deviate from the rule when private agents expect it to be followed*”. Friedman (1968), ao discorrer sobre a importância da adoção de regras na condução da política monetária, também enfatiza as defasagens internas (tempo entre o choque econômico e a resposta do Banco Central) e externas (tempo entre as ações do Banco Central e seus efeitos sobre a economia) da política monetária.

possibilidade dessas ações, o banco central deve ser independente<sup>60</sup> e devem ser estabelecidas regras de atuação para a autoridade monetária, de forma a moldar as expectativas dos agentes quanto ao comprometimento em relação à política adotada. Sugere-se, pois, um arcabouço institucional baseado no binômio banco central independente - para eliminar o viés inflacionário<sup>61</sup> - e regime de metas para a inflação - para ancorar as expectativas dos agentes.

Com a incorporação das expectativas racionais e das hipóteses das taxas naturais (de crescimento do produto, de juros e de desemprego) e da neutralidade da moeda no longo prazo, as políticas discricionárias não são vistas, segundo a abordagem do NCM, como benéficas para a sociedade. Portanto, devem ser estabelecidas regras (Kydland e Prescott, 1977). Através da adoção de regras, segundo essa linha de argumentação, os agentes privados irão conseguir definir as características da política monetária implementada pelo banco central com maior facilidade, o que resultará na otimização do comportamento dos agentes privados. Por sua vez, a própria viabilidade da política monetária depende da resposta e das expectativas dos agentes privados e, com isso, os efeitos da política monetária também serão otimizados (Barro e Gordon, 1983, p. 590-592). Assim sendo, os políticos devem se comprometer a seguir as regras se quiserem obter as vantagens da credibilidade associadas a elas (Taylor, 1993, p. 199). Também é essencial garantir que o canal de expectativas da política monetária funcione de forma eficiente e previsível, para a otimização da política monetária (Bean, 2007, p. 7). O NCM, dessa forma, contribuiu para a emergência e a consolidação do paradigma de que a credibilidade é importante mesmo na ausência de viés inflacionário<sup>62</sup>. (Chortareas, 2007; Bean, 2007).

Para o NCM, a política fiscal tem um papel passivo, com o déficit orçamentário variando de forma procíclica em relação ao ciclo econômico. O orçamento deve estar sempre equilibrado<sup>63</sup>, sugerindo a supremacia da política monetária entre os instrumentos de política econômica (Arestis e Sawyer, 2005; Alesina e Perotti, 1994).

<sup>60</sup> Alesina e Summers (1993, p. 153) definem a independência em dois aspectos: 1) independência política, concernente à habilidade do banco central selecionar seus objetivos sem a influência do governo; e 2) independência econômica, que consiste na habilidade do banco central usar os instrumentos de política monetária sem restrições. Além disso, os autores argumentam que se pode mensurar o grau de independência do banco central através da relação institucional entre o banco central e o poder executivo, da possibilidade de manter ou substituir o presidente do banco, o papel do governo no *board* do banco e pela frequência de contatos entre o banco e o poder executivo. Para uma crítica a essa abordagem, ver Carvalho (1996) e Carvalho, Oliveira e Monteiro (2010).

<sup>61</sup> A política monetária deve ser feita por um agente que tenha as suas preferências mais avessas à inflação relativamente à sociedade, de sorte a evitar políticas econômicas discricionárias (no caso, expansionistas). Um banco central independente realçaria, assim, o comprometimento da instituição em relação à estabilidade de preços e ao seu isolamento do processo político. Alesina e Summers (1993), por exemplo, apontam evidências de que bancos centrais independentes estão associados a taxas de inflação menores.

<sup>62</sup> O conceito de viés inflacionário está associado às expectativas inflacionárias dos agentes, decorrentes de incentivos de desvio das regras por parte dos políticos ou dos bancos centrais, que podem resultar em aumentos das expectativas inflacionárias (Rocha e Curado, 2008). Assim, a credibilidade é tida como um pilar muito frágil, devendo ser constantemente reafirmada.

<sup>63</sup> Os argumentos contra a utilização de políticas fiscais discricionárias e contra os déficits orçamentários de longo prazo incluem o *crowding out*, a equivalência ricardiana (ideia de que como os agentes têm uma visão *forward looking* e o governo possui uma restrição intertemporal, o aumento do déficit público será compensado pelo aumento da poupança dos agentes privados, que irão esperar um aumento dos impostos no

Portanto, o NCM trabalha com a noção de que a taxa nominal de juros é determinada com base na inflação esperada, no hiato de produto e no desvio da taxa de inflação em relação à meta, sendo estabelecida no ponto da taxa de juros real de equilíbrio<sup>64</sup>. Por isso, como indicado, a condução da política monetária deve ser definida através da utilização de um instrumento, a taxa de juros de curto prazo, e da busca de um objetivo, a meta para a inflação (Arestis e Sawyer, 2005).

Nessa perspectiva, pode-se afirmar que na abordagem do NCM a política monetária é reduzida, fundamentalmente, ao manejo previsível da taxa de juros de curto prazo. Esta é tida como o meio mais eficiente para fazer os preços convergirem para a meta estipulada para a inflação.

## 2.2 O regime de metas para a inflação no Brasil

Não existe um formato institucional padrão para o regime de metas para a inflação (Mishkin, Schmidt-Hebbel, 2001). O desenho do regime depende da combinação entre: (1) horizonte de tempo para o processo de avaliação da trajetória dos preços e de apuração dos resultados do sistema; (2) uso ou não uso de cláusulas de escape em circunstâncias excepcionais que coloquem em risco o cumprimento da meta original para a inflação; (3) utilização de índices cheios ou de núcleos para operar o sistema; e (4) amplitude (caso existente) da meta utilizada como guia para a operação da política monetária. Diferentes combinações dessas condições, dessa forma, indicam a possibilidade de distintos formatos do regime. Destarte, existem regimes de metas para a inflação mais ou menos rígidos, a depender tanto da combinação entre os elementos mencionados como do patamar da meta para a inflação estabelecido. Há, contudo, um trade-off entre flexibilidade do regime e credibilidade do público nele depositada. Segundo Blejer e Leone (1999, p. 5): “Too much flexibility may undermine the public’s confidence in the regime. But too much rigidity may result in unnecessarily large variability of output.”

A despeito do grau de flexibilidade possibilitado pelas alternativas de configurar o regime de metas para a inflação, a opção por um desenho mais rígido muitas vezes decorreu da necessidade de alguns países ganharem rapidamente a credibilidade dos agentes em relação à capacidade de a autoridade monetária garantir a estabilidade dos preços, uma vez que muitos deles implementaram o regime após o abandono do regime de câmbio flutuante, em um contexto de alto risco de retorno da inflação. O Brasil foi um desses casos, onde esse arranjo institucional foi utilizado não apenas como instrumento de ancoragem de expectativas, mas também como instrumento de desinflação quando de sua implementação.

Isso porque esse arcabouço institucional foi adotado no Brasil em julho de 1999, seguindo a recomendação do FMI diante das desvalorizações do real e do cenário

---

futuro), o risco de prociclicidade devido ao incentivo político, o caráter irreversível das decisões de gasto etc. (Arestis e Sawyer, 2003).

<sup>64</sup> Também chamada de Regra de Taylor. Em Taylor (1993, p. 201-2) a equação é exposta como:  $r = p + 0,5y + 0,5(p-2) + 2$ , com  $r = \text{federal funds rate}$ ,  $p = \text{taxa de inflação dos últimos quatro trimestres}$ ,  $y = \text{a porcentagem de desvio do produto de seu nível natural}$ , 2 corresponde à meta da taxa de inflação e 0,5 ao coeficiente angular.

externo de elevada aversão ao risco (Farhi, 2006). O ataque especulativo contra o real ensejou o abandono do regime de âncora cambial<sup>65</sup>, tendo o regime de metas para a inflação o objetivo de substituir o câmbio como âncora de expectativas. Sua configuração, pois, foi bastante influenciada pelo contexto em que esse processo ocorreu, de elevada incerteza em relação à manutenção da estabilidade de preços no país.

No Brasil, o regime de metas para a inflação foi estruturado da seguinte forma: i) índice de inflação cheio, com base no IPCA (Índice de Preços ao Consumido Amplo), calculado pelo IBGE; ii) horizonte de um ano (de janeiro a dezembro) para que a meta seja atingida; iii) uso de bandas de variação em relação ao centro da meta; vi) ausência de cláusulas de escape. O desenho do regime adotado pelo Brasil foi objeto de críticas em razão de sua restrita flexibilidade, considerando-se as especificidades envolvendo o processo de formação de preços internamente, a composição do índice de inflação e o grau de efetividade da política monetária no país (Oliveira, 2006; Farhi, 2006, p.169; Curado e Oreiro, 2005).

A meta de inflação é anunciada dois anos antes pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente do CMN), Ministro do Planejamento e Presidente do Banco Central. Seu cumprimento é de responsabilidade do BCB, via Comitê de Política Monetária (Copom) 66, responsável pela definição da taxa básica de juros (taxa Selic) e cujos membros são o presidente e diretores de política monetária do BCB. Caso a meta não seja cumprida em determinado ano, o presidente do BCB deve enviar uma carta aberta ao ministro da fazenda explicando as razões do não cumprimento e quais medidas corretivas serão tomadas.

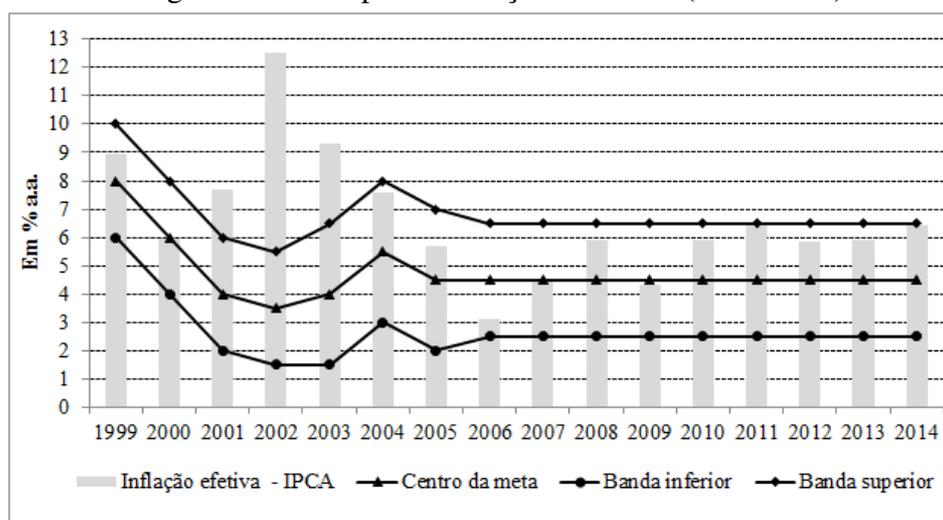
O Gráfico 1 apresenta o histórico das metas estipuladas para a inflação entre 1999 e 2014, bem como a variação percentual do IPCA registrada no Brasil em cada ano, desde a adoção do regime. Considerando o período supramencionado, a taxa de inflação ultrapassou o limite superior da meta estabelecida em três anos (2001, 2002 e 2003). Entretanto, a variação do índice de preços ficou próxima à meta estipulada apenas em quatro anos (2000, 2006, 2007 e 2009).

---

<sup>65</sup> Pilar fundamental do Plano Real, o regime de câmbio administrado exerceu o papel de âncora de expectativas na economia brasileira. Uma vez que esse regime deixou de ser sustentável, entendeu-se ser necessário adotar um novo sistema para garantir a estabilidade de preços na economia, a saber, o *inflation targeting*.

<sup>66</sup> A equação de reação da política monetária usada é uma variação da regra de Taylor, com a inclusão da taxa de câmbio, variável central para uma economia aberta e de moeda inconvertível internacionalmente.

Gráfico 1: Regime de metas para a inflação no Brasil (1999-2014)



Fonte: BCB. Elaboração própria.

### 3 Medidas macroprudenciais, política monetária e regime de metas para a inflação

A crise financeira global deflagrada em 2008 reinsereu o debate sobre o uso de medidas macroprudenciais no âmbito da implementação da política monetária, visando à estabilidade financeira e podendo funcionar, inclusive, como instrumento complementar ao regime de metas para a inflação – uma contraposição às recomendações do NCM, para o qual a política monetária deve se restringir exclusivamente ao atingimento de uma meta para a inflação, a partir do manejo da taxa básica de juros.

Com a crise, entretanto, as recomendações do NCM passaram a ser questionadas, pois revelou que inflação baixa e estável, apesar de necessária, não representa condição suficiente para garantir a estabilidade financeira de uma economia (Blanchard, Dell’Ariccia e Mauro, 2010; IMF, 2010, p.13). Explicitaram-se, inclusive, os limites da política monetária quando a taxa de juros se encontra próxima de zero. A crise provou, dessa forma, a importância da intermediação e da regulação financeiras, em vista de sua magnitude e amplitude. Na esteira desse processo, diversos bancos centrais do mundo passaram a revisar seus objetivos principais e a recorrer a instrumentos pouco convencionais de política econômica, diante da exaustão da política monetária convencional. Questionamentos surgiram, por exemplo, quanto ao nível da meta para a inflação estipulado em contextos de crise<sup>67</sup>.

De fato, a deflagração da crise suscitou o uso de “novos instrumentos” de política monetária, além da manipulação da taxa de juros de curto prazo por parte dos bancos centrais. Desse modo, para além do uso tradicional das medidas macroprudenciais, antes

<sup>67</sup> Em alguns países desenvolvidos, como a Inglaterra, discutiu-se se ela deveria ser elevada (usualmente, é de 2% a.a.), para permitir que a política monetária passasse a lidar mais adequadamente com o contexto de crise. Outros países passaram a considerar a introdução de metas para o nível de emprego ou para o PIB, tal como no caso do mandato do Fed (*Federal Reserve System*), o Banco Central americano, que implicitamente teria que se preocupar com as metas de emprego e inflação – em 2012, as metas tornaram-se explícitas, com a meta de inflação de até 2,5% a.a. e a taxa de desemprego de 6,5%.

orientadas exclusivamente para a redução do risco sistêmico, em diversos países essas medidas foram utilizadas para fazer frente ao esgotamento do instrumento convencional de política monetária. As medidas macroprudenciais “ressurgiram”, assim, como importante instrumento de política monetária, sendo utilizadas por diversos países desenvolvidos no contexto da crise<sup>68</sup>.

Como dito, no caso dos países desenvolvidos que fizeram uso dessas medidas, estas foram especialmente importantes tanto para assegurar a estabilidade do sistema financeiro como para estimular a economia mesmo com a taxa de juros nominal próxima de zero, tendo adquirido legitimidade devido ao contexto de saturação da política monetária convencional. Buscou-se, nesses casos, reestabelecer o funcionamento adequado dos mercados financeiros e da intermediação financeira, bem como viabilizar o uso suplementar da política monetária como mecanismo anticíclico de combate à crise (IMF, 2013b).

Já no caso do Brasil e de algumas outras economias não-desenvolvidas<sup>69</sup>, as medidas macroprudenciais também foram utilizadas como instrumento para viabilizar o cumprimento da meta para a inflação, inclusive para evitar distorções ainda maiores decorrentes do elevado diferencial de taxas de juros interna e externa, em um ambiente de abundante liquidez internacional, diante das políticas de expansão monetária levadas a cabo por diversos bancos centrais no mundo.

Dessa maneira, vale registrar, enquanto nos países desenvolvidos as medidas macroprudenciais foram resgatadas e adotadas em um contexto típico de “armadilha de liquidez”, no Brasil elas foram utilizadas como instrumento auxiliar do regime de metas para a inflação, para minimizar os efeitos adversos sobre a economia, sobretudo em relação à taxa de câmbio, provocados pelo alto diferencial de taxa de juros interna e externa em um contexto de alta liquidez global. Tais medidas, particularmente entre 2010 e 2012, adquiriram o lugar de instrumento complementar de controle da demanda agregada no Brasil.

### 3.1 Medidas macroprudenciais como instrumento de política monetária

Nesta seção, discute-se o conceito das denominadas medidas macroprudenciais, assim como a sua articulação com a política monetária, mesmo sob o regime de metas para a inflação.

#### 3.1.1 Medidas macroprudenciais

As políticas macroprudenciais podem ser entendidas como ações que buscam fortalecer o sistema financeiro, combatendo seu caráter procíclico e, assim, o risco sistêmico. Com elas, a autoridade monetária busca evitar e/ou administrar os efeitos de crises financeiras. Contudo, essas medidas também podem contribuir para a estabilidade de preços, na medida em que têm a capacidade de influenciar o ritmo de aceleração das operações de crédito e, assim, da demanda agregada (Beau, Clerc e Mojon, 2012).

---

<sup>68</sup> Progressivamente abandonadas nos anos 1980, tais medidas voltaram à cena depois da deflagração da crise em 2008, como forma de auxiliar a política monetária, inseridas no rol da denominada “política monetária não convencional”, voltada para a estabilidade financeira (IMF, 2013b; Galati e Moessner, 2011). Países como Reino Unido, Canadá e Austrália, por exemplo, eliminaram completamente os requerimentos compulsórios, no contexto do processo de desregulamentação financeira.

<sup>69</sup> Como, por exemplo, Colômbia e Peru. Ver: Montoro e Moreno (2011).

A literatura convencional separa os instrumentos macroprudenciais em dois grupos, a saber, os voltados para a dimensão temporal e os orientados para a dimensão cross-section. No primeiro grupo, busca-se conter a prociclicidade do sistema financeiro, visando a administração do risco no tempo. No segundo, por sua vez, objetiva-se controlar esse risco em um dado momento, considerando-se a contribuição das instituições individuais para o risco sistêmico, principalmente devido aos balanços interligados.

Desse modo, dentre os instrumentos voltados à dimensão temporal, podem ser destacados os seguintes (Borio e Shim, 2007; Galati e Moessner, 2011):

i) Provisão de perdas para devedores duvidosos: normalmente, as provisões são feitas com um certo atraso, somente quando se materializa um evento em que há evidências concretas de deterioração nos pagamentos. Deve-se procurar antecipar esses momentos, criando um “colchão de liquidez” passível de ser utilizado em contextos de instabilidade, evitando que a inadimplência prejudique os balanços dos bancos;

ii) Requerimentos mínimos de capital: quando ponderados pelo risco, eles podem assumir um caráter procíclico, pois a avaliação do risco é afetada pelo estado geral de expectativas prevalecente. Assim, os requerimentos seriam menores nos períodos de crescimento e maiores nos períodos de reversão, levando a uma restrição de crédito ainda maior nestes períodos. No âmbito do Acordo de Basileia II, procurou-se reduzir esse caráter procíclico, tornando-o sensível à evolução da mensuração do risco ao longo dos movimentos da economia;

iii) recolhimentos compulsórios: recolhimentos obrigatórios realizados pelos bancos sobre modalidades selecionadas de passivos e/ou ativos. Trata-se de um instrumento capaz de influenciar a capacidade de empréstimo dos bancos, especialmente quando articulado com os requerimentos mínimos de capital.

Assim, os recolhimentos compulsórios também podem ser utilizados para reduzir o caráter procíclico do sistema financeiro e, dessa forma, contribuir para a sua estabilidade, na medida em que amplia ou reduz a liquidez do sistema. Como mostram Cavalcanti e Vonbun (2013, p. 12), o manejo da liquidez do sistema financeiro a partir do recolhimento compulsório depende de seis aspectos operacionais, sendo que a alíquota do recolhimento corresponde a apenas um deles. São eles, nos termos dos autores: “i) definição das rubricas contábeis dos bancos sujeitas ao recolhimento compulsório; ii) cálculo da exigibilidade: valor sujeito ao recolhimento (VSR), alíquota de recolhimento, deduções e isenções; iii) períodos de cálculo do VSR e de cumprimento das exigibilidades; iv) formas de recolhimento; v) remuneração do recolhimento; e vi) custos punitivos pelo não cumprimento das exigibilidades.”

iv) loan to value ratio: trata-se da razão entre o valor dos recursos emprestados e o valor do colateral dado em garantia. Seu caráter procíclico advém do fato de que, em primeiro lugar, os preços dos ativos tendem a subir nas fases de expansão e a cair nas de retração, de modo que a capacidade de conceder crédito adquire esse comportamento. Ademais, o próprio comportamento dos agentes, influenciado por um determinado estado de expectativas, tende a implicar a diminuição dessa razão nas fases de expansão e o

aumento nas fases de retração<sup>70</sup> (Borio e Shim, 2007, p.11). Galati e Moessner (2011) também destacam o haircut-setting (haircut diz respeito ao percentual dado pela diferença entre o valor de mercado de um título ou bem e o valor avaliado do colateral) como forma de minimizar o comportamento procíclico dessas margens.

v) descasamento de moedas: evitar descasamento de moedas também pode auxiliar a fortalecer o sistema financeiro, tanto pelo caráter procíclico do endividamento externo como pelo fato de que sua existência pode exacerbar os efeitos macroeconômicos de uma crise. Esse elemento é especialmente importante no caso de países de moedas fracas internacionalmente.

Em relação aos instrumentos voltados à dimensão cross-section, por seu turno, Galati e Moessner (2011) argumentam que a maior parte da literatura destaca as medidas visando a regulação do capital dos bancos. Verificou-se que grande parte da vulnerabilidade dos bancos tem origem no passivo de curto prazo. Portanto, é fundamental evitar os descasamentos de maturidade entre as operações ativas e passivas dessas instituições.

Há, também, como na questão da política monetária, uma discussão sobre se as medidas macroprudenciais devem ter caráter discricionário ou se devem seguir regras (Borio e Shim, 2007). A vantagem das medidas de caráter discricionário é que elas podem ser adequadas de modo mais eficiente aos tipos de desequilíbrios financeiros prevaletentes em cada momento. Já o sistema baseado em regras apresenta a vantagem, segundo os seus defensores, de permitir menor espaço para erros de política, desde que as medidas sejam relacionadas aos aspectos relevantes dos desequilíbrios.

Dentre as medidas baseadas em regras, Borio e Shim (2007) argumentam que as melhores são aquelas voltadas ao controle de riscos. Nesse sentido, deve-se buscar medidas baseadas em regras que atenuem ou neutralizem o comportamento procíclico do sistema financeiro, fortemente decorrente das estratégias de balanço dos bancos em suas avaliações dos riscos envolvidos em suas operações.

Borio e Shim (2007) destacam, contudo, a dificuldade de formular medidas baseadas em regras, diante dos diferentes objetivos aos que elas podem ser utilizadas e das especificidades de cada meta a ser atingida em distintos contextos. Nesse sentido, os autores elencam algumas opções (não excludentes) que tais medidas podem seguir, a saber: a) transparência a respeito da acumulação de risco no sistema, via relatórios de estabilidade financeira, por exemplo; b) aprimoramento da supervisão, tornando-a mais rígida; e c) ajustamentos quantitativos dos diversos instrumentos que a autoridade monetária dispõe para evitar, por exemplo, o crescimento acelerado do crédito.

### 3.1.2 Articulação entre medidas macroprudenciais e regime de metas para a inflação

A literatura convencional sobre política monetária, consolidada pelo NCM, propõe o princípio da separação entre a política monetária, reduzida ao manejo da taxa de juros de curto prazo voltado exclusivamente ao cumprimento da meta para a inflação, e as medidas macroprudenciais, orientadas para a estabilidade do sistema financeiro. Assim, de acordo com essa abordagem, o recolhimento compulsório, por exemplo, deixa de ser

---

<sup>70</sup> Para regular esse elemento, é necessário regular o nível dos empréstimos e, também, o método de avaliação do colateral (que não deve ser muito sensível ao preço do ativo), de forma que a alavancagem dos agentes não seja excessiva, dado o limite entre o empréstimo e o valor do ativo.

um instrumento de política monetária, constituindo um dos diversos instrumentos de medidas macroprudenciais.

Contudo, essa separação não implica a impossibilidade de interfaces e possíveis complementaridades entre a política monetária e as medidas macroprudenciais, ante a existência de canais de transmissão daquela sujeitos às mudanças destas.

Nesse sentido, estudos têm sido realizados para verificar a efetividade das medidas macroprudenciais e/ou a compatibilidade, ainda que em certos contextos, com o manejo da taxa de juros de curto prazo<sup>71</sup>. Alencar et al. (2012, p.21-22) mostram a eficiência do uso dos recolhimentos compulsórios como instrumento de estabilidade financeira e como instrumento complementar à taxa básica de juros (visando a estabilidade de preços) no Brasil. A partir de um modelo econométrico e de simulações em que o BCB busca reduzir a volatilidade do produto e da inflação e, num segundo momento, em que se inclui também a volatilidade do crédito, os autores concluem que:

[...] quando a autoridade monetária utiliza os recolhimentos compulsórios como instrumento complementar à taxa básica de juros, pode haver ganhos de estabilidade tanto sob a perspectiva do produto e da inflação, quanto do macroprudencial. [...] à medida que aumenta a importância dos objetivos macroprudenciais, além da estabilidade da inflação e do produto, aumenta a relevância da utilização dos recolhimentos compulsórios. Além disso, note-se que o uso dos recolhimentos compulsórios se apresenta especialmente importante quando ocorrem choques no setor financeiro da economia.

Para Beau, Clerc e Mojon (2012), a relação entre essas duas políticas (“monetária” e macroprudencial) pode ser complementar em determinados contextos. Os autores apontam momentos em que elas podem ser conflitantes ou neutras, considerando a institucionalidade do regime de metas para a inflação, de um lado, e os períodos em que elas podem ser complementares, de outro<sup>72</sup>. Um possível momento de conflito entre as duas políticas ocorre quando há combinação entre desequilíbrio financeiro (uma “bolha” de ativos) e tendência à deflação. Nesse caso, a política macroprudencial deveria buscar controlar o crédito e o crescimento da liquidez, o que poderia aprofundar a tendência à deflação. Trata-se, contudo, de uma combinação pouco usual, em razão da comumente retroalimentação entre os mercados financeiros e produtivo. Entretanto, essas políticas são complementares nos momentos, bem mais usuais, de “boom financeiro” e de taxa de inflação acima da meta, pois a estabilidade financeira pode auxiliar a própria estabilidade de preços. No momento oposto, essas políticas também serão

---

<sup>71</sup> Ver, por exemplo, Borio e Shim (2007); Beau, Clerc e Mojon (2012); e Alencar et al. (2012).

<sup>72</sup> Outra questão bastante ressaltada na literatura sobre o tema diz respeito ao arcabouço institucional necessário para o uso de medidas macroprudenciais. O questionamento principal é se as funções de controlar a política monetária, de um lado, e de regular e supervisionar o sistema financeiro, de outro, devem ser exercidas por diferentes instituições ou por uma mesma instituição – no caso, o banco central (IMF, 2013a; Galati e Moessner, 2011). Sobre essa questão, ver ainda Bernanke, Dell’Ariccia e Mauro (2010) e Beau, Clerc e Mojon (2012).

complementares. Isso se dá porque ambas afetam o canal do crédito da política monetária, com efeitos sobre a demanda agregada<sup>73</sup>.

Quadro 1 – Prováveis interações entre políticas “monetária” e macroprudencial

Inflação Sistema Financeiro	Inflação acima da meta	Inflação próxima da meta	Inflação abaixo da meta
Exuberância financeira (boom)	Complementar	Independente	Conflitante
Sem desequilíbrios	Independente	Independente	Independente
Deflação financeira (bust)	Conflitante	Independente	Complementar

Fonte: Beau, Clerc e Mojon (2012). Elaboração própria.

### 3.2 A experiência brasileira recente (2008-2013)

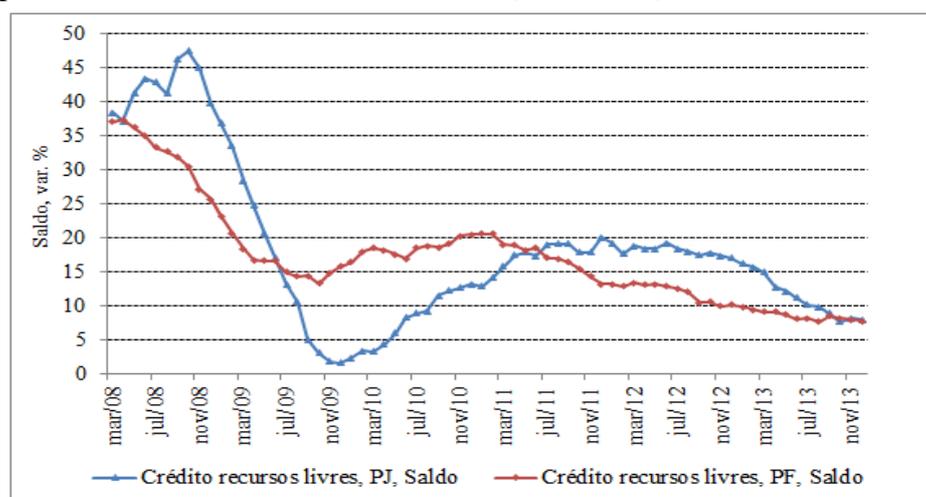
A presente seção explora a discussão a respeito da compatibilidade entre as medidas macroprudenciais e o regime de metas para a inflação à luz da experiência brasileira recente, com base nos documentos oficiais do BCB - como as atas do Copom e os Relatórios de Inflação. A análise contempla o período entre 2008 e 2013, dividindo-o em três fases que caracterizam a utilização dessas medidas no Brasil, a saber: 2008-09; 2010-11; 2012-13.

A primeira fase diz respeito ao período 2008-09. De acordo com Montoro e Moreno (2011), no período imediatamente anterior à quebra do banco de investimento Lehman Brothers, em setembro de 2008, Brasil, Colômbia e Peru enfrentavam um dilema em relação à política monetária: caso aumentassem a taxa de juros para conter a inflação e o aumento do crédito, poderiam atrair maiores fluxos de capitais, exacerbando a fase de expansão e, assim, colocando em risco a estabilidade financeira desses países. Contudo, com a deflagração da crise global, o dilema passou a ser outro, pois os fluxos de capitais e as condições de financiamento externo pioraram abruptamente, a despeito de a inflação ter permanecido superior à meta estipulada. As autoridades monetárias desses países buscaram, então, estabilizar os seus sistemas financeiros, enfrentar a forte contração de demanda externa e manter as expectativas de inflação sob certo controle. Diante disso, esses três países ajustaram suas taxas de recolhimentos compulsórios e suas taxas de juros. Os recolhimentos aumentaram na fase de expansão, como forma de conter o crédito, e declinaram imediatamente após a deflagração da crise global, em setembro de 2008 (Montoro e Moreno, 2011).

<sup>73</sup> O manejo da taxa de juros afeta o setor produtivo da economia por diferentes canais, sendo o canal do crédito um deles. As medidas macroprudenciais também podem afetar as condições de crédito da economia.

O caso do Brasil, em particular, elucida bem esses diferentes contextos. O Gráfico 2 apresenta as variações percentuais do saldo das operações de crédito com recursos livres na economia brasileira, tanto para as pessoas físicas como para as empresas, entre 2008 e 2013. Pode-se verificar taxas de crescimento muito elevadas dessas operações no início do período analisado, entre 35% e 50%, na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Com efeito, apenas entre março de 2007 e dezembro 2008, a participação do crédito com recursos livres em relação ao PIB aumentou de 19,7% para 26,8%.

Gráfico 2: Crédito com recursos livres no Brasil – saldo, variação % contra mesmo período do ano imediatamente anterior (2008-2013)



Fonte: BCB. Elaboração própria.

As atas do Copom de 2008, anteriores à crise, indicavam preocupação com o crescimento da demanda e das pressões inflacionárias, mas o Copom decidiu manter a taxa em 11,25% a.a. nas duas primeiras reuniões (BCB, 2008a). Com a piora desse cenário, o Copom elevou a meta da taxa Selic na reunião de abril de 2008, para 11,75% a.a. (BCB, 2008b)<sup>74</sup>. Além disso, diante do expressivo ritmo de aceleração do crédito e dos subsequentes riscos envolvidos nesse processo, em termos de estabilidade do sistema financeiro, o BCB realizou entre janeiro e setembro de 2008 uma expressiva elevação do recolhimento compulsório total, de R\$ 258,1 bilhões para R\$ 328,9 bilhões (preços constantes de 2013), como mostra o Gráfico 3. Em relação ao PIB, isso significou um aumento de 6,9% para 8,4%.

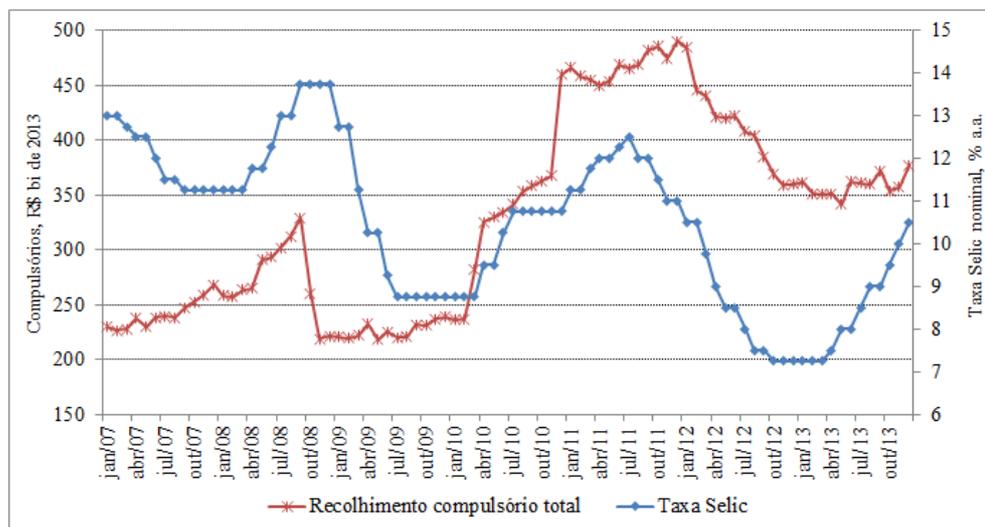
A elevação do compulsório, naquele período, respondeu às elevadas taxas de aceleração das operações de crédito (Gráfico 3), visando, preponderantemente, objetivos macroprudenciais. Evidentemente, contudo, que, em vista de tal política afetar o canal de crédito da política monetária, ela certamente contribuiu para conter a pressão sobre a demanda agregada. De fato, no caso do crédito destinado às pessoas físicas, a análise do ritmo de expansão do crédito com recursos livres evidencia um processo de desaceleração antes da eclosão da crise, em setembro de 2008 (Gráfico 3).

<sup>74</sup> A expressão “cenário inflacionário benigno” é constante nas Atas do Copom e indica uma situação em que os preços estão ou tendem a convergir para a meta.

Nas reuniões seguintes, o Comitê continuou a realizar aumentos na taxa Selic, como mostra o Gráfico 3, ainda que tenha sido apontado: i) um crescimento mais moderado do crédito; e ii) a estabilização dos preços das commodities, que ajudou a controlar a inflação (BCB, 2008c). No último aumento da taxa Selic à época, em setembro de 2008, o Copom mencionou que a deterioração das economias centrais havia concorrido para melhorar as perspectivas da inflação global (BCB, 2008d). O movimento de aumento da taxa de juros cessou, então, na reunião do Copom de outubro daquele ano, na qual se decidiu pela manutenção da taxa básica de juros em 13,75% a.a. Essa foi a primeira reunião após a quebra do Lehman Brothers, ocorrida em meados de setembro, sendo revelada a maior preocupação do BCB com a crise financeira global e seus efeitos sobre o Brasil.

A despeito de ter mantido a taxa de juros inalterada, o BCB implementou medidas destinadas a aumentar a liquidez do sistema financeiro e a propiciar melhor distribuição desses recursos entre as instituições financeiras, na medida em que a deterioração das expectativas que se seguiu à falência do Lehman Brothers implicou “empocamento de liquidez” no interbancário (Freitas, 2009; Oliveira, 2009). Com isso, a autoridade monetária buscou, a um só tempo, garantir a estabilidade do sistema financeiro e incentivar as operações de crédito ao setor privado. O BCB, então, reorientou prontamente a política de recolhimento compulsório, flexibilizando-a logo depois da deflagração crise de 2008.

Gráfico 3: Recolhimentos compulsórios totais e taxa Selic (2007-2013)



Fonte: BCB. Elaboração própria.

De acordo com Cavalcanti e Vonbun (2013, p.52-53), essa distensão do compulsório envolveu: i) o cancelamento do aumento previsto da alíquota sobre depósitos interfinanceiros, mantendo-a em 15% - depois, em dezembro, ela foi zerada; ii) a redução da alíquota sobre os depósitos de poupança rural, de 20% para 15%, bem como sobre os depósitos à vista, de 45% para 42% em outubro; e iii) outras medidas na mesma direção e/ou orientadas para o reestabelecimento das condições de financiamento e refinanciamento do sistema, tais como dedução substancial da exigibilidade total sobre recursos a prazo na aquisição de carteiras de crédito de instituições financeiras, aumento das exigibilidades para aplicação em crédito rural,

permissão para utilização das exigibilidades sobre recursos a prazo para aquisição de carteiras de crédito de instituições financeira de pequeno e médio portes etc. Com efeito, vale registrar que somente entre setembro e outubro de 2008 os recolhimentos compulsórios totais passaram de 8,4% para 6,6% do PIB, atingindo 5,5% do PIB em novembro de 2008, elucidando a significativa flexibilização desse sistema nesse interregno<sup>75</sup>.

Naquele contexto, a expressiva flexibilização das regras do compulsório buscou reestabelecer as condições de liquidez e de crédito do sistema financeiro, sem apresentar relação mais estreita com o RMI, diferentemente do período imediatamente anterior, prevalecente entre o segundo e o terceiro trimestre de 2008. Afinal, no imediato período posterior à crise, enquanto as medidas macroprudenciais buscavam elevar a liquidez do sistema, de um lado, a manutenção da taxa de juros de curto prazo em patamar elevado, depois do aumento realizado em setembro de 2008, buscava conter o risco de desvio dos preços em relação à meta, sob pressão da desvalorização cambial, de outro. No momento imediatamente anterior à crise, por sua vez, verificou-se um processo de aperto tanto do compulsório como da taxa Selic. Embora o primeiro instrumento tenha buscado a estabilidade do sistema financeiro e o segundo o controle da inflação, houve complementaridade entre eles na perspectiva do regime de metas, na medida em que ambos contribuíram, ainda que de diferentes maneiras, para a convergência dos preços em direção à meta estipulada para a inflação. Vale notar que em nenhum momento, entre 2008 e 2009, o BCB se referiu aos recolhimentos compulsórios utilizando explicitamente o termo “medidas macroprudenciais”.

Em 2009, iniciou-se um movimento de redução dos juros que foi até julho e levou a Selic de 13,75% a.a. para 8,75% a.a. A partir de então, as modificações nos recolhimentos compulsórios passaram a ser mencionadas nas atas do Copom como medidas que auxiliaram a retomada do crédito. O contexto internacional de desaceleração passou a ser apontado como um fator que traria um cenário inflacionário benigno, causado também pela queda da demanda doméstica.

Assim, o interregno 2008-2009 pode ser dividido em dois momentos, a saber: i) aquele prevalecente no imediato pré-crise, em que foi verificado tanto uma política de aperto das regras de recolhimento compulsório como de elevação da taxa Selic, ou seja, uma relação complementar entre os dois instrumentos, a despeito das orientações diferenciadas entre eles (um, buscando conter o acelerado crescimento do crédito e, assim, resguardar o sistema financeiro; outro, objetivando conter a inflação); e ii) aquele verificado no período posterior à crise e que perdurou até o início de 2010, de relaxamento do compulsório e de redução da taxa Selic, de forma menos sincronizada no tempo, comparativamente à estratégia anterior de política monetária. De qualquer

---

<sup>75</sup> A manipulação das regras dos compulsórios, a partir de setembro de 2008, liberou R\$ 99,8 bilhões, enquanto uma segunda medida que visava fortalecer o mercado de crédito, a saber, a criação dos Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE), garantidos pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), com limite de até R\$ 20 milhões por aplicador, realizada em abril de 2009, permitiu a captação de R\$ 13 bilhões até o final de outubro (BCB, 2009).

modo, não há evidências de que o BCB tenha utilizado o compulsório como forma explícita de auxiliar de controlar a inflação<sup>76</sup>.

A segunda fase do período estudado correspondeu, por seu turno, ao interregno 2010-11. Já no começo de 2010, iniciou-se o processo de elevação dos recolhimentos compulsórios. No entendimento do BCB, o mercado de crédito já estava recuperado, tornando-se necessário elevar os recolhimentos em aproximadamente R\$ 71 bilhões, cerca de 70% dos recursos liberados entre o final de 2008 e o início de 2009, no contexto das medidas destinadas à contenção da crise (BCB, 2010b, p.43; Cavalcanti e Vonbun, 2013, p.57). A elevação dos recolhimentos compulsórios apareceu nos documentos oficiais do BCB, nesse primeiro momento, como uma reação à normalização do sistema financeiro melhor recuperado da crise. De acordo com Cavalcanti e Vonbun (2013, p.57), esse aperto do sistema de compulsório foi realizado do seguinte modo:

[...] i) foram restabelecidas em 8% as alíquotas de recolhimento sobre recursos à vista e a prazo referentes a exigibilidade adicional, que, em 2008, haviam sido reduzidas para 5% e 4%, respectivamente; ii) o limite do recolhimento sobre recursos a prazo passível de dedução com operações de aquisição de ativos e realização de depósitos interfinanceiros foi reduzido de 70% para 45%; iii) a alíquota de recolhimento sobre recursos a prazo voltou a ser de 15%; iv) as deduções, tanto da exigibilidade adicional, quanto da exigibilidade referente ao recolhimento de recursos a prazo, passaram a depender do porte da instituição, sendo de R\$ 2 bilhões para as instituições “pequenas” – com patrimônio de referência até R\$ 2 bilhões –, de R\$ 1,5 bilhão para as instituições “medias” – com patrimônio de referência entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões – e nulas para as instituições “grandes” – com patrimônio de referência acima de R\$ 5 bilhões; v) ambos os recolhimentos sobre recursos a prazo e o recolhimento referente a exigibilidade adicional passaram a ser efetuados exclusivamente em espécie, com remuneração pela taxa Selic, e a ter como limite de isenção o valor de R\$ 500 mil, em vez de R\$ 10 mil.

No decorrer de 2010, verificou-se um ritmo de crescimento bastante acelerado das concessões de crédito na economia brasileira, em um contexto de alta liquidez internacional e forte retomada do nível de atividades (Gráfico 2). Também em um ambiente, vale salientar, de maior pressão inflacionária. O IPCA encerrou o ano com variação de 5,91%, acima do centro da meta, com a taxa Selic tendo sido elevada de 8,75% a.a. para 10,75% a.a.

O cenário internacional foi avaliado, na reunião do Copom de março de 2010, como de liquidez abundante e de queda na aversão ao risco. Com efeito, os preços de ativos brasileiros e das commodities apresentaram recuperação, o que evidenciou a retomada de pressões inflacionárias externas, fator apontado nas atas daquele ano. No cenário doméstico, por seu turno, o entendimento foi de que demanda aquecida poderia provocar pressão sobre o mercado de fatores (BCB, 2010a).

---

<sup>76</sup> Talvez, vale salientar, porque o aperto do compulsório realizado no primeiro momento, imediatamente anterior à crise, não tenha perdurado durante o tempo suficiente para contribuir mais efetivamente para a convergência dos preços em direção à meta preestabelecida para a inflação.

Foi com base nessa análise que o Copom passou a apontar a necessidade de um ciclo de alta da taxa Selic, ainda que esse movimento tenha sido iniciado somente na reunião seguinte, pois a retirada dos estímulos introduzidos durante a crise levou o Comitê a adotar uma posição de maior prudência. Em outro momento, o Copom mencionou que, a despeito da retirada desses estímulos, permaneceram os riscos para a consolidação de um cenário benigno para a inflação, justificando a continuidade do ciclo de alta dos juros (BCB, 2010c). Em relação ao nível de atividades, a análise ao longo de 2010 foi de que havia sido iniciado um novo ciclo de expansão, fator que causaria pressão no mercado de fatores e passaria a justificar uma política monetária mais restritiva (BCB, 2010d).

Em dezembro de 2010, pela primeira desde 2008, o Copom mencionou explicitamente que o BCB utilizou medidas macroprudenciais com o objetivo de moderar o ritmo de expansão do crédito, mais especificamente a reversão dos estímulos introduzidos durante a crise (já mencionada em outras atas, mas não sob a designação de “medida macroprudencial”). Ao fazê-lo, apesar de seu uso em 2010 não ter sido inédito – especialmente no caso do recolhimento compulsório, ainda bastante utilizado pelo BCB mesmo em contexto de baixa inflação –, o Copom justificou a forma pela qual essa medida foi adotada e como ela foi incorporada regime de metas. De acordo com o Copom:

[O Comitê] ressalta que há certa equivalência entre ações macroprudenciais e ações convencionais de política monetária e que a importância desse vínculo tende a crescer com o aprofundamento do mercado de crédito, fenômeno este observado no Brasil nos últimos anos. Entretanto, não há respaldo para que esses dois conjuntos de instrumentos sejam vistos como substitutos perfeitos, pois divergem, entre outros aspectos, no alcance e nos mecanismos de transmissão. [...]o Copom entende que, a depender das circunstâncias, ações macroprudenciais podem preceder ações convencionais de política monetária. (BCB, 2010e).

Esse trecho da ata mostra que o BCB admitiu, e não poderia ser diferente, que as medidas macroprudenciais podem ser compatíveis com o arcabouço do RMI, ainda que elas se diferenciem da manipulação da taxa de juros pelo alcance e pelos mecanismos de transmissão. Ademais, o BCB avaliou que essas medidas representam importante instrumento para conter pressões localizadas de demanda, particularmente quando essas pressões advêm da expansão do crédito - um dos canais de transmissão da política monetária. No Relatório de Inflação de dezembro de 2010, o BCB reafirmou que “nas circunstâncias que prevaleciam no início de dezembro, ações macroprudenciais deveriam preceder ações convencionais de política monetária.” (BCB, 2010f, p.89). Tais circunstâncias, efetivamente, referiam-se ao cenário internacional de maior liquidez global, de aumento dos preços das commodities (e incerteza em relação à evolução desses preços) e de lenta recuperação da economia mundial.

Para Sales e Barroso (2012), nesse tipo de contexto, gera-se uma tensão entre os objetivos de política monetária e de estabilidade financeira, pois diferenciais mais elevados de taxas de juros interna e externa tendem a atrair maiores fluxos internacionais de capital. Assim, a utilização de medidas macroprudenciais antes da (ou paralelamente à) elevação da taxa de juros pode certamente contribuir para evitar

aumentos ainda maiores desta, evitando valorização cambial excessiva e aceleração ainda maior do crédito, com efeitos expansivos sobre a demanda agregada.

As medidas macroprudenciais decerto contribuíram para o processo de convergência dos preços em direção à meta para a inflação, minimizando os efeitos adversos que seriam causados por elevações ainda maiores da taxa Selic, no caso de ausência da política de aperto do sistema de recolhimento compulsório. Entre janeiro e dezembro de 2010, o saldo total de recolhimentos obrigatórios das instituições financeiras aumentou de R\$ 236,3 bilhões para R\$ 460 bilhões, uma elevação real de 94,6%. Em percentagem do PIB, os recolhimentos subiram de 5,7% para 10,2% neste mesmo intervalo. Em um segundo momento, no Relatório de Inflação de junho de 2011, o BCB (2011b) indicou que as medidas macroprudenciais<sup>77</sup> adotadas em 2010 também estiveram relacionadas à limitação de riscos macroprudenciais.

Essas medidas corresponderam à mudança do compulsório sobre depósitos à vista, a exigibilidades adicionais sobre recursos à vista e a prazo e ao requerimento de capital referente a operações de prazo superior a 24 meses no segmento de pessoas físicas (no crédito consignado, para operações com prazo superior a 36 meses). Houve, ademais, alongamento de prazos e redução dos juros no segmento de financiamento a veículos e crédito pessoal, mas sem ampliação dos prazos de captação dos bancos (concentrados em depósitos à vista e a prazo, com liquidez diária), o que seria uma fonte de fragilidade financeira (Fundap, 2011). O resultado foi a contenção da demanda por novos empréstimos nesses segmentos, pela mudança no volume de concessões, nas taxas de juros e nos prazos médios, sob o acicate da aplicação das medidas macroprudenciais.

Ademais, a retirada dos incentivos introduzidos entre 2008 e 2009 foi aprofundada em dezembro de 2010, com o início da extinção do DPGE, a recomposição dos níveis dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos a prazo (elevação da alíquota de 15% para 20%) e a redução do limite máximo das compras de carteiras de crédito e depósitos interfinanceiros da exigibilidade do compulsório sobre depósitos a prazo (Fundap, 2011, p.6).

Em suma, pode-se afirmar que, em 2010, o manejo do sistema de recolhimento compulsório contribuiu para conter as pressões inflacionárias e não prejudicar ainda mais, via elevação da taxa Selic, a atividade econômica, tampouco valorizar mais acentuadamente a taxa de câmbio. Sem o papel desempenhado pelo recolhimento compulsório, pode-se afirmar que a elevação da taxa de juros teria sido ainda maior. Os documentos oficiais do BCB não permitem afirmar que se tratou de uma estratégia meramente casual. Pode-se sustentar que ciente da complementaridade entre as medidas macroprudenciais e a taxa de juros de curto prazo em certos contextos, o BCB optou pela sua implementação para, assim, fazer os preços convergirem para a meta com a minimização dos custos envolvidos nesse processo, especialmente no que tange ao risco de valorização excessiva da taxa de câmbio. As passagens apresentadas dos documentos do BCB ratificam esse entendimento. Na ata do Copom de outubro de 2011, mais uma

---

<sup>77</sup> Nesse documento, o BCB definiu o conceito de medidas macroprudenciais a partir da definição do Comitê sobre Sistema Financeiro Global (CGFS) e do Banco de Compensações Internacionais (BIS), para os quais as medidas macroprudenciais visam fortalecer a resiliência do sistema financeiro diante de retrações econômicas e limitar ativamente o acúmulo de riscos financeiros (BCB, 2011b, p.41).

vez, menciona-se que as medidas macroprudenciais foram responsáveis pela moderação na expansão do crédito, ou seja, não fossem elas a taxa básica de juros teria que ter aumentado ainda mais para viabilizar a convergência dos preços em direção à meta para a inflação.

O ano de 2011, por sua vez, foi bastante distinto do anterior. Em 2010, o IPCA foi de 5,91%, abaixo do teto da meta, embora superior ao centro, e a taxa de juros encerrou o ano em 10,75% a.a. Em 2011, por seu turno, o IPCA foi de 6,5%, exatamente o limite superior da meta, com a taxa Selic tendo terminado o ano em 11% a.a. Mas, diferentemente de 2010, em 2011 verificou-se um ciclo de alta da taxa de juros, de 10,75% a.a. para 12,50% a.a. entre janeiro e julho, e outro de baixa, iniciado em agosto e que fez a Selic encerrar o ano em 11% a.a. O ano de 2011 também se diferenciou do anterior no que confere à compatibilização entre o manejo da taxa de juros e o sistema de recolhimento compulsório, na medida em que a flexibilização dos juros antecedeu a distensão realizada nos compulsórios, de um lado, e o descompasso temporal entre as medidas certamente contribuiu para a inflação não superar o teto estabelecido para o ano, de 6,5%, de outro.

Vale notar que 2011 começou com a mudança na presidência do BCB, com Alexandre Tombini assumindo a presidência do BCB em janeiro, no lugar de Henrique Meirelles. Já na primeira reunião de 2011, o Copom mencionou que o cenário prospectivo para a inflação havia evoluído negativamente desde sua última reunião, por choques de oferta externos e internos, o que, dentro da lógica do RMI, justificou o aumento da taxa de juros. Apesar do reconhecimento de que as medidas macroprudenciais ainda viriam a surtir efeito, justificando o maior gradualismo, o BCB apontou importantes fatores que pressionariam a inflação, tais como demanda doméstica acelerada e expansão do crédito e da renda (BCB, 2011a).

Nas reuniões seguintes, o BCB continuou a indicar um cenário inflacionário preocupante, apesar de as perspectivas para a atividade econômica terem sido apresentadas como favoráveis durante todo o primeiro semestre de 2011, mesmo com a maior moderação e incerteza do ritmo de expansão da demanda doméstica. Dessa maneira, as elevações na Selic prosseguiram até julho, em um movimento que resultou em um aumento de 1,75 p.p. Para Fundap (2012) essa atitude do BCB teria sido expressão da estratégia de gradualismo de Tombini. Vale destacar, ainda, que, em abril de 2011, o IOF (imposto sobre operações financeiras) para operações de crédito destinadas às pessoas físicas foi elevado de 1,5% para 3%, objetivando exatamente conter a forte aceleração do crédito. O controle de fluxos internacionais de capital também foi ampliado, para atenuar o impacto sobre a taxa de câmbio.

Em agosto de 2011, o cenário apresentado foi diferente. O ambiente externo passou a ser considerado mais turbulento, com grandes reduções nas projeções de crescimento dos principais blocos econômicos (BCB, 2011c). Eram claros, pois, os sinais de moderação da atividade doméstica. Para o BCB, isso tornou o balanço de riscos para a inflação mais positivo, pelo maior hiato do produto, além de uma revisão favorável da política fiscal e da contenção do crédito pelas medidas macroprudenciais. Nesse ambiente, o Comitê entendeu que havia espaço para iniciar um movimento de corte na taxa Selic.

Com efeito, o ano de 2011 terminou com a taxa de juros em 11% a.a. e a inflação no limite superior da meta estipulada. Na ocasião, o Copom passou claramente a buscar a convergência da inflação para o centro da meta, de 4,5%, apenas para o ano de 2012. Interessante notar, ainda, que no caso de 2011, enquanto a taxa Selic passou a ser reduzida a partir de agosto, os recolhimentos compulsórios totais, que se encontravam em um patamar bastante elevado, em torno de R\$ 480 bilhões (preços de 2013)<sup>78</sup> no segundo semestre, passaram a registrar diminuição consistente a partir de janeiro de 2012. Diferentemente do verificado no imediato pós-crise, quando o movimento de redução dos compulsórios totais antecedeu a diminuição da taxa Selic, em 2011 o BCB primeiro iniciou a redução da Selic para somente depois começar a flexibilização dos compulsórios.

A análise a respeito dos anos de 2010 e 2011 revela, pois, o uso intenso do sistema de recolhimento compulsório pelo BCB. Em 2010, o expressivo aumento dos recolhimentos compulsórios totais foi realizado em um contexto de ritmo de crescimento bastante acelerado do crédito, como mostra o Gráfico 2. Já a partir de março de 2011, contudo, verificou-se clara redução do ritmo de expansão dessas operações, particularmente nas destinadas às pessoas físicas (Gráfico 2). A despeito disso, os compulsórios totais foram não apenas mantidos em patamar elevado em 2011, como sofreram aumento real de 5,1% entre janeiro e dezembro do mesmo ano, atingindo R\$ 490 bilhões no final de 2011. Entre agosto e dezembro do mesmo ano, por sua vez, a taxa Selic foi reduzida. Entre janeiro e junho de 2011, a média dos recolhimentos compulsórios totais foi de R\$ 458,7 bilhões, enquanto entre julho e dezembro atingiu R\$ 477,7 bilhões. Paralelamente, entre julho e dezembro de 2011 a taxa Selic diminuiu de 12,5% a.a. para 11% a.a. Somente a partir do ano seguinte, em 2012, passou a ser verificado o processo de flexibilização conjunta da taxa Selic e dos recolhimentos compulsórios totais.

Dessa forma, as evidências indicam que o BCB usou o sistema de recolhimento compulsório de forma deliberada, e não apenas de forma casualmente coincidente, para operar o regime de metas para a inflação. Certamente, o cenário de expressiva entrada de fluxos de capitais, ritmo ainda acelerado do crédito e índice oficial de inflação já situado próximo ao teto da meta entraram no cálculo da autoridade monetária e indicaram a pertinência do uso do instrumento do compulsório, ante o risco de extrapolação do teto da meta para a inflação no caso de uma possível flexibilização conjunta e sincronizada da taxa de juros de curto prazo e do sistema de recolhimento, considerando-se o ano de 2011, em particular. Contribui para essa hipótese, ademais, o fato de que os recolhimentos totais foram efetivamente diminuídos somente a partir do início de 2012, depois de assegurado o cumprimento da meta para a inflação de 2011. De acordo com o próprio BCB (2011b, p.98):

[f]ormuladores de política têm reforçado a orientação de arcabouço regulatório e de supervisão via medidas macroprudenciais (ou de foco sistêmico), bem como começado a indagar se a estabilidade financeira pode ser alcançada sem um suporte mais ativo de

---

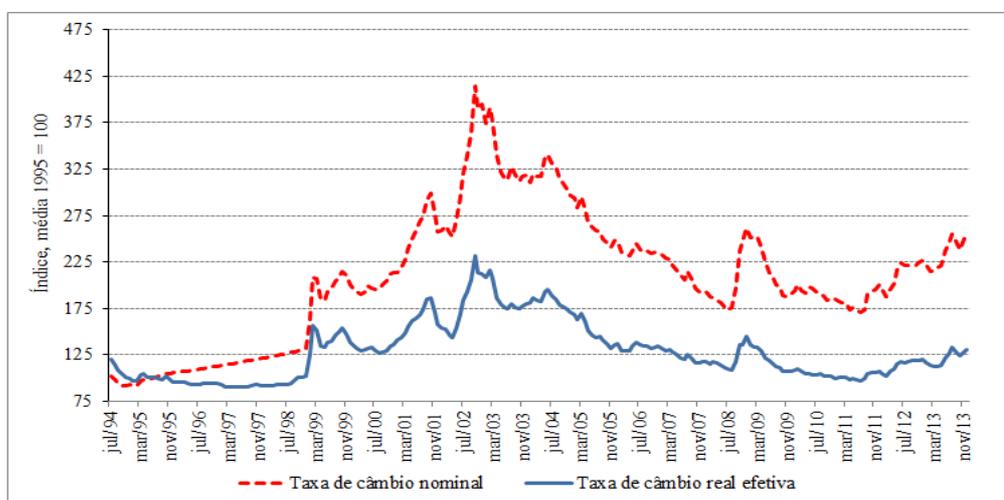
<sup>78</sup> Vale registrar que nem no contexto do Plano Real os recolhimentos compulsórios totais foram tão elevados. Em relação ao PIB, o patamar máximo atingido naquela época foi de 9,6%. Em dezembro de 2011 e janeiro de 2012, por sua vez, foi de 10,6%.

políticas macroeconômicas. Adicionalmente, tem-se discutido o uso de políticas macroprudenciais como instrumento complementar, embora acessório, no controle da demanda agregada.

Este trecho de mais essa publicação oficial do BCB deixa, novamente, evidente que as medidas macroprudenciais como estratégia de atuação do BCB para cumprir a meta para a inflação, destacadamente entre 2010 e 2011, passaram a ter uma conexão mais efetiva com o RMI. Isso, vale salientar, também resultou da expressiva elevação da relação crédito/PIB e do conseqüente aumento da importância do canal do crédito da política monetária na economia brasileira a partir de 2003/2004. Tal razão aumentou de aproximadamente 25% para quase 50% entre 2003 e 2011. Em 2007, ela era de pouco mais de 30%.

O Gráfico 4 apresenta o comportamento das taxas de câmbio nominal e efetiva real. Pode-se observar que, a partir do início de 2009, tanto a taxa de câmbio nominal como a efetiva real iniciam uma clara trajetória de apreciação, depois da relevante depreciação decorrente dos efeitos da crise internacional, deflagrada em setembro de 2008. Em julho de 2011, a taxa de câmbio nominal atingiu R\$ 1,56 por dólar, o menor nível desde janeiro de 1999. A taxa de câmbio real efetiva, por sua vez, passou a se situar em um patamar similar ao observado no contexto imediatamente posterior ao Plano Real e que perdurou até a máxidesvalorização do início de 1999. No contexto de 2011, de alta liquidez internacional, decorrente da política monetária fortemente expansionista realizada pelos EUA e por diversos outros bancos centrais dos países desenvolvidos, caso não tivesse ocorrido a redução do diferencial de taxa de juros interna e externa mediante a redução da taxa Selic, decerto a taxa de câmbio (nominal e real efetiva) teria se valorizado de forma ainda mais intensa, com efeitos ainda mais adversos sobre a estrutura produtiva brasileira, especialmente sobre os setores não detentores de vantagens comparativas naturais. A redução da taxa Selic, em tal contexto, tornou-se necessária, até em razão da eficiência subótima dos controles sobre os fluxos internacionais de capital.

Gráfico 4: Taxa de câmbio (R\$ / US\$) nominal e efetiva real no Brasil (jul.1994-dez.2013)



Fonte: BCB. Elaboração própria.

Contudo, reduzir a taxa de juros juntamente com a flexibilização do sistema de recolhimento compulsório poderia colocar em risco o cumprimento da meta para a inflação em 2011, a despeito dos efeitos sabidamente defasados dos juros sobre os preços. Como mostra o Gráfico 5, o início do movimento de redução da taxa Selic, iniciado em agosto de 2011, suscitou um importante recrudescimento das expectativas para a inflação para os próximos 12 meses, invertido apenas no último trimestre de 2011. Ademais, quando o Copom decidiu, na reunião de agosto de 2011, reduzir a taxa Selic de 12,5% a.a. para 12% a.a., o IPCA acumulado nos últimos 12 meses estava bem acima do teto da meta para a inflação estabelecida para o ano, de 6,5%. Em setembro de 2011 o índice acumulado era de 7,3%. Certamente a redução dos recolhimentos compulsórios totais simultaneamente à diminuição da taxa Selic teria feito a variação do IPCA superar o teto da meta para a inflação em 2011. Além disso, vale destacar que, quando da flexibilização dos compulsórios, a partir do início de 2012, o ritmo de crescimento das operações de crédito era similar àquele prevalecente em 2011. As evidências apontam, dessa forma, que o BCB fez uso deliberado do compulsório, em 2011, como instrumento de política monetária, vale dizer, como mecanismo para contribuir para a convergência dos preços em direção à meta para a inflação.

Finalmente, passa-se à análise do último subperíodo analisado, a saber, 2012-13. Seguindo o ciclo de cortes na taxa Selic, iniciado em agosto de 2011, o ano de 2012 foi marcado pela expressiva redução da taxa básica de juros, de 11% a.a. para 7,25% a.a. entre janeiro e outubro. Considerando-se o período entre agosto de 2011 e outubro de 2012, a Selic caiu de 12,5% a.a. para 7,25 a.a., o menor patamar real e nominal pós-Real. Essa relevante redução do patamar de juros no Brasil, em um contexto de políticas monetárias excepcionalmente frouxas nos países desenvolvidos, provocou questionamentos de analistas de mercado no que diz respeito ao compromisso do BCB com o RMI.

No início do ano, o cenário internacional deteriorado ainda foi avaliado com viés desinflacionário pela autoridade monetária, mas as perspectivas para a atividade econômica eram tidas como favoráveis. Entretanto, o Comitê reconheceu que a economia brasileira desacelerou, no segundo semestre de 2011, em uma magnitude maior do que a esperada. Aliado a esse fato, eventos que sinalizaram a postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia indicaram um cenário que contemplaria a taxa Selic em patamares de um dígito (BCB, 2012a).

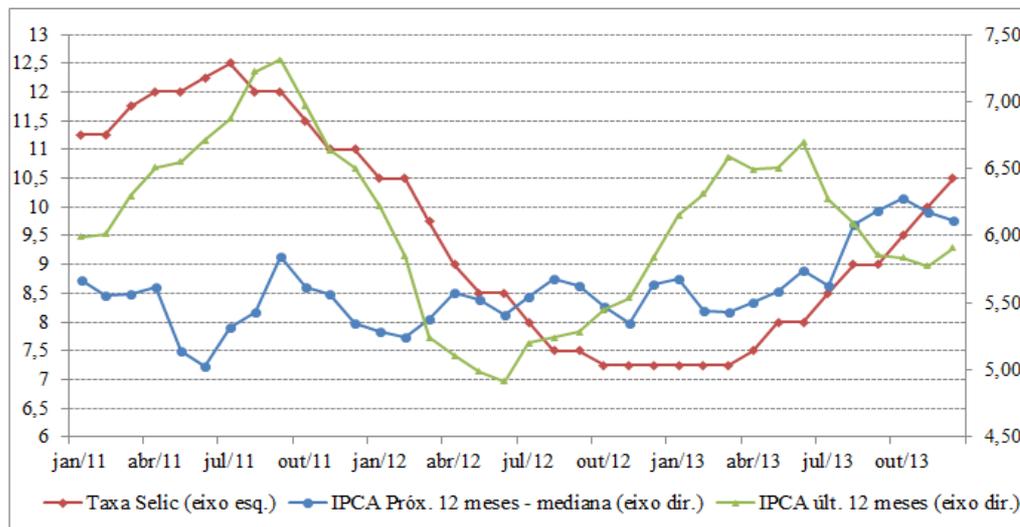
Na reunião de janeiro de 2012, o Copom explicou que a queda da taxa de juros foi possível em razão de transformações estruturais na economia brasileira, com destaque à estabilidade macroeconômica, o compromisso com o regime de metas para a inflação, avanços institucionais<sup>79</sup>, alterações dos mercados financeiros e de capitais,

---

<sup>79</sup> No começo de 2012, inclusive, executou-se uma importante modificação nas regras da caderneta de poupança, para evitar que, com a queda da taxa de juros, os investidores dos fundos de investimento e títulos públicos transferissem seus recursos para a caderneta de poupança, que possuía taxa de juros fixa em 6% a.a. mais a TR (taxa referencial). A nova regra da caderneta de poupança (para depósitos feitos a partir do dia 4 de maio de 2012) passou a ser de que, no caso de taxa Selic maior do que 8,5% a.a., a poupança renderia 6% a.a. mais a TR. Caso contrário, com a taxa Selic menor ou igual a 8,5% a.a., o rendimento da poupança seria de 70% da taxa Selic mais a TR (Simão, 2012). Essa mudança foi decisiva

aprofundamento do crédito na economia e consistência fiscal (BCB, 2012a). Tais fatores, associados à substantiva redução das taxas de juros internacionais, permitiram, segundo a autoridade monetária, a expressiva redução dos juros no período.

Gráfico 5: Taxa Selic e IPCA ex-ante e ex-post (jan.2011-dez.2013)



Fonte: BCB. Elaboração própria.

Em relação às medidas macroprudenciais, o Relatório de Inflação de março de 2012 mencionou que, em novembro de 2011, houve flexibilização das medidas adotadas em dezembro de 2010 (BCB, 2012b, p.35). De acordo com o Gráfico 3, pode-se verificar que os recolhimentos compulsórios totais passam a cair, efetivamente, de forma consistente, a partir de janeiro de 2012. Entre o início e o fim daquele ano, o saldo dos recolhimentos compulsórios totais caiu de R\$ 484,4 bilhões para R\$ 359,7 bilhões, ou de 10,1% para 7,4% do PIB. Apesar de não citadas nas atas do Copom de 2012, em setembro e outubro foram adotadas alterações nos compulsórios, diminuindo a exigibilidade adicional dos recursos à vista e dos depósitos a prazo. Essas medidas tiveram o objetivo de reduzir o custo do crédito e aumentar a oferta de recursos de modo a estimular a economia.

O ano de 2013, por sua vez, foi marcado por um cenário complexo, em que as preocupações com o baixo crescimento e com a elevação da taxa de inflação adquiriram centralidade no debate sobre a economia brasileira. Assim, a primeira reunião do ano, em janeiro, já apresentou um diagnóstico de piora no balanço de riscos para a inflação e de recuperação mais lenta do nível de atividades, um problema que, na visão do BCB, teria origem no lado da oferta, de modo que a política monetária não poderia resolvê-lo. Em relação à demanda doméstica, o Comitê apontou que ela poderia ser impulsionada pelas ações de política monetária recentes, mesmo com uma perspectiva de crescimento moderado do crédito. Ademais, o Copom contemplou um cenário de ritmo de atividade mais intenso para o ano de 2013 (BCB, 2013a).

---

para permitir a queda no patamar da taxa de juros no Brasil naquele período, ao retirar um piso mínimo para a Selic.

Apesar da preocupação com as maiores pressões inflacionárias também ter sido apresentada na reunião de março de 2013, a taxa Selic foi mantida em 7,25% a.a. A decisão de não reduzir mais a taxa básica de juros foi tomada a partir do entendimento, por parte do BCB, de que: i) a demanda doméstica tenderia a se apresentar robusta; ii) havia perspectivas de intensificação do investimento; e iii) o balanço do setor público estava em posição expansionista. Entretanto, a inflação passou a ser apresentada como fator de maior preocupação, em vista de seu maior grau de dispersão e de pressões mais intensas sobre os preços, exigindo maior cautela na administração da taxa Selic (BCB, 2013b).

A partir desse diagnóstico, o primeiro aumento da taxa básica de juros, em 2013, foi realizado em março, iniciando um ciclo de alta da taxa Selic. A justificativa para isso decorreu da interpretação do BCB de que a maior dispersão e resistência da taxa de inflação ensejava a necessidade de uma resposta via taxa de juros, de efeito mais generalizado sobre a economia. As elevações da taxa Selic seguiram em função da persistência do nível elevado da inflação (BCB, 2013c). Ademais, o movimento de depreciação cambial que passou a prevalecer a partir de 2012 trouxe mais uma pressão sobre a inflação.

Com efeito, entre janeiro e dezembro de 2013, a taxa Selic aumentou de 7,25% a.a. para 10% a.a. Ao longo de 2013, o BCB não fez nenhuma menção às medidas macroprudenciais nas atas do Copom ou nos Relatórios de Inflação, um indício de que essas medidas passaram a ocupar um lugar secundário nesse período. O saldo total dos recolhimentos compulsórios manteve-se em torno de 7,2% do PIB, equivalente a R\$ 358 bilhões – patamar bastante próximo ao verificado nos últimos meses de 2012.

A maior dispersão da inflação, verificada em 2013, tornou inevitável, no entendimento do BCB, a elevação da taxa básica de juros, instrumento de alcance mais generalizado sobre os preços. Ademais, o BCB indicou que o mercado de crédito tinha apresentado crescimento moderado, de forma que não era a expansão do crédito o vetor de pressão sobre a taxa de inflação. Logo, as medidas macroprudenciais teriam pouca efetividade para contribuir para a convergência dos preços em direção à meta.

Isto é, as medidas macroprudenciais são intervenções mais direcionadas ao mercado de crédito. Em 2013, com o crescimento mais moderado desse mercado e, assim, com sua menor importância como vetor de pressão sobre os preços, tais medidas deixaram de ser tão funcionais ao regime. Trata-se de uma das situações expostas por Beau, Clerc e Mojon (2012), na qual não há desequilíbrios financeiros, mas há inflação acima da meta, de modo que a política monetária e macroprudencial tornam-se independentes, na perspectiva de tornar as medidas macroprudenciais funcionais ao RMI.

Dessa forma, pode-se afirmar que o contexto relativamente diferenciado de 2013 limitou a utilização das medidas macroprudenciais pelo BCB. Com isso, essas medidas não foram usadas como instrumento relevante de política monetária dentro do RMI no Brasil.

## Conclusão

O artigo mostrou que o uso de medidas macroprudenciais, particularmente do recolhimento compulsório, com o objetivo de contribuir para o alcance da meta para a inflação no Brasil, apenas foi possível em condições específicas, de pressões sobre os preços incitadas pelo vigoroso crescimento do mercado de crédito. Isso fez com que um instrumento com ação mais direcionada, que afeta diretamente esse mercado, fosse utilizado pelo BCB para ajudar a cumprir a meta para a inflação. Por isso, entre 2010 e 2011, houve grande compatibilidade entre o regime de metas para a inflação e o uso de instrumentos macroprudenciais. Ademais, a possibilidade de utilizar esse instrumento, destacadamente os compulsórios, também foi importante para evitar um diferencial de taxa de juros interna e externa ainda maior, o que poderia apreciar ainda mais a taxa de câmbio, com efeitos deletérios sobre a economia brasileira.

Apesar da análise feita indicar que as medidas macroprudenciais foram utilizadas deliberadamente pelo BCB inclusive para fins de operação do regime de metas para a inflação, a ideia de que essa estratégia tenha significado uma mudança permanente no *modus operandi* do regime pode ser considerada inapropriada. A partir de 2012, por exemplo, essas medidas deixaram de ser utilizadas sistematicamente pelo BCB, como instrumento adicional para a viabilização do cumprimento da meta para a inflação. Na medida em que o crescimento do crédito foi se tornando moderado e menos importante como vetor de pressão sobre os preços, as medidas macroprudenciais passaram a ser menos efetivas para a operação do regime de metas para a inflação, sendo menos utilizadas pela autoridade monetária.

De qualquer forma, a experiência brasileira recente revela, pois, que a política monetária não precisa se restringir, mesmo nos marcos da institucionalidade do regime de metas para a inflação, ao manejo da taxa básica de juros. O uso de outros instrumentos de política monetária, como o sistema de recolhimento compulsório, pode contribuir para reduzir os custos necessários para se viabilizar o alcance da meta para a inflação em determinados contextos. Isso é particularmente importante em economias como a brasileira, cujo alto diferencial de taxa de juros interna e externa exerce efeitos deletérios diversos, especialmente em contextos marcados por alta liquidez global. Evidentemente, os diferentes instrumentos de política monetária devem ser aplicados conforme as circunstâncias prevaletentes.

#### Bibliografia

ALENCAR, L. S. et al. Uma avaliação dos recolhimentos compulsórios. Trabalhos para discussão 296, Banco Central do Brasil, Brasília, out. 2012.

ALESINA, A; PEROTTI, R. The political economy of budget deficit. Working Paper n. 4637, National Bureau of Economic Research, 1994.

ALESINA, A; SUMMERS, L. Central Bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, v.25, n.2, 1993.

ARESITS, P. New consensus macroeconomics: a critical appraisal. Working Paper n. 564, Levy Institute, 2009.

\_\_\_\_\_. What is the new consensus in macroeconomics? In: ARETIS, P. Is there a new consensus in macroeconomics? New York: Palgrave Macmillan, 2007.

- ARESTIS, P.; SAWYER, M. Macroeconomic policies of the economic monetary union: theoretical underpinnings and challenges. Working Paper n. 385, Levy Institute, 2003.
- \_\_\_\_\_. New consensus monetary policy: an appraisal. In: ARESTIS, P; BADDELEY, M; McCOMBIE, J. The new monetary policy: implications and relevance. Edward Elgar Publishing Limited: Massachusetts, 2005.
- BARRO, R; GORDON, D. A positive theory of monetary policy in a natural rate model. The Journal of Political Economy, The University Chicago Press, vol. 91, n. 4, 1983.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ata do Copom, 132ª reunião, jan. 2008a.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 134ª reunião, abr. 2008b.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 136ª reunião, jul. 2008c.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 137ª reunião, set. 2008d.
- \_\_\_\_\_. Relatório de Inflação, v.11, n.4, dez. 2009.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 149ª reunião, mar. 2010a.
- \_\_\_\_\_. Relatório de Inflação, v. 12, n.1, mar. 2010b.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 151ª reunião, jun. 2010c.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 152ª reunião, jul. 2010d.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 155ª reunião, dez. 2010e.
- \_\_\_\_\_. Relatório de Inflação, v. 12, n.4, dez. 2010f.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 156ª reunião, jan. 2011a.
- \_\_\_\_\_. Relatório de inflação, v.13, n. 2, jun. 2011b.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 161ª reunião, ago. 2011c.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 164ª reunião, jan. 2012a.
- \_\_\_\_\_. Relatório de Inflação, v. 14, n. 1, mar. 2012b.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 172ª reunião, jan. 2013a.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 173ª reunião, mar. 2013b.
- \_\_\_\_\_. Ata do Copom, 176ª reunião, jul. 2013c.
- BEAN, C. Is there a new consensus in monetary policy? London: Bank of England, 2007.
- BEAU, D.; CLERC, L.; MOJON, B. Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy. Banque de France, Jan. 2012. Disponível em <<http://www.benoitmojon.com/pdf/Beau-Clerc-Mojon.pdf>>. Acesso em: 14 maio 2013.
- BERNANKE, B.; MISHKIN, F. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? Journal of Economic Perspectives, v.11, n.2, 1997.
- BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. Rethinking macroeconomic policy. IMF Staff Position Note, February 12, 2010.
- BLEJER, M.; LEONE, A. Introduction and overview - inflation target in practice: strategic and operational issues to emerging markets economies. International Monetary Fund: Washington, 1999.
- BORIO, C. E. V.; SHIM, I. What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy? BIS Working Papers No 242, Dec. 2007.
- CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C. de; MONTEIRO, M. B. O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático. Texto para Discussão 1518, Brasília, IPEA, dez.2010.

- CARVALHO, F. C. de. The independence of Central Bank: a critical assessment of the arguments. *Journal of the Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 2, p. 159-175, Winter 1995-1996.
- CAVALCANTI, M. A. F. H.; VONBUN, C. Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-Real. *Texto para Discussão IPEA*, Rio de Janeiro, TD 1826, 2013.
- CHORTAREAS, G. New consensus and monetary policy delegation. In: ARESITS, P. *Is there a new Consensus in macroeconomics?* New York: Palgrave Macmillan, 2007.
- CURADO, M.; OREIRO, L. J. Metas de inflação: uma avaliação do caso brasileiro. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 33, n. 2, p.127-146, set. 2005.
- FARHI, M. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. *Política Econômica em Foco*, n. 7, p.152-183, nov. 2005/abr. 2006.
- FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 23, p. 125-145, 2009.
- FRIEDMAN, M (1968). O papel da política monetária. In: CARNEIRO, R. *Os clássicos da economia*. vol. II. São Paulo, SP: Ed. Ática, 1997.
- FUNDAP. Intervenções macroprudenciais no mercado de crédito e no mercado de câmbio. *Boletim de Economia* [3], Grupo de Economia/Fundap, abr. 2011.
- \_\_\_\_\_. Política monetária e meta de inflação no Brasil em 2011. *Boletim de economia* [11], Grupo de Economia/Fundap, jan. 2012.
- GALATI, G.; MOESSNER, R. Macroprudential policy: a literature review. *BIS Working Papers* n.337, February 2011.
- GONÇALVES, C. E.; KANCZUK, F. Selic “puro scotch” versus macroprudencial. *Valor Econômico*, São Paulo, 6.6.2011.
- GOODFRIEND, M; KING. R. The New Neoclassical synthesis and the role of monetary policy. *NBER Macroeconomics Annual* 1997, v.12. 1997.
- IMF – International Monetary Fund. *Central banking lessons from the crisis*. IMF: Washington: May, 2010.
- \_\_\_\_\_. *The interaction of monetary and macroprudential policies*. IMF: Washington: January, 2013a.
- \_\_\_\_\_. *Unconventional monetary policies – recent experience and prospects*. IMF: Washington: April, 2013b
- KYDLAND, F; PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *The Journal of Political Economy*, v.85, Issue 3, 1977.
- LAVOIE, M. A post-keynesian alternative to the new consensus on monetary policy. *ADEK Conference*, Université de Bourgogne, Dijon, France. 2002.
- LE HERON, E. A New consensus on monetary policy? *Brazilian Journal of Political Economy*, v.23, n.4, october-december 2003.
- MISHKIN, F.; SCHMIDT-HEBBEL, K. One decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know? *NBER Working Paper* n. 8397, 2001.
- MONTORO, C., MORENO, R. The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America. *BIS Quarterly Review*, p.53-65, March 2011.

OLIVEIRA, G. C. de. Regime de metas para a inflação: algumas lições a partir da experiência internacional. *Economia & Tecnologia*, Curitiba, ano 2, vol.5, p.49-61, abr./jun. 2006.

\_\_\_\_\_. O comportamento do crédito e a reação do Banco Central e do sistema financeiro público e privado aos efeitos da crise internacional. *Anais do II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*, 2009, Porto Alegre, 2009.

ROCHA, M.; CURADO, M. Adoção do regime de metas de inflação e as funções dos bancos centrais: uma análise com painel de variável instrumental. *Anais da ANPEC-SUL*, Curitiba, 2008.

ROMER, D. *Advanced macroeconomics*. Third Edition. New York: McGraw-Hill, 2005.

SADDI, J. A regulação macroprudencial. *Valor Econômico*, São Paulo, 28/3/2011.

SALES, A. S.; BARROSO, J. B. R. B. Coping with a complex global environment: a Brazilian perspective on emerging market issues. Working Paper Series 292, Banco Central do Brasil, Brasília, out. 2012.

SIMÃO, E. Rentabilidade da nova poupança será a da Selic no dia da aplicação. *Valor Econômico*, Brasília, 04 maio 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2645938/rentabilidade-da-nova-poupanca-sera-da-selic-no-dia-da-aplicacao>>. Acesso em: 10 ago. 2013.

SNOWDON, B; VANE, R. *Modern macroeconomics: its origin, development and current state*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2005.

SVENSSON, L. *Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule*. Institute for International Economic Studies, Stockholm University, 1998.

TAYLOR, J. *Discretion versus policy rules in practice*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, North-Holland, 1993.

## Aspectos da financeirização da economia brasileira<sup>80</sup>

**Davi Chicoski**

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC-SP

Mestrando no PEPGEP da PUC/SP

E-mail: davicck@yahoo.com.br

### RESUMO

O estudo trata de alguns aspectos da financeirização da economia brasileira a partir do processo de reabertura econômica do final do século XX. Apresenta uma breve contextualização histórica, sendo marcantes a abertura econômica, a globalização e a financeirização. Analisa a financeirização no mercado de *commodities*, em que o preço é formado com forte participação dos agentes que atuam no mercado de derivativos. A seguir, traz alguns elementos do mercado cambial brasileiro, no qual a arbitragem entre diferentes mercados e os bancos assumem papel de destaque. Finalmente, traça alguns comentários acerca dos juros brasileiros, em que a existência de títulos indexados à taxa SELIC torna os problemas da financeirização ainda mais complexos.

### ABSTRACT

The study deals with some aspects of the financialization of the Brazilian economy from the economic reopening process in the late twentieth century. It presents a brief historical context in which is remarkable the economic liberalization, globalization and financialization. The paper analyses the financialization in commodities markets, where the price formation depends strongly on derivatives markets. Next, the work brings some elements of Brazilian foreign exchange market, where arbitrage between different markets and bank's activities perform a crucial role. Finally, the article make some comments about the brazilian interest rates, and the existence of SELIC indexed bonds, that makes the financialization a even more complex problem.

**PALAVRAS-CHAVE:** FINANCEIRIZAÇÃO, COMMODITIES, CÂMBIO, DERIVATIVOS – JUROS.

**KEY-WORDS:** FINANCIALIZATION, COMMODITIES, EXCHANGE, DERIVATIVES, INTEREST RATES.

## 1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho, analisam-se aspectos do fenômeno da financeirização da economia brasileira, decorrentes da abertura econômica, notadamente aqueles relacionados aos mercados de *commodities* e câmbio, mas, ao final, procurando-se apontar que tais aspectos, no Brasil, acentuam-se por tratar-se o país de uma economia com juros elevados e franca abertura para operações de curto prazo. Essa característica de nosso quadro econômico contribui para uma excessiva volatilidade dos preços, em que o sistema, além de propício a operações de arbitragem, é guiado pelo mercado especulativo, de curto prazo, e pelo mercado de derivativos, em detrimento de avaliações e operações mais pautadas nos fundamentos do investimento de longo prazo.

Primeiramente, é trazida uma breve apresentação do processo de abertura econômica, globalização e financeirização que marcou o mundo do final do século XX,

---

<sup>80</sup> O autor agradece aos professores do PEPGEP da PUC-SP, em especial ao Prof. Antônio Corrêa de Lacerda, pelas aulas que contribuíram para a realização deste trabalho; erros são de responsabilidade do autor.

com o intuito de melhor compreender o cenário no qual se processou a financeirização da economia brasileira. Em seguida, passa-se a analisar alguns aspectos da formação do preço das *commodities*, em que o mercado financeirizado provoca sensíveis alterações, bem como uma característica mais volátil aos preços. O estudo leva em conta a formação e o desenvolvimento dos mercados de derivativos. Essa forma de abordar a questão – a partir de uma análise com os mercados de derivativos – prossegue no item seguinte, agora em relação ao câmbio. São apontados alguns elementos das operações cambiais, destacando-se o importante papel desempenhado pelo sistema financeiro, principalmente por meio da chamada “arbitragem”.

Por fim, as considerações apresentadas são relacionadas a outro componente peculiar da economia brasileira, qual seja, o juro, notadamente com a taxa SELIC – indexando títulos públicos de curtíssimo prazo –, como mais um elemento que aumenta a complexidade da economia financeirizada brasileira.

Cabe uma última observação antes de ingressar no tema: quando se estuda a financeirização, não se trata, pura e simplesmente, de defendê-la ou de criticá-la por completo. As relações financeiras fazem parte do mundo econômico, em menor ou maior grau. Aliás, é quanto a tais relações que Keynes, com o cuidado e atenção que lhes são peculiares, diz estarmos diante de um dilema<sup>81</sup>. Nesse passo, é apropriado, antes de iniciarmos, ter em mente a colocação de Minsky (2013, p. 196): “A estrutura financeira é a causa tanto da adaptabilidade quanto da instabilidade do sistema financeiro”.

## 2 ABERTURA ECONÔMICA: GLOBALIZAÇÃO E FINANCEIRIZAÇÃO

Ao final do século XX, no bojo de profundas mudanças econômicas e políticas no cenário mundial, o Brasil, ainda sofrendo as consequências de sua crise da dívida externa, iniciou um processo de abertura de sua economia (Lacerda, 2004, p. 61-68)<sup>82</sup>.

No campo econômico e político, ganhava cada vez maior hegemonia o pensamento do denominado “Consenso de Washington”, em que a abertura dos mercados, o câmbio flutuante e a desregulamentação financeira passavam a ditar o funcionamento econômico mundial<sup>83</sup>. A Queda do Muro de Berlim como símbolo do fim da Guerra Fria e do triunfo do capitalismo apontava que as forças políticas contrárias à intervenção estatal e simpáticas ao “livre-mercado” ganhavam terreno em governos e parlamentos, seja em detrimento das economias planificadas dos países do bloco socialista, em colapso, seja em contraposição às próprias idéias keynesianas que, poucos anos antes, eram majoritárias nos países capitalistas, mas que, enquanto vinculadas a modelos ortodoxos (keynesianismo ortodoxo), entraram em declínio, à medida que não respondiam mais às crises econômicas, além de confrontarem-se com as cada vez mais influentes escolas monetarista e novo-clássica<sup>84</sup>. Silva assim

<sup>81</sup> Segundo Keynes, “a questão de saber se é desejável ter um mercado organizado para a negociação de débitos nos coloca perante um dilema: na ausência de um mercado organizado, a preferência pela liquidez devido à motivação de precaução aumentaria muito, ao passo que a existência de um mercado organizado dá azo a amplas flutuações da preferência pela liquidez em consequência da motivação especulativa” (Keynes, 2012, p. 153).

<sup>82</sup> “A pressão exercida pelo quadro internacional e a instabilidade da economia brasileira criaram as pré-condições para as alterações postas em prática, de início com uma certa timidez, no final da década de 1980, e com maior ênfase a partir da década de 1990” (ibid., p. 64).

<sup>83</sup> Ver ibid., p. 61-78. Inicialmente, o Brasil adota um regime de âncora cambial e de bandas cambiais; após, a partir de 1999, um regime de câmbio flutuante.

<sup>84</sup> A crise do keynesianismo em sua vertente ortodoxa, baseada sobretudo no modelo IS/LM de Hicks não significa a crise do pensamento keynesiano. “*So even given that there were significant deficiencies in the*

contextualiza o momento histórico: “combinada com outros fatos históricos como a ‘queda do Muro de Berlim’ e a derrocada do regime soviético, verificou-se, a partir daí, uma guinada do ciclo político em favor dos partidos pró-capitalistas mais conservadores. Irradiada do centro, pelo “Consenso de Washington”, a onda neoliberal espalhou-se até atingir as mais distantes periferias globais, derrubando todos os tipos de barreiras aos fluxos de comércio e de capitais. O final do século XX ficou marcado assim por palavras-chave como ‘neoliberalismo’ e ‘globalização econômica’” (Silva, 2012, p. xix).

Esses elementos marcaram o chamado processo de globalização econômica, que, inobstante algumas linhas de pensamento no sentido de que o mundo já conheceria um processo de “globalização” no passado, sobretudo no período centrado na virada para o século XX, ganhou destaque e características peculiares no final desse mesmo século. Na esteira do pensamento de Lacerda (2004, p. 18), negar a singularidade da globalização do mundo de hoje é um duplo erro: primeiro porque, ao comparar-se o momento econômico atual com os movimentos ocorridos no passado, desconsideram-se os números absolutos de intercâmbio financeiro e comercial (de magnitudes inquestionáveis em nossos dias), atendo-se apenas aos valores relativos; e, o segundo, e mais importante para os fins deste estudo, porque não se leva em conta a inegável financeirização da economia global, “fio condutor desse novo processo”<sup>85</sup>.

Os países latino-americanos, ainda às voltas com suas crises de dívida e alimentando-se cada vez mais de um discurso (neo)liberal, que rotulava como ineficientes e ultrapassadas as tentativas de desenvolvimento econômico por meio de planejamento e presença direta do Estado, acabaram por inserir-se, ao longo sobretudo da década de 1990, de forma passiva nesse processo de globalização financeira<sup>86</sup>.

---

*orthodox Keynesian framework that required new thinking, the issues that concerned Keynes have not disappeared*” (Snowdon e Vane, 2005, p. 147). A vertente do keynesianismo ortodoxo começou a mostrar-se insuficiente à solução dos problemas econômicos sobretudo a partir da estagflação após o primeiro choque do petróleo, corroborando para o prestígio, inicialmente, do Monetarismo e, após, da Escola Novo-clássica. “*Undoubtedly the influence of Friedman’s (1968a) paper was greatly enhanced because he anticipated the acceleration of inflation that occurred during the 1970s as a consequence of the repeated use of expansionary monetary policy geared to an over-optimistic employment target. The failure of inflation to slow down in both the US and UK economies in 1970-1971, despite rising unemployment and the subsequent simultaneous existence of high unemployment and high inflation (so-called stagflation) in many countries, following the first adverse OPEC oil price (supply) shock in 1973-4, destroyed the idea that there might be a permanent long-run trade-off between inflation and unemployment*” (ibid., p. 182). Para uma visão crítica tanto ao keynesianismo ortodoxo quanto ao monetarismo, v. Minsky, 2013, p. 127-153 e 287-301.

<sup>85</sup> Ainda segundo o autor, “o processo de financeirização e rentismo das economias capitalistas extrapolou as fronteiras geográficas dos países, configurando-se num fenômeno internacional, que foi ampliado pela liberalização dos mercados cambiais e pela desregulamentação dos fluxos de capitais” (ibid., p. 9). De acordo com Piketty (2014), “de maneira geral, desde os anos 1970-1980, assiste-se a um potente movimento de financeirização da economia e da estrutura dos patrimônios. Isto é, o volume de ativos e passivos financeiros detidos pelos diferentes setores (famílias, firmas, governo) se expandiu ainda mais intensamente do que o valor líquido dos patrimônios. O total dos ativos e passivos financeiros não superava quatro a cinco anos da renda nacional na maioria dos países no início da década de 1970. No começo dos anos 2010, eles passaram para dez a quinze anos da renda nacional com uma frequência cada vez maior (sobretudo nos Estados Unidos, no Japão, na Alemanha e na França), e até mais de vinte anos no Reino Unido, um recorde absoluto. Isso reflete a evolução sem precedentes das participações cruzadas entre empresas financeiras e não financeiras de um mesmo país (e, em particular, um inchaço considerável dos balanços bancários, sem qualquer relação com o crescimento das posições proprietárias ou ‘fundos próprios’), bem como da participação cruzada entre países” (p. 191).

<sup>86</sup> Nesse sentido, diferente dos países asiáticos, cuja inserção foi ativa. Nessa linha, é a abordagem de Carneiro (2012, p. 11-12), para quem: “A América Latina, como foi referido, optou por uma estratégia de rápida abertura e integração passiva que conduziu a uma re-especialização da sua estrutura produtiva com

Um elemento de fundamental importância para analisar as economias financeirizadas é a formação e desenvolvimento dos mercados de derivativos, em que não se negociam propriamente os ativos reais no mercado à vista, mas os direitos de compra ou de venda desses ativos num momento futuro. Tal descolamento entre o preço presente (à vista ou *spot*) e o preço futuro demonstra, a propósito, uma das características das economias monetárias e financeiras, nas quais se negociam títulos, independentemente da propriedade do bem físico. São, enfim, contratos bilaterais em que os participantes, assumindo quer a posição de compradores quer a de vendedores, assumem direitos ou obrigações futuras, seja de adquirir ou de alienar determinado ativo, a um certo preço, em um momento futuro. Em rigor, os derivativos subdividem-se em: (i) contratos futuros – em que a liquidação futura sofre ajustes diários até o prazo final (reduzindo, de modo geral, o risco dos participantes); (ii) contratos a termo – em que a liquidação se dá integralmente numa data futura estipulada<sup>87</sup>; (iii) opções – em que o agente comprador assume um direito e o vendedor (ou lançador) uma obrigação, quanto ao exercício de uma posição em momento futuro; e (iv) *swaps* – em que são transacionados os indexadores dos contratos cujo vencimento ocorrerá no futuro<sup>88</sup>. Entretanto, para fins específicos de exposição neste trabalho, adotaremos a expressão mercado “de derivativos” ou mercado “futuro” (em sentido amplo) como sinônimos, no sentido básico e de uso corrente, com o simples propósito de diferenciá-lo do mercado à vista (ou *spot*)<sup>89</sup>.

É nesse cenário, portanto, com características tanto de sua própria condição de economia inserida nos dilemas latino-americanos, quanto de abertura a um mundo em transformação política e econômica, que o Brasil passa a permitir, cada vez mais, o ingresso de capital financeiro em seus mercados. Esse processo, conforme passamos a expor nos tópicos seguintes, originou mercados de *commodities* e de câmbio cujas características de volume, liquidez e operacionalização são indispensáveis para compreender a financeirização de nossa economia.

### 3 FINANCEIRIZAÇÃO NO MERCADO DE *COMMODITIES*

Com a abertura econômica e as transformações no mercado daí decorrentes, o preço das *commodities*, antes submetido a maior intervenção de políticas de proteção, passa a flutuar de forma mais intensa, apresentando características cada vez mais próximas dos preços dos ativos estritamente financeiros e, em certos momentos, apresentando comportamentos até mais voláteis que muitos ativos financeiros (Carneiro, 2012, p. 21-24).

---

base em setores de alto conteúdo de recursos naturais e, em menor escala de trabalho, como no caso do México onde avançou a industrialização por *maquilas*. Enquanto na Ásia em desenvolvimento a manufatura mantinha o seu peso no PIB, crescendo, portanto, a taxas elevadas, na América Latina, cujas taxas de crescimento foram medíocres, a manufatura ainda perdeu participação no PIB em cerca de 10 pontos percentuais” (ibid., p. 12).

<sup>87</sup> “Os contratos a termo têm sobre os contratos futuros a vantagem de não serem ajustados diariamente, como o são os futuros, visto que as partes liquidarão a operação ou pela entrega física ou pela própria liquidação financeira na data de entrega acertada. Têm, entretanto, em relação a estes, a desvantagem de menor liquidez” (Fortuna, 2013, p. 726).

<sup>88</sup> “É interessante ressaltar que os agentes trocam indexadores das operações de captação ou aplicação de recursos, sem interferir sobre o principal” (Assaf Neto, 2011, p. 301).

<sup>89</sup> Mas, é interessante pontuar que, na prática e via de regra, é o mercado futuro em sentido estrito o de maior liquidez e volatilidade, dados seus ajustes diários. Informações quantitativas acerca dos mercados de derivativos são disponibilizadas no *site* da BM&FBovespa. Para uma visão aprofundada dos conceitos e instrumentos dos mercados de derivativos ver: Fortuna, 2013, p. 681-782; Assaf Neto, 2011, p. 282-303.

A fim de que se possa compreender melhor o fenômeno de financeirização e volatilidade do preço das *commodities*, num ambiente de mercado “livre” – com participação, além dos próprios produtores, de agentes especuladores e arbitradores, bem como com a existência de um mercado futuro –, é fundamental expor como tal preço se forma por mecanismos diversos daqueles de um mercado apenas com transações à vista de bens.

Nesse aspecto, o primeiro ponto a destacar diz respeito à transformação das *commodities*, de “meros” bens físicos e até certo ponto ilíquidos ou de pouca liquidez, em objetos de um contrato financeiro líquido, amplamente negociável entre os agentes econômicos. Em mercados financeiros, dentro dos quais a transação de bens físicos perde espaço para a transação de ativos financeiros (ainda que, de alguma forma, lastreados em bens físicos), no sentido de que se separa, de um lado, o bem econômico em si (e sua propriedade) e, de outro, seus direitos de negociação via sobretudo contratos para liquidação em momento futuro, a *commodity*, assim como qualquer outro ativo, ainda que em princípio real e de pouca liquidez, transmuda-se em um ativo financeiro líquido – um contrato no qual cada agente econômico assume um dos pólos (comprador ou vendedor) – passível de ser negociado no mercado, e, mais do que isso, passível de ser transferido ilimitadamente a terceiros (“passado para frente”, para usar o jargão), sem que a cada operação imponha-se como necessário entregar o bem físico. Aliás, mesmo no momento do vencimento desse contrato, não se estabelece qualquer dever de liquidação física, bastando o ajuste pela diferença entre o preço do momento da negociação e da liquidação. Ou seja, caso o ativo “A”, que no momento “t” valia o equivalente a “x”, passe a valer, no momento “t+1”, o equivalente a “x+1”, basta o pólo vendedor do contrato – que se obrigara a vender por “x” – entregar a quantia monetária de “1” ao agente que se encontra na posição compradora. Este último, no momento da liquidação, caracteriza-se, no mundo virtual das finanças, como um mero agente que, ao “comprar o direito de comprar por x” e liquidar a posição no momento em que o ativo vale “x+1”, obtém o rendimento de 1. O vendedor, por seu turno, apenas é o personagem que, ao obrigar-se a vender por “x” o que hoje vale “x+1”, perde a quantia monetária de 1. Teoricamente, enquanto a engrenagem girar, o ativo-objeto “A”, em rigor, sequer precisa existir! Basta que se convençione, e que haja credibilidade suficiente no sistema, de que o “vendedor” (ou quem opera “vendido”, na linguagem do mercado), ao final, entregará em moeda corrente a quantia de “1” ao “comprador” (quem está “comprado”) – e vice-versa, caso o valor do ativo objeto decresça ao invés de aumentar.

Nenhum desses agentes precisa, dentro do mundo financeiro, preocupar-se em deter o ativo físico para honrar seu compromisso.<sup>90</sup> Aliás, na prática, enquanto agentes financeiros, ainda que em busca de proteção (“*hedge*”), eles não costumam apresentar interesse algum em receber o bem físico (e pouco líquido) de sua contraparte financeira. Mesmo que se trate desse hipotético agente em busca de proteção (esse “*hedger*”), comprador ou vendedor também do bem no mercado real – físico – da *commodity*, as operações que tal agente mantém no mercado financeiro significam apenas o contraponto contábil à sua operação física – e, frise-se, independente – realizada no mundo real. Por exemplo, como forma de ilustrar, tomemos o produtor que busca antecipar a venda de seu café, visando a proteger-se contra futura queda no preço. Ele fará duas operações. Uma estará vinculada à economia real, em que entregará a seu comprador (a empresa de beneficiamento ou a cooperativa da região, digamos) as sacas

<sup>90</sup> Interessante lembrar excerto do pensamento de Minsky: “Do ponto de vista de Wall Street, os ativos de capital são valiosos não pelo fato de serem produtivos, no sentido físico, mas porque propiciam lucros” (Minsky, 2013, p. 229).

de café, no futuro e pelo preço no futuro. A segunda, estritamente financeira, em que ele se coloca como vendedor no mercado futuro da mesma quantidade de café, tendo como contraparte um outro operador do mercado (provavelmente anônimo, assumindo-se que se trate de uma operação em Bolsa), e na qual se compromete, desde já, a “vender” (na verdade, ajustar, financeiramente) pela *cotação atual do preço futuro*<sup>91</sup>, essa mesma quantidade de café. Chegando o momento “+1”, e confirmando-se a queda no preço do produto, o produtor sofre perda ao entregar suas sacas de café ao seu comprador “real” e obter um preço inferior ao vigente no momento em que iniciou sua produção, mas, noutro plano, com o vencimento do contrato futuro em que é parte na bolsa de valores, recebe em dinheiro, em outra rubrica de sua contabilidade, o ajuste de sua contraparte no mercado financeiro. Trata-se, enfim da cisão entre mercado físico e mercado de derivativos, sendo que este, numa economia aberta a tal tipo de operação, passa a funcionar de modo muito mais líquido, dinâmico e rápido do que a própria produção e comercialização física dos bens.

Ocorre que, conquanto se trate de um mercado de derivativos, no que concerne às *commodities*, a característica de o ativo-objeto ser físico implica peculiaridades em relação a mercados de derivativos cujos objetos são por si mesmo também financeiros (como o mercado de juros ou de alguns índices, por exemplo). Com efeito, em termos práticos, além de a diferença entre o preço no presente – preço *spot* (Ps) – e o preço no futuro (Pf) sofrer a determinação da taxa de juros, ou de desconto (r)<sup>92</sup>, tal como ocorre com os demais ativos, o preço das *commodities*, por serem bens físicos, refletirá também os impactos decorrentes, de um lado, dos custos de estocagem e carregamento e, de outro, da vantagem de possuir esse dado bem na forma física, para entrega imediata, em comparação com aquele agente que apenas dispõe de um contrato para negociação futura desse mesmo bem.

Quando se forma e se desenvolve um mercado de derivativos de *commodities*, tal como se deu no Brasil com algumas mercadorias, abre-se margem a uma constante avaliação e reavaliação entre os preços do mercado futuro e do mercado à vista, em que a atuação de agentes arbitradores e especuladores assume papel significativamente importante. O mercado futuro, dada sua liquidez, chega ao ponto de exercer profunda

<sup>91</sup> Convém lembrar que “preço futuro” não é, de modo algum, o efetivo preço no futuro. O “preço futuro” é apenas o preço que, na data presente, se projeta, se espera, seja o preço futuro; a propósito, v. Rossi, 2011, p. 23.

<sup>92</sup> Aqui, estamos definindo essa taxa de juros ou de desconto (r) simplesmente como a diferença entre o preço à vista e o preço futuro que integra (faz parte) e que referencia, via de regra, todos os ativos (ou seja, a taxa de juro monetária), excluídos os fatores que se aplicam aos ativos reais (custo de estocagem, carregamento, *convenience yield*, e eventuais outros). Trata-se da perspectiva de Carneiro (2012, p. 25), que embasa, em certos pontos, este estudo: “r é a taxa de juros corrente”, na expressão usada pelo autor (ibid., p. 25), ou, para simplificar, a taxa monetária de juros. Entretanto, cumpre esclarecer que os juros podem ser definidos de uma forma mais abrangente, na qual já estão embutidos os próprios elementos específicos que determinam a variação entre o preço à vista e o preço futuro de um dado ativo (no caso das *commodities*, ou outros bens reais, o custo de estocagem, carregamento, *convenience yield* etc). Essa “taxa de juros” seria uma taxa própria para cada bem da economia, e não a taxa de juro do dinheiro (monetária) que estamos habituados a considerar. É interessante expor, nas palavras de Keynes (2012), a definição: “A taxa monetária de juro, recordemos ao leitor, não é mais do que o excedente, em porcentagem, de uma soma de dinheiro contratada para entrega futura, por exemplo, no prazo de um ano, sobre o que podemos chamar o preço *spot* ou à vista da referida soma objeto do contrato” (p. 201). Já quanto à taxa de juro específica de qualquer ativo, expõe Keynes: “Daqui deduzimos que a retribuição total que se espera da propriedade de um ativo, durante certo período, é igual ao seu rendimento *menos* o seu custo de manutenção *mais o seu prêmio de liquidez*, ou seja, a  $q$  [rendimento] –  $c$  [custo] +  $l$  [prêmio de liquidez]. Em outras palavras,  $q - c + l$ , em que  $q$ ,  $c$  e  $l$  são medidos em unidades do próprio ativo, é a taxa de juro específica de qualquer ativo” (p. 205). Esses elementos serão detalhados no prosseguimento do texto.

influência sobre o próprio mercado à vista, numa espécie de causalidade inversa, na qual o mercado essencialmente financeiro e virtual dos derivativos assume predominância frente ao mercado à vista de *commodities* (o que se dirá, então, do “mundo real” e alheio às especulações incessantes do mercado financeiro, no qual estão inseridos os verdadeiros agentes produtores?<sup>93</sup>). Nas palavras de Carneiro, “uma vez determinados os preços futuros, os preços à vista se determinam por arbitragem” (Carneiro, 2012, p. 214).<sup>94</sup>

Na linha da abordagem de Carneiro (2012, p. 24-25), as etapas de determinação do preço ocorrem de acordo com a seguinte esquematização:

a) determina-se o preço da *commodity* no mercado futuro (Pf) – com base nas expectativas e apostas dos agentes;

b) assim, num dado momento, temos a “base”, que é a relação entre o preço futuro (Pf) e o preço à vista ou *spot* (Ps); quando  $Pf > Ps$ , a base é maior que um e denomina-se mercado em posição *contango*<sup>95</sup>; quando  $Pf < Ps$ , a base é menor que um e diz-se que o mercado está em *backwardation*;

c) uma vez estabelecido o preço futuro (Pf), o preço à vista (Ps) é determinado por arbitragem, valendo-se da seguinte paridade:

$$Ps = \frac{Pf}{(1 + r)}$$

Em que “r” é a taxa de juros corrente (taxa de juros monetária)<sup>96</sup>.

Fundamental esclarecer que a operação de arbitragem, por si só, é apenas a forma de transmissão entre o preço do mercado futuro e o preço à vista e não uma forma de tendência de preço. As tendências são ditadas principalmente por agentes especuladores que, diante da oportunidade de atuar em um mercado extremamente líquido e volátil, como é o mercado futuro, podem acabar, na prática, por impactar o próprio mercado à vista, na medida em que os agentes arbitradores, por sua vez, atuarão na transmissão dos efeitos dessa oscilação do mercado de derivativos para os demais mercados.

Porém, fosse a dinâmica de determinação do preço de *commodities* estabelecida apenas pelas etapas acima, não haveria, em verdade, diferença significativa quando comparada aos mecanismos de transmissão de preços de outros ativos financeiros, cujas negociações também ocorrem em mais de um mercado (*spot* e futuro,

<sup>93</sup> Perspicaz, quanto a esse questionamento, trecho da explanação de Keynes: “Na ausência de bolsa de valores não faz sentido procurar reavaliar com frequência os investimentos com que nos comprometemos. Mas a bolsa de valores reavalia todos os dias muitos investimentos e estas reavaliações proporcionam a cada indivíduo (embora não à comunidade como um todo) a oportunidade freqüente de rever as suas aplicações. É como se um agricultor, tendo consultado o barômetro após o desjejum, pudesse decidir retirar o seu capital da atividade agrícola entre as dez e as 11 da manhã, reconsiderando mais tarde, durante a semana, se deverá voltar a ela” (Keynes, 2012, p. 135).

<sup>94</sup> “De um ponto de vista mais geral, para os anos recentes pode-se postular uma aproximação entre a determinação dos preços das *commodities* e a dos outros ativos financeiros, obviamente com algumas especificidades para as primeiras. A semelhança residiria na importância dos mercados futuros na determinação dos preços exatamente por terem o atributo da maior liquidez. Uma vez determinados os preços futuros, os preços à vista se determinariam por arbitragem. A diferença com os mercados financeiros residiria na existência de um mercado à vista no qual se transacionam bens físicos e não apenas valores” (Carneiro, 2012, p. 24). Ver, *ibid.*, p. 24-26.

<sup>95</sup> Em geral, é a posição que se verifica na prática, em relação aos ativos financeiros; isto é, a percepção do preço futuro costuma ser maior do que a do preço à vista, até porque naquele está embutida a taxa monetária de juros do período.

<sup>96</sup> Nesse sentido, na linha da exposição de Carneiro (2012, p. 26): “Por características específicas dos mercados de *commodities*, o preço à vista será igual ao preço futuro descontado à taxa de juros corrente apenas quando o *convenience yield* menos o custo de estocagem for igual a zero ( $y - k = 0$ )”. Esses fatores específicos do mercado de *commodities* serão descritos no prosseguimento do texto.

no caso). As operações nos mercados de *commodities*, entretanto, dada a característica física desses bens, apresentam outras variáveis, que tornam a fixação do preço ainda mais complexa. São elas: a) custos (c) – essencialmente o custo de estocagem e o custo de carregamento; b) *convenience yield* ou prêmio de liquidez (l).

a) O custo de carregamento, em linhas gerais, é a despesa de manter-se em carteira (ou em estoque) um determinado ativo, sobretudo quando considerada uma referência. Essa referência, a depender do caso de cada agente, poderá ser uma taxa de juros livre de risco, p. ex., ou, num caso comum ao mercado brasileiro, a taxa DI; ou, em determinados casos, poderia ser esse *benchmark* a própria taxa de retorno da empresa, se tais recursos puderem ser incluídos em seu processo produtivo (taxa interna de retorno – TIR)<sup>97</sup>. Equivale, em certo sentido, ao custo de oportunidade perdido em manter-se a *commodity* em estoque, tendo em vista sobretudo períodos em que a taxa de juros do mercado aumenta<sup>98</sup>. A esse custo de carregamento soma-se o custo de estocagem em si – ou seja, o custo com armazenamento, seguros, etc. O custo de carregamento somado ao custo de estocagem é, nessa linha de análise, o custo total (c) de deter-se o bem na forma física.

b) O fator que se contrapõe aos custos (c) é o *convenience yield*, isto é, o prêmio pela posse do bem físico, para entrega imediata; o prêmio de liquidez (l). Quanto maior o estoque detido pelo agente, menor o *convenience yield* (ou prêmio de liquidez). Em síntese, o que diferencia um cenário de mercado “*contango*” de um cenário de “*backwardation*” é a possibilidade de exaustão dos estoques. Conforme Carneiro:

“Mais precisamente, num mercado em *backwardation*, com o preço futuro menor do que o preço *spot*, uma variação negativa dos estoques aumentará desproporcionalmente o *convenience yield*. Isso porque as expectativas levam necessariamente à perspectiva de exaustão desses estoques por falta de interesse em carregá-los. Na situação contrária, um aumento dos estoques levará à queda desproporcional do *convenience yield*.

Num mercado *contango* – preços futuros maiores do que os preços *spot* – o *convenience yield* é muito menos sensível às variações dos estoques porque não há como no caso anterior a probabilidade de exaustão, pois o seu nível deverá aumentar diante das expectativas do mercado. Assim, o *convenience yield* relaciona preços à vista e nível dos estoques mediado pela situação do mercado futuro. Numa situação de *backwardation*, o *convenience yield* será muito sensível ao nível dos estoques, ou um possível desequilíbrio entre oferta e demanda, pois haverá baixa disposição para formar estoques” (ibid., p. 26).

Enfim, com todos esses fatores por si só complexos, aliados à contínua instabilidade entre mercados futuro e à vista, não é de se estranhar a crescente

<sup>97</sup> Há toda uma discussão no campo das finanças corporativas no que concerne a quando utilizar o critério da TIR (taxa interna de retorno) ou o VPL (valor presente líquido). A TIR desconta o investimento à própria taxa de retorno, ao passo que o VPL é calculado mediante a utilização de uma taxa como “custo de oportunidade” (para maiores detalhes, v. Damodaran, 2004, p. 266-267). De acordo com Minsky: “Se, em algum período do contrato, a taxa de juros do mercado for diferente da estabelecida inicialmente, o valor dos pagamentos restantes capitalizados a essa nova taxa irá diferir do principal contratado. Será maior caso os juros de mercado fiquem mais baixos do que os do contrato, e vice-versa. Essa relação inversa entre as taxas de juros de mercado e os valores presentes descontados dos retornos contratuais futuros é fundamental para a compreensão das finanças capitalistas” (Minsky, 2013, p. 226).

<sup>98</sup> Para Carneiro (ibid, p. 23), “como os estoques físicos têm um custo de carregamento, associados às taxas de juros de curto prazo, a maior variabilidade dessas últimas implica em flutuações do montante dos estoques, da demanda e dos preços”.

volatilidade observada no mercado de *commodities*. Tal volatilidade, cujos elementos quantitativos são expostos por Carneiro (ibid., p. 21-24), exacerbou-se no Brasil ao longo dos anos 2000, à medida que os investimentos meramente especulativos no mercado futuro de *commodities* se intensificaram. Em que pese haver autores que sustentam apenas os pontos positivos dessa financeirização, decorrentes do oferecimento de maior liquidez aos agentes produtivos, Carneiro destaca que há elementos não levados em conta pela visão favorável ao mercado financeirizado, os quais tem, efetivamente, exagerado o comportamento volátil dos preços. O primeiro desses elementos é o crescimento do número de *players* essencialmente especulativos no mercado de *commodities*. O segundo, a criação de novos instrumentos financeiros que substituem os papéis de mercadorias específicas por ativos vinculados a índices de várias mercadorias agregadas. “O especulador financeiro investe em índice e sua principal motivação não é o conhecimento do mercado, mas o fato de que esses índices não estão correlacionados com a evolução dos preços de outros ativos” (ibid., p. 27).

Aliás, é interessante lembrar os pontos fracos, isto é, as precariedades das decisões especulativas baseadas na convenção, conforme expõe Keynes, principalmente as quatro primeiras, que dizem respeito à própria confiança dos especuladores: 1) os investidores especulativos não detêm conhecimento real, por sequer participarem da gestão real dos ativos; 2) flutuações cotidianas, sem muito significado no mundo real, exercem influência excessiva no mercado; 3) há alterações violentas nos preços por conta da opinião das massas, que sequer dispõem de fundamentos para avaliar o rendimento prospectivo de um investimento – ou seja, ondas de euforia e pânico; 4) os profissionais do mercado, ainda que com mais conhecimento, tampouco estão interessados nos fundamentos de longo prazo do investimento; ao contrário adaptam-se ao comportamento do mercado financeiro simplesmente para prever com pequena antecedência as mudanças da base convencional desse mercado (v., para maiores detalhes, Keynes, 2012, p. 137-138).

Portanto, verifica-se, no Brasil, notadamente diante da liquidez do nosso mercado futuro, uma forte volatilidade e participação de agentes financeiros especuladores e arbitradores, que são, afinal, aspectos marcantes da financeirização de nossa economia.

#### **4 FINANCEIRIZAÇÃO NO MERCADO DE CÂMBIO**

Não é somente no mercado de *commodities* que estão presentes os elementos de uma economia financeirizada. No Brasil, as regras e comportamentos que vêm definindo as operações de câmbio também implicam um mercado fortemente financeirizado, em que predominam agentes especuladores e arbitradores, muitas vezes descolado dos fundamentos das operações produtivas de importação e exportação de bens e serviços.

Para melhor entender o mercado de câmbio brasileiro, a primeira regra que se deve ter em mente diz respeito a que, em princípio, nosso sistema não permite operações em moeda estrangeira, devendo os agentes que transacionam com o exterior celebrar contratos de câmbio, a fim de transformar em moeda nacional, via sistema financeiro, as divisas obtidas do exterior, bem como, de outra parte, também por meio das instituições financeiras, transformar em moeda estrangeira os valores remetidos ao exterior. Dessas operações *contratadas* decorre nosso mercado primário de câmbio e nossa definição de fluxo cambial. “O conjunto de contratos de câmbio realizados entre residentes e não residentes compõe o *mercado primário de câmbio* e, em um dado

período, esses contratos definem o conceito de *fluxo cambial contratado*” (Rossi, 2011, p. 4).

Para que o sistema seja alimentado, fornecendo-se moeda estrangeira ao importador e moeda nacional ao exportador, bem como suprindo as necessidades de outros agentes que porventura recebam do exterior ou para lá remetam recursos, assumem papel fundamental, no modelo brasileiro, os bancos. São os bancos agentes privilegiados em nosso mercado de câmbio. Via de regra, somente a eles se confere a prerrogativa de acumular posições de câmbio (sem “zerá-las”), que vêm a ser a “posição que cada banco autorizado a operar em câmbio mantém em moeda estrangeira, apurada após todas as negociações efetuadas pela instituição (exportações, importações, remessas e ingressos financeiros). A posição de câmbio de uma instituição pode assumir os seguintes resultados: - nivelada: quando o total de compras é igual ao total de vendas; - comprada: quando o total de compras é maior que o total de vendas; - vendida: quando o total de compras é menor que o total de vendas” (BCB, 2015).

E, o que é fundamental destacar, tal prerrogativa dos bancos não se esgota na manutenção de posições de câmbio em aberto; na medida em que se lhes permite realizar operações não contratadas (isto é, não contratadas da maneira convencional – via contrato de câmbio registrado no Banco Central), as chamadas operações de linha.

“As *operações de linha* são canais de financiamento em dólar dos bancos domésticos com bancos no exterior, geralmente sucursais. O saque e o pagamento dessas linhas não envolvem conversão de recursos entre reais e dólares e são as únicas operações de câmbio entre residentes e não residentes que não exigem contrato de câmbio, logo não constam no fluxo cambial. Os recursos captados pelas linhas só alteram a posição de câmbio dos bancos quando são convertidos em reais, ou seja, são vendidos no mercado primário ou para o Banco Central. Da mesma forma, a compra de divisas pelos bancos no mercado primário (que impacta negativamente o fluxo cambial e positivamente a posição dos bancos) é aplicada em contas no exterior, sem a necessidade de outro contrato de câmbio, portanto, sem passar novamente pelo fluxo cambial. Nesse sentido, no que se refere ao câmbio contratado, os bancos podem “vender câmbio” sem antes “comprar câmbio”, e vice-versa, e assim acumular posições compradas ou vendidas” (Rossi, 2011, p. 6).

Cabe lembrar que esse papel desempenhado pelos bancos vai além de mero intermediário entre recursos de residentes e não residentes. Na medida em que o sistema financeiro goza do privilégio de abrir posições sem de antemão dispor de recursos na posição contrária, evidencia-se seu papel ativo no processo econômico<sup>99</sup>. Os bancos não se utilizam desse “poder de vender câmbio antes de comprá-lo”, e vice-versa, com o propósito puro e simples de oferecer moeda (nacional ou estrangeira) aos setores produtivos da economia. Conforme passamos a expor, tais operações de câmbio exercidas pelos agentes financeiros decorrem também de seu interesse em obter ganhos financeiros entre os mercados.

Além de operar câmbio nos moldes acima descritos (notadamente via operações de linha), os bancos também podem buscar ajustar suas posições, conforme lhes for mais conveniente, no mercado interbancário (no mercado secundário), com

---

<sup>99</sup> É interessante lembrar, em que pese de um ponto de vista macroeconômico e mais abstrato, atrelado ao poder de concessão de crédito em geral (e não especificamente do câmbio), o papel ativo dos bancos, ou do sistema financeiro, em “criar” moeda endógena por meio da concessão de empréstimos, o que vai além de apenas intermediar fundos entre indivíduos. Nesse sentido: Lavoie, 2014, p. 188.

outros bancos residentes. Vale dizer, seguindo Rossi, “que a posição de câmbio pode ser ajustada entre cada banco individualmente, mas não para o agregado do sistema bancário” (Rossi, 2011, p. 9). E, ainda conforme Rossi, “a posição dos bancos, assim como os fluxos de divisas, pode ser extremamente relevante para a formação da taxa de câmbio” (ibid. p. 10). Portanto, são dois aspectos que definem a cotação do câmbio e suas variações:

- 1) No que concerne ao primeiro deles, ao *fluxo cambial* líquido, trata-se do comportamento “passivo” dos bancos, determinado pela regra da oferta-e-demanda decorrente das relações comerciais e financeiras dos demais agentes da economia;
- 2) Mas, no que diz respeito ao segundo aspecto, temos a *posição cambial dos bancos* – a vontade própria dos bancos em manter ou variar sua posição cambial, ou seja, o comportamento “ativo” dos bancos como também um fator determinante e de extrema importância na fixação da taxa de câmbio.

Esse segundo aspecto, o papel ativo e decorrente da vontade dos próprios bancos, é que por vezes parece negligenciado do debate sobre a taxa de câmbio brasileira. Entretanto, é fundamental levá-lo em conta, pois, conforme Rossi:

“Pode haver situações em que a entrada líquida de dólares é importante, mas o real se deprecia já que os bancos querem aumentar a posição comprada em dólares. Ou seja, os dólares do mercado são disputados pelos bancos que oferecem preços melhores pela moeda americana para os agentes primários e no interbancário, o que deprecia o real. A situação oposta ocorre quando não há fluxo positivo de divisas, mas os bancos querem se livrar de posições compradas em dólar ou aumentar sua posição vendida. Nesse caso, seguindo raciocínio homólogo, a taxa de câmbio do real se aprecia. O ponto relevante – e por vezes não identificado em análises econômicas – é que o movimento da taxa de câmbio não está necessariamente ligado ao fluxo de câmbio” (ibid., p. 10-11).

Porém, para compreender esse papel ativo dos bancos, temos que sair da discussão apenas em torno do mercado à vista e passar a observar também o mercado futuro. Fosse tão-somente o mercado regulado por operações à vista, não haveria propriamente um comportamento ativo dos bancos ao formar sua posição cambial. Esta seria em grande parte reflexo da oferta e demanda da moeda estrangeira por seus clientes (v. Rossi, 2011, p. 12) – além das operações no mercado secundário que, entretanto, não teriam o poder de alterar a posição do sistema financeiro como um todo<sup>100</sup>.

Mais uma vez, tal como ocorre com as *commodities*, é no mercado de derivativos que os agentes (neste caso, os bancos) encontrarão um ambiente de extrema liquidez para alterar suas posições da forma que repute mais conveniente. Inicialmente, os bancos podem buscar o mercado futuro simplesmente como forma de proteção (*hedge*) a fim de não ficarem expostos à posição cambial, ativa ou passiva, na qual se vêem imersos após suas operações junto aos mercados primário e secundário.

<sup>100</sup> Quem acaba também atuando muitas vezes no mercado secundário, aí sim podendo alterar o mercado, é o próprio Banco Central, quando entende necessária sua intervenção em prol da política cambial.

Porém, assim como já havíamos assinalado quanto ao mercado de *commodities*, o mercado de derivativos brasileiro, também no que concerne às operações de câmbio, é muito mais líquido e dinâmico que o mercado *spot*. Uma das características do mercado futuro de câmbio brasileiro que lhe confere essa característica é a ausência de contratos de câmbio padrão, na medida em que apenas são negociados os contratos futuros com liquidação pelo ajuste em reais brasileiros, sem qualquer movimentação de divisas. Ora, não é difícil conceber que tal característica se traduz em forte atrativo para a participação de agentes econômicos nesse ambiente, seja em busca de *hedge* seja para fins especulativos ou de arbitragem. Aliás, há forte presença de não residentes tais como fundo de investimentos estrangeiros (Rossi, 2011, p. 14).

A vantagem das instituições bancárias brasileiras, que gozam do privilégio de estarem presentes em todos esses diferentes mercados – à vista e futuro, nacional e estrangeiro –, confere-lhes o inegável poder de atuar como grandes arbitradores entre os diversos mercados, auferindo ganhos seguros sempre que observam a disparidade de preços entre eles.

Essa arbitragem, na prática brasileira, costuma se concretizar por meio da comparação entre as taxas de juros do nosso mercado de reais e a taxa do cupom cambial (taxa de juros que remunera os dólares no nosso mercado)<sup>101</sup>. Essa aferição é fundamental para as operações de arbitragem – usualmente praticadas pelos bancos – entre nosso mercado interno e o mercado externo, via operações de *carry trade*. Sempre que o cupom cambial for maior que o custo de captação externa, haverá incentivo para que os bancos tomem emprestado no exterior, em dólares, e apliquem esses recursos em nosso mercado brasileiro de dólares (isto é, no cupom cambial), e vice-versa. A operação consiste basicamente em tomar empréstimos no exterior a juros menores, trocar as divisas por moeda doméstica no mercado à vista e aplicar tais recursos no Brasil a juros mais elevados; simultaneamente, compra-se dólar no mercado futuro, a fim de garantir a cobertura cambial do passivo externo.

Note-se, aqui, que o fato de as instituições financeiras gozarem muitas vezes de presença internacional e de atuarem com grande ganho de escala, reduz seus custos adicionais para a captação externa (ou, de outro lado, aplicação externa), de tal sorte que seus ganhos com arbitragem se mostram sensivelmente atrativos – sobretudo quando comparado aos demais agentes “comuns” da nossa economia, que seriam obrigados a contratar operações de câmbio e teriam custos muito maiores com a operação.<sup>102</sup>

Via de regra, sempre que os agentes especuladores e *hedgers* ingressarem em uma das pontas do nosso mercado de derivativos, isso causará alteração no preço futuro (depreciação ou apreciação do cupom cambial) e os bancos, na função de agentes arbitradores, se aproveitarão dessa situação para ingressarem na ponta contrária dos demais agentes no mercado futuro e, *simultaneamente*, posicionarem-se no mercado externo à vista.

---

<sup>101</sup> A discussão acerca do cupom cambial e da paridade dos juros é certamente mais complexa, mas extrapola os objetivos deste trabalho (v. Rossi, *ibidem*, p. 28/29).

<sup>102</sup> Conquanto não se refira especialmente ao mercado de câmbio, mas aos ativos de capital, é válido citar excerto da exposição de Minsky quanto às instituições financeiras modernas: “As instituições financeiras modernas e suas práticas são tais que o financiamento disponível para o investimento e posse de ativos de capital está dentro de limites significativos determinados pelas decisões de portfólio de banqueiros ávidos por lucros. A existência de uma ampla variedade de instrumentos financeiros por meio dos quais se pode levantar dinheiro significa que eles são capazes de financiar a posse de ativos e investimentos sempre que a estrutura dos preços dos ativos e das taxas de juros mostrar que as operações serão lucrativas” (Minsky, 2013, p. 237)

Convém destacar essa exigência da *simultaneidade* para que a operação de arbitragem ocorra adequadamente. Caso contrário, há sensíveis riscos de mercado, decorrentes de uma alteração nos preços. Mais uma vez, frise-se que o papel desempenhado pelos agentes do sistema financeiro, que contam, digamos assim, com uma qualidade de onipresença ou ubiquidade, é privilegiado.

Conforme análise de Rossi, numa dada situação:

“a abundante oferta de dólares futuro nesse mercado pressiona para baixo a cotação da taxa de câmbio futura, essa pressão aumenta o cupom cambial e abre espaços para a arbitragem dos bancos que compram esses dólares futuros baratos – logo assumem a ponta comprada no mercado futuro – e, simultaneamente, tomam empréstimos no exterior para vender dólares no mercado à vista. Essa operação de arbitragem tem como impactos o aumento do fluxo cambial ou da posição vendida à vista dos bancos, um aumento da posição comprada dos bancos no mercado futuro, e a valorização do real no mercado à vista” (ibid., p. 33-34).

Ou seja, em linha de conclusão, é mais uma vez sensível, num mercado financeirizado como é o caso do mercado de câmbio brasileiro, a forte interação entre os preços futuros e os preços à vista, em que tanto a liquidez quanto a dinâmica própria do mercado futuro acabam ditando a formação dos preços no mercado à vista, muitas vezes de forma independente dos fundamentos deste último<sup>103</sup>.

## 5 OS JUROS BRASILEIROS: ATRATIVO ÀS OPERAÇÕES DE ARBITRAGEM E AO CAPITAL ESPECULATIVO VOLÁTIL

Com base no que apresentamos até agora, revela-se de modo até intuitivo que os juros monetários praticados em nosso ambiente doméstico se configuram como um elemento essencial nas operações nos mercados e entre os mercados. Conforme observado, seja entre mercado futuro e *spot*, ou entre mercado doméstico e externo, a disparidade entre os juros e, além disso, a constante oscilação destes se traduzem em fortes propulsores da especulação e dos ganhos com arbitragem. De outro lado, os agentes produtivos da economia, interessados em tentar minimamente prever o cenário futuro para exercer suas atividades – agrícolas, comerciais, industriais etc. – encontram-se envolvidos numa situação de permanente instabilidade, à mercê das constantes alterações no ambiente financeirizado da economia.

Sendo assim, também volta à mente até de forma espontânea a grande discussão quanto aos juros na economia brasileira. Com efeito, nossa estrutura, singular dentre o conjunto das economias mundiais, decorrente de nossa história econômica e de uma determinada visão de política monetária, apresenta um quadro de juros elevados relativamente aos demais países<sup>104</sup> e, além disso, uma taxa básica de juros da economia,

<sup>103</sup> “Nesse sentido, os resultados apresentados são compatíveis com a hipótese de que os estrangeiros e investidores institucionais formam tendências no mercado de câmbio com objetivo de obter ganhos especulativos e que os bancos atuam no mercado para realizar ganhos de arbitragem transmitindo a pressão especulativa oriunda do mercado futuro para o mercado à vista” (Rossi, *ibidem*, p. 44). Vale aqui lembrar a mesma lição de Keynes acerca das precariedades das decisões especulativas, conforme visto no item anterior, acerca das *commodities*.

<sup>104</sup> Salvo breve momento a partir de 2011, em que o BC tentou reduzir os juros, o Brasil segue persistentemente com taxas reais elevadas em relação aos demais países, muito elevadas sobretudo quando comparamos com demais países emergentes ou do nosso porte econômico. Nesse sentido:

de curtíssimo prazo, que é utilizada também como indexador para a emissão de títulos públicos, os quais, por seu turno, apresentam liquidez imediata e grau de risco muito baixo. Trata-se dos títulos públicos atrelados à taxa SELIC (as Letras Financeiras do Tesouro - LFTs).

Essa especificidade da economia brasileira acarreta uma dinâmica muito complexa da condução de nossa política econômica, tendo em vista que as decisões com base na política monetária (isto é, as decisões do Conselho de Política Monetária do Banco Central – COPOM) impactam também diretamente nossa política fiscal. Ou seja, a fixação da taxa-meta SELIC para a orientação dos juros monetários de curto prazo, implica *pari passu*, uma substancial alteração do quadro fiscal de nossa economia<sup>105</sup>.

O ponto de vista de Minsky (1992) deve ser destacado, por demonstrar o problema que tal prática envolve:

“As políticas financeiras do governo não são tipicamente forças iniciadoras da instabilidade, a qual é devida às forças de mercado. Mas as unidades do governo podem administrar mal seus negócios e, individualmente, ficarem com problemas. Em particular, as unidades governamentais com grandes dívidas flutuantes (de curto termo) podem experimentar uma elevação no custo de manutenção das dívidas relativamente aos tributos líquidos das despesas correntes, disponíveis para o serviço da dívida. Altas taxas de juros podem transformar as unidades governamentais em unidades Ponzi” (Minsky, 1992, p. 26)<sup>106</sup>

Veja-se, a propósito, que não se trata apenas de um impacto indireto, por meio do qual a alteração da taxa de juros de curto prazo modifica a estrutura a termo de dívidas de maturidades maiores. Aliás, a peculiaridade dos títulos públicos indexados à taxa SELIC inviabiliza a própria existência de uma estrutura a termo, de longo prazo, dos juros no Brasil.<sup>107</sup> Com efeito, ao contrário do que é praxe nos demais países, no

Lacerda, 2013, p. 9; Campedelli e Lacerda, 2014, p. 15-17. Dados acerca dos juros reais podem ser obtidas no *site do Banco Mundial*: <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR>.

<sup>105</sup> A respeito do tema, e da inter-relação entre as políticas cambial, monetária e fiscal, Lacerda enfatiza os problemas dos juros elevados brasileiros: “como a diferença entre o juro internacional e o doméstico permaneceu elevada, continuou havendo amplo espaço para as operações de arbitragem (*carry trade*) no Brasil, o que torna quase inócuo o efeito das medidas tomadas [medidas cambiais adotadas pelo Governo brasileiro nos últimos anos – já no mandato de Dilma Rousseff]. A questão da sobrevalorização cambial no Brasil exige uma nova configuração de política cambial, *algo que pressupõe a combinação das políticas monetária e fiscal*” (Lacerda, 2013, p. 9, g.n.). Também é interessante notar que a própria política monetária tem seu campo de atuação reduzido ante a existência de títulos públicos indexados à SELIC. Do ponto de vista da política monetária, aduz Oliveira que “a existência de títulos públicos de curtíssimo prazo (...) impede que o aumento da taxa básica de juros se traduza em termos de redução do valor de mercado destes ativos, não provocando uma diminuição na riqueza dos detentores de títulos públicos. A indexação financeira, assim, reduz o grau de efetividade da política monetária, particularmente mediante o canal de ativos” (Oliveira, 2010, p. 20-21). Já ponto de vista fiscal, interessante mencionar que, segundo Gobetti, “o principal problema da LRF [Lei de Responsabilidade Fiscal] é, por um lado, sua ineficácia para limitar os gastos e a dívida mobiliária na esfera federal” (Gobetti, 2014, p. 30, g.n.).

<sup>106</sup> Minsky apresenta uma distinção entre unidades econômicas *hedge*, especulativa e ponzi, cujas definições são diferentes dos termos (*hedge* e especulativo) que foram usados neste trabalho. As unidades do governo seriam “especulativas”, mas, conforme defende o autor, podem se tornar “ponzi”, ou seja, “os compromissos de pagamento de juros não são cobertos pela porção da renda proveniente do hiato esperado de receitas (...)” (p. 21). Cf. *ibid*, p. 15-23.

<sup>107</sup> No Brasil, sob esse aspecto, é importante a participação dos bancos de desenvolvimento públicos, notadamente o BNDES, sob pena de não ser suprida essa incongruência, em que os investimentos de

Brasil os aplicadores de recursos gozam da alternativa de aplicar seus recursos em títulos públicos atrelados à taxa SELIC. Sempre que o fazem, mantêm à disposição seus recursos em um ativo remunerado a taxas elevadas, com liquidez imediata e risco muito baixo (pois se trata de títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional).

Diante dessa possibilidade, torna-se clara a percepção de que a cada decisão acerca da taxa-meta SELIC a ser tomada pelo COPOM, uma série de discussões, não só técnicas como também políticas, assume preponderância no ambiente econômico brasileiro. É assim que, muitas vezes a pretexto de combater a inflação, agentes econômicos que obtêm ganhos com o aumento da taxa básica de juros – na medida em que sua remuneração é sobretudo decorrente dos direitos sobre esses títulos públicos, que lhes conferem renda certa e segura – lutam pelo aumento da SELIC. Por outro lado, agentes que possuem dívidas, que dependem de crédito ou que simplesmente pretendem manter sua atividade produtiva, e mesmo os trabalhadores assalariados, esforçam-se para reduzi-la.

Não se pode perder de vista que a inflação – sem deixar de decorrer de aspectos ligados à demanda, como enfatizam os ortodoxos, e de outras causas ligadas à oferta, como demonstram os heterodoxos<sup>108</sup> – é, estruturalmente, a exteriorização de um embate político entre os agentes econômicos. Portanto, qualquer mudança entre os níveis de preços de uma economia – e mesmo dos juros – é também, além de uma questão de técnica econômica, uma questão política, cujos elementos estruturais e inerciais também devem estar presentes na análise<sup>109</sup>.

Em termos teóricos, estamos diante da questão da eficiência marginal do capital que (de forma marcante no caso brasileiro) cai facilmente ao nível ou abaixo da taxa de juros, ensejando as crises e intempéries na economia<sup>110</sup>. Enfim, a decisão quanto aos juros “não é uma medida neutra, assim como não há decisão de política econômica que não represente custos. Ao elevar a taxa real de juros e mantê-la elevada por muito tempo, há uma transferência de renda de toda a sociedade, via pagamento de impostos, para os credores da dívida pública” (Campedelli e Lacerda, 2014, p. 21). Nesse ponto, convém expor pensamento de Piketty, em crítica à hipótese de “agente representativo”:

“Desde os anos 1970-1980, as análises da dívida pública sofrem com o fato de que as análises dos economistas se baseiam demais na hipótese dos modelos de ‘agente representativo’, isto é, modelos nos quais cada agente supostamente dispõe da mesma renda e da mesma riqueza (e, portanto, da mesma quantidade

---

longo prazo sequer atraem o mercado financeiro, ante a atração que os títulos de curto prazo exercem sobre a economia. Quanto ao papel do BNDES, v.: Couto e Trintim, 2012; Ferraz e al., 2013.

<sup>108</sup> Quanto aos componentes de demanda e de oferta da inflação, ver Campedelli e Lacerda, 2014, p. 8-15.

<sup>109</sup> De acordo com Celso Furtado, “a inflação é fundamentalmente uma luta entre grupos pela redistribuição da renda real e (...) a elevação do nível de preços é apenas uma manifestação exterior desse fenômeno” (Furtado, 2007, p. 317). Ou, conforme Carvalho, “a inflação é um dos traços mais profundos da realidade econômica brasileira e resulta de um impasse social quanto à repartição do produto nacional (Bacha, 1987), o qual se transmuta em conflito distributivo” (Carvalho, 2014, p. 266).

<sup>110</sup> Tratando da polêmica dos juros e do Regime de Metas de Inflação (RMI) no Brasil, Campedelli e Lacerda sustentam que: “Um dos efeitos mais prejudiciais do RMI é em relação às influências negativas que este gera no investimento. Quando ocorrem pressões inflacionárias, o Banco Central eleva a taxa de juros visando uma redução da demanda. Neste cenário é necessário que exista uma eficiência marginal do capital maior para que o investimento seja vantajoso ao empresário. Existe uma consequência ainda mais grave ao investimento. Sendo que o empresário leva em conta a eficiência marginal do capital, sempre que houver pressões inflacionárias, ou elevações substanciais de demanda, este já sabe que o Banco Central irá intervir com uma elevação da taxa de juros, o que fará como que a eficiência marginal do capital fique reduzida, gerando um cenário de desestímulo ao investimento constante” (Campedelli e Lacerda, 2014, p. 4).

de dívida pública). Tal simplificação do mundo real às vezes pode ser útil, a fim de isolar relações lógicas difíceis de analisar nos modelos mais complexos. Porém, ao ignorarem por completo a questão da desigualdade na distribuição da renda e da riqueza, esses modelos costumam chegar a conclusões extremas e pouco realistas e são, assim, mais fonte de confusão que de clareza. No caso da dívida pública, os modelos de agente representativo podem conduzir à conclusão de uma completa neutralidade da dívida pública, não somente no que concerne ao nível do capital nacional, mas no que diz respeito à repartição dos custos fiscais. Essa reinterpretação radical da equivalência ricardiana (...) não leva em conta que uma grande parcela da dívida pública (...) é detida, na prática, por uma minoria da população, de modo que a dívida alimenta redistribuições importantes no interior do país, tanto no caso em que ela é saldada quanto no caso em que não é” (Piketty, 2014, p. 136)

Pois bem, voltando ao Brasil, é nesse ambiente propenso a medidas de cunho mais conjuntural do que estrutural, em que a dinâmica de curto prazo da economia afeta substancialmente as decisões de longo prazo e a própria dívida pública, e no qual, portanto, imperam temas não só técnicos como sobretudo políticos, que se forma e se modifica taxa de juros brasileira.

Em conclusão, retomando o tema dos itens anteriores, a formação do preço, seja das *commodities* seja do câmbio, tal como visto, seja, enfim de demais bens ou ativos, notadamente diante do processo de financeirização, submete-se a um problema estrutural de nossa economia, relacionado às especificidades de nossa taxa de juros. Enfim, o sistema econômico financeirizado brasileiro é excessivamente guiado pelo mercado especulativo, de curto prazo, e propício a operações de arbitragem, em detrimento de avaliações e operações mais pautados nos fundamentos do investimento de longo prazo.

## 6 CONCLUSÃO

A partir do final do século XX, com mais intensidade nos anos 1990, o Brasil sofreu um processo de abertura econômica e financeirização de sua economia, no bojo de profundas transformações políticas e econômicas que se verificavam no cenário mundial. No caso dos países latino-americanos como o Brasil, essa inserção, sobretudo diante de um modelo que se encontrava em crise (crise da dívida externa, dentre outros aspectos), ocorreu de forma passiva, sem um prévio planejamento econômico. Disso se verificou uma intensa financeirização de nossa economia em que os mercados de derivativos ganharam destaque.

Quanto às *commodities*, houve um forte incremento dos mercados futuros, em que agentes especuladores e arbitradores atuam de forma cada vez mais intensa. A robustez desse mercado futuro, que permite uma constante avaliação e reavaliação dos ativos, de forma descolada dos fundamentos da economia real, acaba por afetar e até mesmo determinar o mercado à vista. Este último, sobretudo por força de suas peculiaridades, que envolvem custos de carregamento, estocagem e *convenience yield*, torna-se mais volátil e suscetível a alterações decorrentes de decisões preponderantemente especulativas.

No que concerne ao mercado de câmbio, além dos fatores determinados pelo fluxo cambial das operações contratadas pelos agentes econômicos, apresenta-se como fator importante na formação do preço a posição cambial dos bancos. Estes, além de exercer uma postura estritamente passiva, como meros intermediários das relações

econômicas, adotam postura ativa no mercado, notadamente para realizar ganhos de arbitragem. A qualidade específica dos agentes do sistema financeiro, aptos a atuar simultaneamente em vários mercados (à vista e futuro, interno e externo, organizado ou de balcão), confere-lhes papel privilegiado na dinâmica de formação do preço. O volume e a liquidez do mercado futuro financeirizado, aliados ao poder dos bancos em exercer operações de arbitragem, interferem sobremaneira na valorização e desvalorização do real frente ao dólar.

Como componente essencial da financeirização temos os juros monetários, cujas características próprias apresentadas no Brasil intensificam as operações de arbitragem e atraem o capital financeiro volátil. Nosso sistema mantém taxas de juros de curto prazo elevadas e, além disso, remunera os títulos públicos com base nessa taxa (SELIC). Forma-se toda uma relação complexa e instável entre as políticas monetária, fiscal e cambial. Não se pode perder de vista que aspectos políticos atuam significativamente na fixação dos juros de nossa economia, que não é somente uma decisão técnica e neutra. Há uma disputa inquestionável pela distribuição da renda. O sistema econômico, financeirizado, acaba por sofrer influência excessiva das operações especulativas e de curto prazo, em detrimento de avaliações e fundamentos de longo prazo.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BCB. Glossário completo. In: <http://www.bcb.gov.br/GlossarioLista.asp?idioma=P&idpai=GLOSSARIO>. Acesso em 19/05/2015.
- CAMPEDELLI, A. L.; LACERDA, A. C. Uma crítica pós-keynesiana ao regime de metas de inflação (RMI) no Brasil. *Pesquisa & Debate*. São Paulo, p. 01-22, vol. 25, jul/dez, 2014.
- CARNEIRO, R. M. *Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina*. Santiago: CEPAL, 2012.
- CARVALHO, A. R. *A persistência da indexação no Brasil pós-Real*. Revista de Economia Política, vol. 34, n° 2 (135), pp. 266-283, abr./jun. 2014.
- COUTO, A. C. L.; TRINTIM, J. G. *O papel do BNDES no financiamento da economia brasileira*. Departamento de Economia da UEM, 2012.
- DAMODARAN, A. *Finanças Corporativas: teoria e prática*. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.
- FERRAZ, J. C. *Et Al. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo*. Revista do BNDES 40, p. 5-42, dez./2013.
- FORTUNA, E. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 19ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2013.
- FURTADO, C. *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.
- GOBETTI, S. W. *Regras Fiscais no Brasil e na Europa: um estudo comparativo e propositivo*. Rio de Janeiro: IPEA, 2014.
- KEYNES, J. M. *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Tradução de Manuel Resende. São Paulo: Saraiva, 2012.
- LACERDA, A. C., *Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2004.

\_\_\_ A Crise Internacional e a Estrutura Produtiva Brasileira. *Revista Economia & Tecnologia (RET)*. Curitiba, UFPR, p. 05-18, jan/mar 2013.

LAVOIE, M. *Post-Keynesian Economics: new foundations*. Cheltenham, UK, Northampton, MS, USA: Edward Elgar, 2014.

MINSKY, H. *Estabilizando uma Economia Instável*. Tradução de José Maria Alves da Silva. Osasco-SP: Novo Século, 2013.

\_\_\_ Financiamento e lucros: a mudança de natureza dos ciclos de negócios da economia americana. Trad. de Rogério Sobreira, João Sicsú e Victor Schultz. Cadernos ANGE. Textos didáticos, n° 2, 1992.

OLIVEIRA, G. C. Moeda indexada, indexação financeira e as peculiaridades da estabilidade monetária no Brasil. *Revista Economia Ensaios*, Uberlândia, 24 (2), p. 07-26, jan/jun 2010.

PIKETTY, T. *O Capital no Século XXI*. Tradução de Monica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2012.

ROSSI, P. Taxa de Câmbio no Brasil: dinâmicas da arbitragem e da especulação. *Observatório da Economia Global. Textos Avulsos*. Campinas, UNICAMP, n° 7, Set/2011

SILVA, J. M. A., Prefácio à Edição Brasileira. *In: MINSKY, H. Estabilizando uma Economia Instável*. Tradução de José Maria Alves da Silva. Osasco-SP: Novo Século, 2013.

SNOWDOW, B.; VANE, H. R.. *Modern Macroeconomics: it's origin, development and current state*. Cheltenham, UK, Northampton, MS, USA: Edward Elgar, 2005.

Pobreza multidimensional feminina:

Uma aplicação do método alkire foster (af) nas grandes regiões brasileiras nos anos de 2001 e 2011

**Taís Regina da Silva Ferreira**

Universidade Federal de Santa Maria

E-mail: tais.ferreirax@gmail.com

**Solange Regina Marin**

Professora Adjunta do Departamento de Ciências Econômicas

da Universidade Federal de Santa Maria

E-mail: solremar@yahoo.com.br

**JEL: I32; I39**

**Resumo:** A pobreza tem sido objeto de estudo nos últimos anos e as análises têm evoluído de um contexto unidimensional, baseado na renda monetária, para uma análise multidimensional. O objetivo do artigo é calcular uma medida multidimensional de pobreza para as mulheres das cinco grandes regiões do Brasil, nos anos de 2001 e 2011. A base de informações utilizada foi a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD). Foi utilizado o método Alkire Foster (AF), composto de doze etapas, que permite não só a identificação de quantos são os pobres, mas a intensidade da pobreza. Foram selecionados dezoito indicadores distribuídos em quatro dimensões. Os resultados demonstram que o Nordeste foi a região que apresentou a maior concentração da pobreza média (A) e da incidência ajustada ( $M_0$ ) em 2001. O contrário ocorreu na região Sudeste. Em 2011, a maior pobreza média (A) se concentrou na região Norte e a menor, na região Sul. Esses resultados revelam a importância de ações sociais e econômicas integradas que contribuam para a promoção do desenvolvimento e focalizem a resolução das dificuldades encontradas pelas mulheres dessas regiões.

**Palavras-chave:** Pobreza multidimensional; Grandes regiões; Método Alkire-Foster.

**Abstract:** Poverty has been studied in recent years and analyzes have evolved from a one-dimensional context, based on money income, for a more qualitative and multidimensional analysis. This article aims to calculate a multidimensional measure of poverty for women of the five major regions of Brazil, in the years 2001 and 2011. The information base used was the Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) (National Survey by Household Sampling). To make possible the realization of this analysis, was used the Alkire Foster method (AF) which is composed of twelve steps and allows not only the identification of those who are poor, but how poor they are. Therefore, was selected eighteen indicators distributed in four dimensions. The results show that the Northeast was the region with the highest concentration of poverty average (A) and adjusted incidence ( $M_0$ ) in 2001. The opposite occurred in the Southeast region. In 2011, the highest average poverty (A) was concentrated in the North and the smallest, in the South. There needs to be integrated social and economic actions that contribute to the promotion of development and improvement of living conditions of individuals. **Key- Words:** Multidimensional poverty; Large regions; Alkire-Foster method.

## 1 INTRODUÇÃO

A pobreza tem sido objeto de estudo nos últimos anos e as análises têm evoluído de um contexto tradicional, baseado na unidimensionalidade, para uma análise qualitativa e multidimensional. Nessa nova perspectiva, é interessante o questionamento sobre o que é ser pobre e também sobre quais são os critérios que definem uma pessoa ou uma

família ser classificada como pobre. A questão maior não está em apenas identificar o número de pessoas privadas em várias dimensões de sua vida, mas em descobrir em quais indicadores e qual a intensidade da privação sofrida.

O problema da pobreza sempre existiu e está longe de ser completamente resolvido. Em 1994, os pobres representavam 34% da população brasileira (em torno de 56 milhões de pessoas); em 2003 este número subiu para, aproximadamente, 61 milhões (35% da população) e em 2009 diminuiu para cerca de 40 milhões de pessoas (21% da população) (PNAD/IBGE 2015).

A partir de uma análise multidimensional, a problemática que orientou o presente artigo é: em quais dimensões e os indicadores as mulheres mais sofreram privações nas grandes regiões brasileiras? O objetivo geral é calcular uma medida multidimensional de pobreza para as mulheres das cinco grandes regiões brasileiras, nos anos de 2001 e 2011, por meio do método Alkire Foster (AF).

Optou-se por selecionar apenas mulheres para compor a amostra, pois segundo Todaro *et al* (2012) são as mulheres que realizam a educação básica das crianças e disponibilizam mais renda para acesso dos filhos do que os pais. Elas são geralmente mais pobres que os homens, sendo mais privadas, por exemplo, na educação e em todas as formas de liberdade. Para Sen (1997), mesmo com as mulheres cada vez mais participativas na vida econômica, ainda são elas que apresentam maior vulnerabilidade juntamente com as crianças. Em uma pesquisa realizada em 1997, Sen concluiu que o maior número de famílias que caem abaixo da linha de pobreza são chefiadas por mulheres.

O estudo está dividido em cinco partes, a começar por essa introdução. Na segunda parte, é explicado o conceito de pobreza e seu caráter multidimensional; abrange os principais indicadores multidimensionais de pobreza e de desenvolvimento, que são: IDH, IPH e o IPM. Na terceira parte é apresentado o Método Alkire Foster (AF) e seus doze passos, assim como também são apresentadas as dimensões e indicadores considerados para a realização desta análise. Na quarta parte discute os resultados obtidos para as grandes regiões brasileiras. Para finalizar, serão apresentadas algumas considerações.

## 2 BASES CONCEITUAIS DA POBREZA

A conceituação de pobreza passou por uma evolução ao longo dos anos; ocorreu a passagem de uma abordagem unidimensional para uma abordagem multidimensional. Na perspectiva multidimensional, a pobreza é analisada em termos econômicos, sociais, culturais e políticos que influenciam o bem-estar das pessoas; na abordagem unidimensional a pobreza é entendida apenas como insuficiência de renda monetária. A pobreza representa uma situação na qual as oportunidades básicas ao desenvolvimento dos indivíduos, enquanto cidadãos, são negadas, ou seja, pode ser caracterizada como diversos tipos de privações (SEN 1997; ROCHA 2003; KAGEYAMA E HOFFMANN 2006; SANTOS 2009).

Anand e Sen (1997), além de apresentarem a pobreza como a pior forma de privação de uma pessoa, alegam que ela envolve a ausência de oportunidades para se viver uma vida suportável. Essa abordagem tem sido vista como uma vantagem; passa a ser importante e indispensável por envolver adequadamente uma ampla visão de privações dos indivíduos.

O indivíduo pode ter à sua disposição vários bens e recursos, porém se não conseguir obtê-los o agente já é considerado privado. Um indivíduo é pobre se não conseguir levar uma vida social pelo fato de não obter um nível pleno de saúde, de renda monetária, de nutrição, de bem-estar que permita obter recursos, como trabalho, educação, saúde, moradia, direitos sociais para levar uma vida normal em sociedade (CODES, 2008).

Os diferentes conceitos sobre o fenômeno da pobreza não servem somente para a visualização da evolução conceitual que tal fenômeno obteve nos últimos tempos. A importância desta evolução conceitual é que em cada estágio de desenvolvimento de um país o problema da pobreza pode ser tratado conforme a origem desta carência. Se o processo de desenvolvimento de um país está associado à geração de renda monetária; sabe-se que as melhores medidas a serem tomadas ao processo desenvolvimentista serão as monetárias representadas pela renda per capita. Porém, se o processo de desenvolvimento estiver associado às capacitações pessoais, as medidas mais cabíveis ao processo de desenvolvimento e combate a pobreza são as medidas multidimensionais, ligadas a uma visão mais ampla do que a pobreza dita pela insuficiência de renda monetária (MARIN; OTTONELLI, 2008).

Vários são os estudos publicados que demonstram o predomínio da abordagem monetária unidimensional nas pesquisas de pobreza no Brasil. Esse fato demonstra a necessidade de concentrar esforços na elaboração de trabalhos e aplicação de métodos multidimensionais de análise da pobreza em nosso país que estejam alinhados com a perspectiva do desenvolvimento humano. Na tentativa de somar esforços neste quesito, optou-se por começar a mostrar uma apresentação mais ampla do aspecto multidimensional, o que é realizado na seção seguinte.

## 2.1 A natureza multidimensional da pobreza

Tendo como referência o economista Amartya Sen, a abordagem da pobreza multidimensional vai muito além da análise de informações sobre a renda monetária, considera características sociais, culturais e políticas que influenciam no bem estar das pessoas. Por meio dessa abordagem, a pobreza pode ser definida como a privação de capacitações<sup>111</sup> e funcionamentos que podem impedir as pessoas de levar a vida que elas desejam. As capacitações podem ser consideradas como “a liberdade de escolha entre diferentes alternativas do modo de vida do indivíduo”. E os funcionamentos seriam a alternativa efetivamente exercida pelas pessoas (SEN, 2000).

Pontos positivos e negativos da abordagem multidimensional da pobreza são identificados por Carneiro (2005): se por um lado ela é revelada a partir dos resultados efetivos em termos de qualidade e condições de vida, uma vez que, aponta a inter-relação entre as diversas carências; por outro, ela deixa a desejar, pois não contribuiria muito para a elaboração de ações de combate à pobreza. Isso ocorre principalmente por não sinalizar, de forma precisa, os fatores condicionantes da pobreza ou que estão envolvidos na sua reprodução.

Independente da linha teórica básica, a mensuração da pobreza engloba duas fases essenciais. De acordo com Sen (1976), a medição da pobreza envolve duas

---

<sup>111</sup> O termo *capability* é entendido neste trabalho como capacitação, mas a tradução mais frequente é “capacidade”.

etapas: identificação e agregação. A etapa da identificação pressupõe o estabelecimento de um parâmetro, chamado de linha de pobreza que, quando confrontado a um indicador de bem-estar, permite a classificação da população em dois grupos: pobres e não pobres. A agregação consiste na seleção de uma medida ou um índice de pobreza específico que agrega as informações sobre pessoas pobres em um indicador global de pobreza (SEN, 1976).

Cabe destacar que a opção pelo enfoque da pobreza multidimensional não significa o afastamento da renda monetária como uma dimensão da pobreza. Sen (2000) enfatizou que a renda monetária é uma importante dimensão da pobreza, mas não pode, nem deve ser considerada a única. A partir disso, são apresentadas as características dos principais indicadores multidimensionais de pobreza e desenvolvimento: Índice de Desenvolvimento Humano (IDH); Índices de Pobreza Humana (IPHs); e o Índice de Pobreza Multidimensional (IPM). Estes três índices são importantes por representarem uma tentativa de avaliação multidimensional de desenvolvimento e de pobreza.

O IDH foi o primeiro índice elaborado a partir de critérios multidimensionais (RDH, 2010). É composto por três dimensões: saúde/longevidade, educação e padrão digno de vida e quatro indicadores: expectativa de vida ao nascer, taxa de alfabetismo, taxa de matrículas dos níveis primário, secundário e superior e o rendimento nacional bruto per capita. É válido destacar que se trata de um indicador de desenvolvimento e não de pobreza (RDH, 2010).

Este índice pode variar entre 0 e 1; 0 significa nenhum desenvolvimento humano e 1 significa desenvolvimento humano total. Países com IDH maior ou igual a 0,9 são considerados “desenvolvidos”, porém, aqueles que não alcançarem este valor são considerados “em desenvolvimento” (PNUD, 2014). Em 2014, o IDH do Brasil foi igual a 0,744. Sen (2000) enfatiza que este índice faz uma análise com riqueza de informações sobre como os seres humanos vivem em cada sociedade, indo muito além de uma única medida tradicional do progresso econômico.

O IPH foi criado e publicado no RDH de 1997, é derivado do IDH e tem como objetivo mensurar a pobreza humana. Este índice reflete a distribuição do progresso e mede o acumulado existente de privação (RDH, 1997). Um ano após sua apresentação, o RDH (1998) decompôs o IPH em dois (IPH1 e IPH2). O intuito dessa divisão era diferenciar países em desenvolvimento (IPH1) dos países desenvolvidos (IPH2) para se adequar as diferentes condições sociais e econômicas de cada um (UNDP, 1998).

O IPH1, ao medir a pobreza nos países em desenvolvimento, considera as seguintes variáveis: uma vida longa e saudável; nível de conhecimento; um nível de vida digno. O IPH2 mensura a pobreza com as mesmas variáveis do IPH1, porém com um adicional, a exclusão social.

De acordo com Anand e Sen (1997), a diferença entre o IDH e o IPH está no fato de que o primeiro é formulado com base em uma perspectiva conglomerativa (focada na população em geral), enquanto o IPH adota a perspectiva da privação (focada nos pobres). Tanto o IPH quanto o IDH representam informações sobre o desenvolvimento humano, englobam outros aspectos que não somente a renda monetária, todavia, o IPH não substitui o IDH. Ambos possuem suas características específicas, o IDH visa à população como um todo, o IPH possui uma visão mais focal (ANAND e SEN, 1997).

Em função da semelhança na opção da escolha das dimensões e dos indicadores deste índice em relação ao IDH, tanto um quanto o outro, sofrem críticas. As principais

críticas estão centradas na escolha das dimensões, indicadores e pesos, agregabilidade e desagregabilidade. Porém, é válido evidenciar que os indicadores e pesos utilizados para a construção de um índice sintético devem corresponder as preferências da sociedade, mesmo não havendo garantias de que estes indicadores escolhidos representem uma boa referência das preferências sociais (SEN, 2000; BARROS *et al*, 2003; Barros *et al*, 2006; OLIVEIRA, 2006).

O IPM foi elaborado com base no trabalho de Alkire e Santos (2010) e foi publicado no RDH de 2010. O IPM tem intuito de substituir o IPH, por superar algumas de suas falhas, como por exemplo: identificar os indivíduos que sofrem privações em conjunto (PNUD, 2010). Este índice revela não só quantas pessoas sofrem privações sobrepostas, mas quantas privações enfrentam em média. Além de ser decomposto por dimensão, demonstra a intensidade da pobreza entre diferentes regiões, gênero, e entre outros aspectos; é de grande interesse para políticas públicas (PNUD, 2010, 2013). O IPM engloba as três dimensões do IDH: saúde, educação e padrão de vida, porém, estas dimensões possuem dez indicadores com pesos iguais dentro da sua dimensão (PNUD, 2010).

De acordo com essa medida, “(...) para serem consideradas pobres, as famílias têm de sofrer privações em, pelo menos, seis indicadores do padrão de vida ou em três indicadores do padrão de vida e um indicador referente à saúde ou à educação.” (RDH, 2010). O IPM, como já dito anteriormente, capta a pobreza além do contexto monetário e está mais voltada para os países em desenvolvimento. Segundo o RDH (2010), quanto menor é o IDH maior é a probabilidade de existência da pobreza multidimensional.

O IPM, segundo o RDH (2010), encontra algumas dificuldades em relação à coleta de dados, que muitas vezes não são atualizados e limita a comparação do IPM entre países,

“... apesar dos melhoramentos na disponibilidade e na qualidade dos dados desde 1990, ainda existem grandes lacunas e falhas. Ainda faltam boas medidas de resumo de aspectos críticos do bem-estar, nomeadamente em relação à captação. E é necessário mais trabalho a nível conceitual e empírico para juntar às duas agendas, a da sustentabilidade ambiental e a da medição do desenvolvimento humano” (RDH, 2010, p.104).

Após a apresentação dos principais indicadores multidimensionais de desenvolvimento e pobreza que são importantes por representarem uma tentativa de avaliação multidimensional de pobreza, é apresentado o método Alkire Foster (AF).

### 3 O MÉTODO ALKIRE-FOSTER (AF) E A POBREZA

O Relatório de Desenvolvimento Humano (2010) informa que a medida de pobreza que considera apenas as privações da renda monetária é importante, porém é indispensável considerar outras dimensões, como por exemplo, a saúde e a educação, bem como as más condições de moradia de uma pessoa. Neste tipo de medida é importante que a escolha destas dimensões seja feita de forma clara e bem estruturada. A renda monetária por si só não explica os múltiplos aspectos que contribuem para a pobreza, sendo necessário analisar separadamente as diferentes dimensões com seus respectivos indicadores.

Sabina Alkire e James Foster (2007) criaram um método, composto de 12 etapas, para medir a pobreza multidimensional, denominado AF (OPHI, 2009). O método AF serviu de base para a construção do IPM apresentado no RDH (2010). Alkire e Foster (2007, 2009) e Alkire (2011) descrevem as etapas da seguinte forma:

1° Passo: *escolher a unidade de análise*, que pode ser um indivíduo, domicílio, mas pode ser também uma escola, comunidade, hospital, etc.

2° Passo: a *escolha das dimensões*, sendo esta muito importante.

3° Passo: a *escolha dos indicadores* para cada uma das dimensões definidas.

4° Passo: *definição da primeira linha de pobreza*, esta deve ser especificada para cada indicador, sendo o mais claro possível, para que possa ser identificado quem é pobre e quem não é pobre. Por exemplo, se o indicador for “saber ler e escrever”: o indivíduo será considerado privado se não souber ler e escrever e será considerado não privado se souber ler e escrever.

5° Passo: *aplicação da primeira linha de pobreza*. Este passo identifica o status de cada indivíduo, conforme o corte a ser considerado. Por exemplo, na dimensão saúde, se o indicador for acesso ao atendimento médico e a privação se confirmar, assinala-se este indicador como privado (P), mas caso a privação não se confirme, assinala-se não-privado (NP) fazendo este procedimento para todos os indicadores escolhidos.

6° Passo: *contagem do número de privações* para cada indivíduo/domicílio.

7° Passo: *definição da segunda linha de corte de pobreza*. Essa é identificada como  $k$ , que define em quantos indicadores um indivíduo terá de ser privado para ser considerado multidimensionalmente pobre.

8° Passo: *aplicação da linha  $k$*  para obtenção da lista de indivíduos pobres e separando-os dos não-pobres. Assim, as informações dos não-pobres são substituídos por zero, e dos NP também. Os valores das privações (P) assumem valor 1.

9° Passo: *o cálculo do percentual de pobres ( $H$ )*. Divide-se o total de pessoas que são privadas em  $k$  ou mais indicadores pelo total geral da amostra, obtendo-se assim uma proporção.

10° Passo: *realização do cálculo do hiato da pobreza média ( $A$ )*. Soma-se a proporção das privações de todas as pessoas pobres e divide-se pelo número total de pobres, obtendo-se o número médio de privações que uma pessoa pobre sofre.

11° Passo: *cálculo da incidência ajustada ( $M_0$ )*. Multiplica-se  $H$  por  $A$ , ou seja,  $M_0 = H \times A$ . Seu valor pode variar de um (quando a população se aproxima da extrema pobreza) a zero (quando se afasta da situação de pobreza).

12° Passo: *decomposição por grupo e/ou por dimensão*.  $M_0$  pode vir a ser decomposto para cada subgrupo da população, podendo-se assim, analisar a contribuição de cada dimensão para a pobreza geral. ‘ $A$ ’ é dividido pelos pobres na dimensão  $j$ , resultando em  $A_j$ . Sendo que  $A_j \times H$  leva a  $M_{0j}$ , a dimensão ajustada que mostra a participação da dimensão  $j$  na pobreza global.

A principal vantagem dessa metodologia é que ela é uma medida de pobreza que considera as etapas da identificação e da agregação que Sen (1976) estabelece para a mensuração da pobreza. É de fácil interpretação, torna explícitos os passos para cada dimensão, identifica privações conjuntas e possui diversas formas de apresentar privações através da mensuração da intensidade. É uma metodologia flexível que permite ao pesquisador definir os cortes e pesos de suas dimensões e indicadores (FERES, 2013).

Na sequência, é realizada a apresentação das dimensões e indicadores escolhidos para a realização deste artigo, assim como a justificativa da escolha da unidade de análise e do período e a aplicação dos doze passos da metodologia AF.

### 3.1 As etapas do método Alkire Foster aplicado às grandes regiões brasileiras

Escolher a unidade de análise é o primeiro passo da metodologia AF – as mulheres das grandes regiões brasileiras. Mas, porque as mulheres? A escolha das mulheres é devido ao fato de que são elas que permanecem com os filhos quando as famílias se desfazem, visto que as crianças são as que possuem a maior vulnerabilidade dentro das famílias (Santos *et al*, 2010). Em caso de separação, 86% das mães ficam com os filhos (IBGE, 2015). Sen (1997) argumenta sobre o importante papel das mulheres no processo de desenvolvimento como expansão das capacitações humanas.

Segundo Todaro *et al* (2012), são as mulheres que realizam a educação básica das crianças e disponibilizam mais renda para acesso dos filhos do que os pais. Elas são geralmente mais pobres que os homens, sendo mais privadas, por exemplo, na educação e em todas as formas de liberdade. Para Sen (1997), mesmo com as mulheres cada vez mais participativas na vida econômica, ainda são elas que apresentam maior vulnerabilidade juntamente com as crianças. Ainda segundo o autor, o maior número de famílias que caem abaixo da linha de pobreza são chefiadas por mulheres.

Para David Grusky e Ravi Kanbur (2006 *apud* Alkire, 2008) a escolha das dimensões merece atenção; não há um consenso sobre qual dimensão utilizar e nem como definir a importância de cada dimensão. Dimensões não são derivadas da ideia sobre o que é ter vida boa, mas são valores ou motivos que são reconhecidos na própria experiência de vida do indivíduo.

A realização do segundo passo – escolha das dimensões – foi baseada na literatura sobre as medidas multidimensionais de pobreza como, por exemplo, o trabalho de Barros e Silva (2006), Kageyama e Hoffmann (2006), Alkire e Santos (2010), Kerstenetzky *et al* (2011), Albuquerque e Cunha (2012), e Brites *et al* (2013).

Para se conhecer as ameaças que a pobreza estabelece, é preciso compreender a sua dimensão e o processo por meio do qual ela é medida. Em uma abordagem multidimensional, a análise deve ser contextual, para que assim gere informações relevantes para a tomada de decisões e políticas públicas específicas para cada região ou país (MIDEROS, 2012).

Alkire (2002) apresentou alguns motivos sobre a necessidade de se especificar as dimensões. Uma das razões fundamentais é de que se busca reduzir a pobreza ao maximizar o bem estar em função do objetivo multidimensional do desenvolvimento humano. Outra razão está relacionada com a necessidade de metodologias eficazes para avaliar vantagens e desvantagens dentro de diferentes culturas. Uma terceira razão, é que um conjunto de dimensões pode ajudar os grupos a identificar impactos não intencionais. A quarta e última razão é referente à determinação de dimensões que sejam facilmente entendidas para que possam se propagar.

Ainda não existe uma fórmula única para a construção dos indicadores. Barros e Silva (2006) lembram que existem diversas possibilidades para a construção dos indicadores de pobreza multidimensional, mesmo que dois trabalhos com mesmas dimensões e mesmos indicadores venham a ser comparados, ambos podem apresentar pesos diferentes para cada variável.

Definir os indicadores para cada dimensão escolhida é o terceiro passo da metodologia AF. Com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio (PNAD), o Quadro 1 apresenta as quatro dimensões selecionadas (acesso a condições básicas de sobrevivência, acesso a trabalho e renda, acesso ao conhecimento e controle sobre o próprio ambiente) divididas em dezoito indicadores e suas linhas de corte que definem se a pessoa é ou não privada. Estas dimensões, indicadores e linhas de corte foram aplicadas a um total de 379.685 mulheres (194.757 mulheres em 2001 e 184.928 mulheres em 2011) que é o número de mulheres pesquisadas.

Quadro 1 – Dimensões, indicadores e linhas de corte.

<b>Dimensões</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Privado se<sup>112</sup>...</b>
Acesso a condições básicas de sobrevivência	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Material predominante na construção das paredes externas do prédio</li> <li>2. Tem água canalizada em pelo menos um cômodo do domicílio</li> <li>3. Tem banheiro ou sanitário no domicílio ou na propriedade</li> <li>4. Destino do lixo domiciliar</li> <li>5. Forma de iluminação do domicílio</li> <li>6. Tem fogão de duas ou mais bocas</li> <li>7. Tem rádio</li> <li>8. Tem televisão em cores</li> <li>9. Tem geladeira</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. O material predominante na construção das paredes externas do prédio não for de alvenaria ou madeira aparelhada</li> <li>2. Não tiver água canalizada em pelo menos um cômodo do domicílio</li> <li>3. Não tiver banheiro ou sanitário no domicílio ou na propriedade</li> <li>4. O destino do lixo não for através de coleta direta ou indireta</li> <li>5. A iluminação do domicílio não for elétrica (de rede, gerador, solar).</li> <li>6. Não tiver fogão de duas bocas ou mais</li> <li>7. Não tiver rádio</li> <li>8. Não tiver televisão em cores</li> <li>9. Não tiver geladeira de uma ou duas portas</li> </ol>
Acesso a trabalho e renda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Posição na ocupação no trabalho principal</li> <li>2. Horas trabalhadas por semana para todos os trabalhos</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Não esteve empregado com carteira de trabalho assinada ou militar ou funcionário público estatutário ou trabalhador doméstico com carteira de trabalho assinada ou trabalho por conta própria ou é empregador.</li> <li>2. Não trabalhar quarenta e quatro</li> </ol>

<sup>112</sup> O indivíduo é considerado privado se enquadrar-se na condição definida.

	3. Faixa do rendimento mensal domiciliar per capita	horas por semana 3. Rendimento mensal inferior a $\frac{1}{2}$ salário mínimo
Acesso ao conhecimento	1. Anos de estudo 2. Sabe ler e escrever 3. Tem microcomputador	1. Se a pessoa não possuir seis anos ou mais de estudo 2. Não saber ler e escrever 3. Não tiver microcomputador
Controle sobre o próprio ambiente	1. Tempo de percurso diário de ida da residência para o local de trabalho 2. Condição de ocupação do domicílio 3. Teve algum trabalho no período de referência de 365 dias (menores, de 5 a 9 anos de idade)	1. O tempo de percurso for maior de 1 hora 2. A condição de ocupação do domicilio não for próprio, já pago ou próprio, ainda pagando ou alugado. 3. Não teve nenhum trabalho no período de referência de 365 dias.

Fonte: Elaborado pelas autoras, com base nos dados da PNAD<sup>113</sup>.

O quarto passo do método AF consiste na definição da 1ª linha de pobreza, ou seja, a determinação de um valor para cada um dos indicadores considerados, conforme terceira coluna do Quadro 3, por exemplo: o indivíduo é considerado privado se não souber ler nem escrever.

O quinto passo é a aplicação da primeira linha de pobreza que define se a pessoa é privada (P) ou não privada (NP) para cada um dos indicadores das quatro dimensões consideradas. Por exemplo, na dimensão “acesso a condições básicas de sobrevivência”, no indicador “tem geladeira”, a pessoa é considerada privada (P) se não tiver esse bem, e não privada (NP) se tiver geladeira em seu domicílio.

O passo seis consiste na soma das privações de cada indivíduo, ou seja, em quantos indicadores cada pessoa é privada; cada variável tem peso igual dentro da sua dimensão (RDH, 2010).

O sétimo passo consiste em definir a segunda linha de pobreza – linha denominada de  $k$  – e o oitavo passo em aplicá-la. Essa linha determina o número de privações que um indivíduo precisa apresentar para ser considerado multidimensionalmente pobre. O  $k$  escolhido como a 2ª linha de pobreza é  $k = 6$ <sup>114</sup>;

<sup>113</sup> Dados secundários coletados via PNAD, porém, faltam informações, principalmente, referente a saúde.

<sup>114</sup> Alkire e Seth (2009) ressaltam a importância de estabelecer valores intermediários para  $k$ . Se o gestor público ou o pesquisador adotar um posicionamento de que pobre é a pessoa que é privada em um ou mais indicadores, tem-se que 100% da amostra estará sujeita a ser privada, um meio termo é indispensável.

equivale a 1/3 do total de indicadores considerado neste trabalho. O nono passo resulta na incidência  $H$ , ou seja, a proporção de pobres.

O décimo passo é o cálculo de  $A$  (pobreza média), que permite identificar a proporção de indicadores que as pessoas são pobres. Para este cálculo é necessário dividir o total da amostra dos indivíduos com  $k=6$  ou mais privações pelo total de indicadores a serem considerados (18). Este resultado deve ser dividido pelo total de pessoas de cada região brasileira para se chegar à pobreza média.

O penúltimo passo mede o  $M_0$ , incidência ajustada, obtida através da multiplicação da proporção de pobres ( $H$ ) pela pobreza média ( $A$ ); que resume em um único índice a incidência e a intensidade da pobreza multidimensional. A importância do  $M_0$  está na capacidade de avaliar as políticas públicas de combate à pobreza, visto que a medida de pobreza diminuirá conforme a política beneficie os pobres que sofrem uma pobreza mais intensa (Gallo e Roche, 2011).

Segundo Gallo e Roche (2011, p. 11), “(...) es decir  $M_0$ , se interpreta como laproporción de carencias que experimenta lapoblación pobre, respecto al máximo posible de privaciones que podría experimentar toda lapoblación”. Sendo assim,  $M_0$  é a soma ponderada de privações, que é interpretada como a “falta de liberdade” da população, que neste artigo é representada pelas mulheres (Alkire, 2011).

Além disso, Gallo e Roche (2011) também afirmam que é possível interpretar o valor de  $M_0$ , que varia entre 0 e 1 (quanto mais próximo de 1 mais pobre e maior privação nas dimensões) como porcentagem de uma possível situação de extrema pobreza que poderia sofrer uma determinada população.

Por último, o passo 12, é a decomposição de  $M_0$  e a segmentação por dimensões. Neste caso, optou-se por identificar os indicadores que possuem o maior número de privações em cada dimensão e os indicadores onde as mulheres são mais privadas em cada uma das grandes regiões.

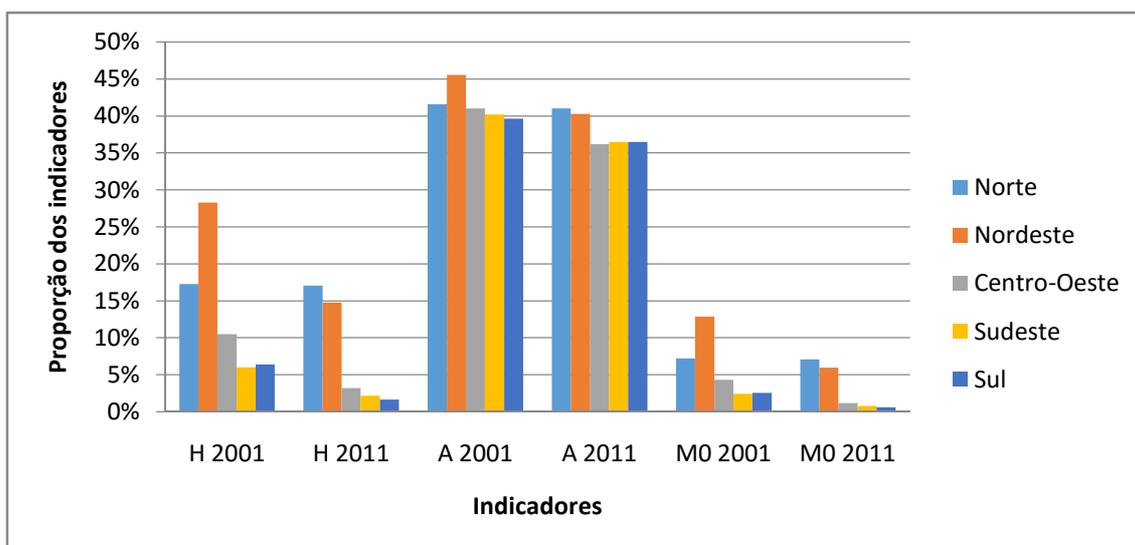
#### 4ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nos últimos passos do método AF é calculada a proporção dos pobres ( $H$ ), a intensidade da pobreza ou pobreza média ( $A$ ) e a incidência ajustada pela intensidade ( $M_0$ ).

O “ $M_0$ ” é obtido, como destacado na seção sobre o método, por meio da multiplicação da proporção de pobres ( $H$ ) pela pobreza média ( $A$ ),  $M_0=H \times A$  (essa medida permite a decomposição, por exemplo, por área rural e urbana, entre outras).

No gráfico abaixo são apresentados os resultados agregados correspondentes aos passos 7 a 11 do método AF descritos anteriormente, nos anos de 2001 e 2011, para cada  $k=6$ .

Gráfico 1 – Resultados da pesquisa de pobreza multidimensional das grandes regiões brasileiras para  $k = 6$  indicadores em 2001 e 2011



Fonte: Elaborado pelas autoras.

Quanto maior é o número de indicadores ( $k$ ) considerados no cálculo da privação de uma pessoa, menor é o número de mulheres pobres. Se for considerado que pobre é a pessoa que sofrer privação em todos os indicadores das diferentes dimensões, tem-se que nenhuma pessoa é pobre. Em 2001, a região Nordeste foi a que apresentou a maior proporção de mulheres pobres (28%). Já em 2011, foi a região Norte (17%) para  $k=6$  (essa região não apresenta variação se comparada com 2001), portanto, cerca de 83% da população feminina é considerada não privada (NP) em nenhum dos dezoito indicadores.

No que se refere à pobreza média (A), as mulheres consideradas pobres em  $k = 6$  apresentam em média privações em 40% do total de indicadores considerados para todas as regiões (corresponde a 7 dos 18 indicadores), tanto em 2001 quanto em 2011, não ocorrendo grandes variações.

Quanto à incidência ajustada ( $M_0$ ), seu valor máximo a ser considerado é um (onde toda população é pobre) e o mínimo é zero (onde ninguém é pobre). A maior incidência ajustada em 2001 foi da região Nordeste e em 2011 da região Norte; este indicador apontou que as mulheres mais próximas da situação de extrema pobreza estavam concentradas nestas respectivas regiões para cada um dos anos analisados.

Nota-se que diferentemente do ano de 2001, quando a região Nordeste concentrava a maior proporção de mulheres privadas e a maior incidência ajustada, em 2011, essa concentração estava na região Norte. Observa-se que, de 2001 para 2011, as regiões Centro-Oeste, Sudeste, Sul e Nordeste (onde ocorreu a redução de pobreza mais significativa) obtiveram uma redução de privações; somente a região Norte apresentou resultados quase insignificantes, pois em 2001 a incidência ajustada apresentada foi de 7% e em 2011 também.

Ao considerar algumas informações (IBGE) sobre as grandes regiões para os anos de 2001 e 2011, destaca-se as seguintes informações:

Tabela 1 – Dados coletados das grandes regiões do Brasil no ano de 2001 e 2011

DADOS / REGIÃO - ano	População residente*	População Feminina Residente*	Produto Interno Bruto (PIB)**	Domicílios que possuem esgotamento sanitário (em %)	Índice de Gini	Cobertura de redes abastecimento de água (em %)	Cobertura de coleta de lixo (em %)	Taxa de analfabetismo (5 anos ou menos de estudo)***
Norte 2001	9.910	6.530	69.310	91,54	0,566	71,63	81,32	1.284
Norte 2011	16.528	7.973	223.538	92,41	0,506	81,98	74,82	1.919
Nordeste 2001	49.724	24.625	191.592	78,29	0,599	67,13	64,22	11.411
Nordeste 2011	55.044	27.389	555.325	92,05	0,512	85,85	75,58	8.727
Centro-Oeste 2001	12.174	5.952	129.649	95,89	0,595	90,36	84,68	1.343
Centro-Oeste 2011	14.582	7.171	396.411	99,32	0,534	98,04	91,92	1.024
Sudeste 2001	75.164	37.568	837.646	98,24	0,565	96,83	91,68	6.487
Sudeste 2011	83.274	41.602	2.295.690	99,56	0,486	98,86	95,72	4.587
Sul 2001	25.769	12.882	249.626	97,13	0,545	96,55	83,57	2.122
Sul 2011	28.397	14.039	672.049	99,38	0,47	99,12	92,32	1.619

Fonte: elaborada pelas autoras com base nos dados do IBGE, SIDRA e IPEA (2015).

\*Unidade: em milhões pessoas \*\* em (1 000 R\$) \*\*\*milhões pessoas

Ao comparar as informações do IBGE, é possível destacar que a região Sudeste contém a maior concentração da população do país e abrange a maior proporção de serviços prestados, como: cobertura de esgotamento sanitário, abastecimento de água e coleta de lixo (segundo coleta de dados aposentados na tabela 1); é a região que apresentou a menor Incidência Ajustada ( $M_0$ ) em 2001 e uma das menores de 2011.

Quanto à região Norte, o índice de Gini obteve uma significativa redução (o que é de extrema importância), porém, foi a única região que apresentou um aumento no número de analfabetos no período. É também a região com maior Proporção de Pobres (H) de 2011. Já a região Sul, além de possuir o menor índice de Gini para ambos os anos pesquisados dentre todas as regiões, é ela que apresenta as mulheres mais distantes da situação de extrema pobreza em 2011.

No Nordeste, pode-se constatar que em 2001 era a região que continha o maior número de analfabetos e a menor proporção de serviços prestados se comparada com as demais regiões, e por consequência, as mulheres mais privadas ou próximas da situação de pobreza. Já em 2011 o quadro melhora e os números demonstram que essa região conseguiu acompanhar o crescimento e melhorias das demais regiões. A menor concentração de mulheres residentes do país está na região Centro-Oeste, assim como também, a menor pobreza média (A) de 2011.

No decorrer dos anos, a necessidade de complementar a renda familiar pode ser considerada um dos principais fatores na decisão da mulher de ingressar no mercado de trabalho, porém, essa atitude partiu não só das mulheres de famílias de baixa renda, mas também das camadas sociais médias e de maior escolaridade (Bruschini, 1995).

Em 2014, as mulheres apresentaram uma participação de 40,9% na renda familiar, e 59,1% ainda provem dos homens. Porém, essa diferença vem reduzindo, entre 2000 e 2010, o crescimento da renda média dos homens obteve uma variação de 7,8% positivamente, enquanto o crescimento da renda média das mulheres foi superior a 12% no mesmo período. Em 2000, 45% das mulheres não possuíam renda própria, já em 2010, 30,4% delas não tinham qualquer tipo de rendimento (Dieese, 2014).

Ao observar as grandes regiões verificou-se que na região Nordeste a participação das mulheres na renda média familiar foi a maior dentre as cinco grandes regiões – 50,7% - em relação aos homens. Na região Sudeste a participação delas foi de

47,6%, seguido da região Centro-Oeste (46,5%), Sul (45,5%) e Norte (45,3%) (Dieese, 2014).

#### 4. Identificação dos indicadores que as mulheres mais sofrem privações

No último passo do método AF, optou-se por identificar os indicadores que as mulheres mais sofrem privação em cada dimensão por grande região do Brasil. A questão está em verificar se ocorreu alguma alteração nos indicadores que apresentaram privação nos anos de 2001 e 2011 para as diferentes regiões.

Com a tabela 8 (abaixo) é possível identificar quais foram os indicadores que as mulheres mais sofreram privações no ano de 2001, ao considerar  $k=6$ , sendo possível comparar as grandes regiões para cada um dos anos estudados.

Em 2001, na dimensão acesso a condições básicas de sobrevivência, destaca-se o indicador posse de TV em cores que foi o item que as mulheres apresentaram maior número de privações; na segunda dimensão, acesso a trabalho e renda, evidencia-se a faixa de rendimento domiciliar per capita; na dimensão acesso ao conhecimento, a posse de microcomputador foi o indicador que apresentou maior privação; a quarta e última dimensão – o controle sobre o próprio ambiente, a condição de ocupação do domicílio possui maior privação.

Tabela 2 – Indicadores que as mulheres sofrem maior privação, quando  $k = 6$ , em porcentagem no ano de 2001<sup>115</sup>.

<b>Indicador / Grande Região</b>	<b>NORTE</b>	<b>NORDESTE</b>	<b>CENTRO-OESTE</b>	<b>SUDESTE</b>	<b>SUL</b>
Tem TV em cores	63,95%	71,96%	63,62%	65,85%	71,72%
Faixa do rendimento mensal domiciliar per capita	83,17%	86,55%	59,76%	78,22%	76,53%
Tem microcomputador	99,37%	99,82%	99,32%	99,75%	99,27%
Condição de Ocupação do Domicílio	79,90%	78,33%	54,18%	60,25%	65,75%

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Ao observar a tabela 3 (abaixo), assim como na tabela 2 (acima), é possível identificar não só as dimensões, mas também os indicadores que as mulheres mais sofrem privações em 2011, por grande região. Na primeira dimensão, acesso a condições básicas de sobrevivência, destaca-se o indicador destino do lixo domiciliar; na dimensão acesso a trabalho e renda, distingue-se a faixa de rendimento domiciliar per

<sup>115</sup>As tabelas 2 e 3 foram formuladas ao considerar  $k = 6$  em função da importância de se considerar valores intermediários para evitar que extremos ocorram, como por exemplo, 100% da população vir a ser considerada pobre (quando  $k = 1$ ) ou 0% da população ser pobre quando  $k = 18$ .

capita; no acesso ao conhecimento, a posse de microcomputador foi o indicador que apresentou maior privação; na quarta e última dimensão, que é o controle sobre o próprio ambiente, a condição de ocupação do domicílio foi onde as mulheres apresentaram maior privação.

Tabela 3 – Indicadores que as mulheres sofrem maior privação, quando  $k = 6$ , em porcentagem no ano de 2011.

<b>Indicador / Grande Região</b>	<b>NORTE</b>	<b>NORDESTE</b>	<b>CENTRO-OESTE</b>	<b>SUDESTE</b>	<b>SUL</b>
Destino do Lixo Domiciliar	72,64%	76,52%	62,24%	57,09%	54,39%
Faixa do rendimento mensal domiciliar per capita	79,55%	81,54%	68,88%	74,48%	73,01%
Tem microcomputador	99%	99,67%	95,95%	97,58%	95,82%
Condição de Ocupação do Domicílio	17,42%	19,66%	55,75%	44,64%	40,59%

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Para ambos os anos (2001 e 2011) os indicadores que as mulheres mais sofreram privações em cada dimensão foram os mesmos, com exceção da dimensão acesso a condições básicas de sobrevivência que em 2001 o indicador de maior privação era a TV em cores e em 2011 foi o destino do lixo domiciliar. Observa-se que em 2001, em todas as regiões, mais de 99% das mulheres foram consideradas privadas no indicador posse de microcomputador. Já em 2011, neste mesmo indicador, as condições das mulheres (de acesso ou não a este bem) melhoraram, sendo que as regiões Sul e Centro-Oeste apresentam os melhores resultados 95,82% e 95,95%, respectivamente. Este bem é de suma importância para o acesso ao conhecimento.

Quanto à faixa de rendimento, em 2001 a região Nordeste era onde as mulheres consideradas pobres recebiam os menores salários. Este grupo de mulheres que recebem menos que  $\frac{1}{2}$  salário mínimo mensal, representava 86,5% da população feminina da região. O inverso ocorreu na região Centro-Oeste, que apresentou a melhor situação comparada às demais regiões onde 60% das mulheres ganhavam menos de  $\frac{1}{2}$  salário mínimo. Em 2011, a única região que não apresentou melhorias em relação a faixa de rendimento das mulheres (em relação ao ano de 2001) foi a Centro-Oeste. Para Sen (2010), mesmo a renda monetária não sendo o único meio para se alcançar a redução da pobreza, é ainda uma das dimensões mais importantes da pobreza.

Na região Norte e Nordeste, no indicador destino do lixo domiciliar, em 2011, cerca de 75% das mulheres não recebiam cobertura deste serviço; já na região Sul, os índices foram os melhores para este ano, aproximadamente 55% das mulheres ainda não estavam recebendo este serviço. Este indicador é considerado essencial, pois o não recolhimento do lixo domiciliar colabora para a proliferação de doenças e da poluição (DDS, 2014).

Em 2001, no indicador acesso a TV em cores (que se destacou na dimensão acesso a condições básicas de sobrevivência), as regiões Nordeste e Sul possuem o maior número de mulheres sem acesso a este bem, aproximadamente, 72% da população feminina.

A condição de ocupação do domicílio foi o indicador que apresentou os resultados mais significativos no quesito melhorias. Observa-se que em 2001, as regiões Norte e Nordeste possuíam quase 80% de suas mulheres privadas neste indicador, porém, em 2011, o número de mulheres que apresentaram privação nestas mesmas regiões foi inferior a 20%, onde, é considerado privado o indivíduo que não possuir residência própria (já paga ou ainda pagando) (IBGE, 2015).

A principal vantagem do método é essa possibilidade de identificação, não só das dimensões/indicadores nos quais as mulheres mais são privadas, como também do quanto elas são privadas em cada um deles.

## 5 CONCLUSÃO

Sob o enfoque multidimensional da pobreza e o uso do método Alkire Foster (AF) foi possível identificar as maiores privações sofridas pelas mulheres das grandes regiões do Brasil para os anos de 2001 e 2011. Ao adotar a análise multidimensional proposta para as cinco grandes regiões do Brasil, constatou-se que: o Sul, tanto em 2001 quanto em 2011, foi a região que teve a maior concentração de mulheres sem privação nenhuma. O inverso ocorre para o Norte, onde, em ambos os anos essa região apresentou a maior concentração de mulheres com privação (se comparada às demais regiões).

O Nordeste apresentou a maior concentração da pobreza média (A) em 2001. Em contrapartida, a região Sudeste registrou a menor pobreza média (A) e por consequência a menor incidência ajustada. Diferentemente de 2011, que a maior pobreza média (A) se concentrou na região Norte e a menor, na região Sul.

O índice de pobreza multidimensional calculado possibilitou identificar a região Nordeste como a que possuía as mulheres mais próximas da pobreza em 2001 (mas ainda longe da situação de extrema pobreza), ao considerar  $k = 6$  ou mais indicadores. Porém, o quadro se inverte em 2011, quando a região Norte passa a ser identificada como a que possui as mulheres mais próximas da pobreza. O Sul é a região que apresentou os melhores resultados para ambos os anos (2001 e 2011), as mulheres residentes nessa região estão muito afastadas da situação de extrema pobreza (0,6% em 2011).

Os resultados obtidos na pesquisa multidimensional da pobreza demonstram que, quando considerado  $k = 6$  (onde as mulheres são privadas em pelo menos seis indicadores), ocorreu uma queda significativa no número de mulheres pobres em 2011 comparadas a 2001.

Em 2001 e 2011, de forma geral, os indicadores em que as mulheres mais apresentaram privações para cada dimensão foram os mesmos, com exceção da dimensão acesso a condições básicas de sobrevivência que em 2001 destacou-se o indicador posse de TV em cores e, em 2011, sobressaiu o indicador destino do lixo domiciliar.

Estes resultados podem e devem ser utilizados para identificar os locais e quais as variáveis que mais precisam de atenção para determinado investimento, problemas sociais podem ser resolvidos, quando identificados não só em quantidade, mas também, em proporção em que ocorrem.

Interpretar a pobreza como um fenômeno multidimensional é essencial na atual conjuntura social em que se estrutura o país. Isso significa que é preciso ações sociais e econômicas integradas que contribuam para a promoção do desenvolvimento que,

consequentemente, permita a eliminação dos riscos de incidência da pobreza não só para as mulheres, mas para todos os indivíduos.

REFERÊNCIAS:

ALBUQUERQUE, M. R. de; CUNHA, M. S. da. **Uma análise da pobreza sob o enfoque multidimensional no Paraná.** Revista de Economia, v.38, n.3 (ano 36), p.45-64, set.\dez.2012. Editora UFPR.

ALKIRE S.; S. SETH. **Multidimensional Poverty and BPL measures in India: A comparison of methods** – Working Paper No. 15, Oxford Poverty & Human Development Initiative, Oxford University 2009.

ALKIRE, S. **Choosing Dimensions:** the Capability Approach and Multidimensional Poverty. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, n. 8862, 2008.

ALKIRE, S. **Dimensions of Human Development.** *World Development*, v. 30, n. 2, p. 180-205, 2002.

ALKIRE, S. **Summer School on Capability and Multidimensional Poverty.** Oxford: University of Oxford, 2011.(Oxford Poverty & Human Development)

ALKIRE, S.; FOSTER, J. **Counting and Multidimensional Poverty.** OPHI Working Paper, n. 32, 2009.

ALKIRE, S.; FOSTER, J. **Counting and Multidimensional Poverty.** Oxford: University of Oxford, 2007.(Oxford Poverty & Human Development Initiative Working Paper, n. 7).

ALKIRE, S.; SANTOS, E. **Acute Multidimensional Poverty: A New Index for Developing Countries.** Oxford: University of Oxford, 2010.

BAGOLIN, IzetePengo. Human Development Index (HDI) - A poor representation to Human Development Approach. Paper apresentadona 4 International Conference on the Capability Approach, thSetembro, 2004. Pavia, Itália.

BANCO MUNDIAL. **Relatório sobre o desenvolvimento mundial (2000/2001): luta contra a pobreza.** Washington, D.C.; 20433 EUA. 2001.

BARROS, P. A.; CARVALHO, M., FRANCO, S. **Índice de desenvolvimento da família (IDF).** IPEA: Rio de Janeiro, 2003. (Texto para discussão N° 986).

BARROS, R. P.; CARVALHO, M.; FRANCO, S. **Pobreza Multidimensional no Brasil.**Brasília: IPEA, 2006.

BRITES, Marindia; FERREIRA, Taís R. S.; MOURA, Ana C.; LANZA, Tatiana; MARIN, Solange R. **Pobreza Multidimensional nas grandes regiões brasileiras: uma aplicação do método Alkire Foster (AF) (2012).** I Seminário Jovens Pesquisadores 2013.

BRUSCHINI, C. Desigualdades de gênero no mercado de trabalho brasileiro: o trabalho da mulher nos anos oitenta. Editora LTR. São Paulo, p. 83-119, 1995.

CARNEIRO, Carla Bronzo Ladeira. Concepções sobre pobreza e alguns desafios para a intervenção social. In: Revista Social e Sociedade. nº84. São Paulo: Cortez,2005.(66-90)

CODES, A. L. M. de. **A trajetória do pensamento científico sobre pobreza: em direção a uma visão complexa.** Brasília: IPEA, abr. 2008. (Texto para discussão nº 1332)

DETERMINANTES SOCIAIS DA SAÚDE (DDS). **Aspectos sociais relacionados à coleta e à reciclagem do lixo no Brasil.** Disponível em: <http://dssbr.org/site/>. Acesso em: 12 mar. 2015.

DIEESE. Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. **Trabalho, renda e arranjos familiares na RMFS.**Sistema PED. Pg. 1 – 18. 2014.

FERES, Juan C.; Villatoro, Pablo. **A viabilidade de se erradicar a pobreza: uma análise conceitual e metodológica.** CADERNO DE ESTUDOS. Desenvolvimento social em debate. 2013. Pg 32.

GALLO, Cesar R.; ROCHE, José M. **Las dimensiones de la pobreza em Venezuela y sus câmbios entre 1997 y 2010: propuesta de una medida multidimensional.** Banco Central de Venezuela (BCV) 2011.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/trabalhoerendimento/pnad2012/default.shtm> Acesso em: 17 jan. 2015.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Pesquisa Nacional de Saúde 2013. Acesso em: 24 mai. 2015.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 17 jan. 2015.

KAGEYAMA, A.; HOFFMANN, R. **Pobreza no Brasil: uma perspectiva multidimensional.** *Economia e Sociedade*, v. 15, n. 1, p. 79-112, 2006.

KERSTENETZKY, C. L.; VECCHIO, R. D.; CARVALHO, M. M. de. **Uma metodologia para estimação da pobreza multidimensional aplicada às regiões metropolitanas brasileiras – 2003 e 2008.** Center for Studies on Inequality and Development, Niteroi, 2011.

MARIN, S. R.; OTTONELLI, J. **Medida Multidimensional da Pobreza: um exercício em Palmeira das Missões–RS.***Redes* 13.3 (2009): 241-265.

MIDEROS, A. M. Ecuador: Definición y medición multidimensional de la pobreza, 2006-2010, **Revista de la CEPAL**, nº108, p. 51-70, 2012.

OLIVEIRA, L. S. de. **Três Ensaio sobre Pobreza Multidimensional**. Rio de Janeiro, 2010. p.123; Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Doutorado em Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2010.

PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO (PNUD). **Atlas do desenvolvimento humano no Brasil**. Disponível em: <<http://www.atlasbrasil.org.br/2013/>>. Acesso em: 12 abril 2015.

PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO (PNUD). **Relatório de Desenvolvimento Humano 1997**. Nova Iorque: Nações Unidas, 1997.

RDH – **Relatório de Desenvolvimento Humano**. A Verdadeira Riqueza das Nações: Vias para o Desenvolvimento Humano. (2010)

ROCHA, S. Pobreza no Brasil – Afinal, do que se Trata? Editora FGV. 2003

SANTOS, L.; KERSTENETZY, C. L. **Pobreza como privação de liberdade: o caso da favela do Vidigal no Rio de Janeiro**. Center for Studies on Inequality and Development, Niterói, 2010. (Texto para discussão nº 23).

SANTOS, Milton. **Pobreza urbana**. São Paulo: Hucitec.2009. (77-86)

SEN, A. K. **Poverty in the human development perspective: concept and measurement**. In: Human Development Report. Pag. 15-23, 1997.

SEN, Amartya; ANAND, Sudhir. **Concepts of Human Development and Poverty: A Multidimensional Perspective**. In: Poverty and Human Development: Human Development Papers 1997.

\_\_\_\_\_ **Poverty in the human development perspective: concept and measurement**. In: Human Development Report. Pag. 15-23, 1997.

\_\_\_\_\_ **A decade of human de development**. Journal of Human Development, Vol 1, Nº 1: p.18

\_\_\_\_\_ **Desenvolvimento como liberdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

\_\_\_\_\_ **Poverty: an ordinal approach to measurement**. Econometrica, Paper, n. 44, 1976: 219 – 231.

SIDRA (IBGE) - **Banco de dados Agregados**. Disponível em: [www.sidra.ibge.gov.br](http://www.sidra.ibge.gov.br)  
Acesso em: 17 jan. 2015.

TODARO, M. P; SMITH, S. C. **Economic Development**. 10th ed. (2012).

UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME (UNDP). **Human Development Report 1998**: Consumption for Human Development. New York: Oxford University Press, 1998.

UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME (UNDP). **The Real Wealth of Nations: Pathways to Human Development.** 2010. Disponível em: [http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/270/hdr\\_2010\\_en\\_complete\\_reprint.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/270/hdr_2010_en_complete_reprint.pdf)  
Acesso em: 20 mar. 2015.

## Nota do Editor

Quando John Perkins publicou o seu *ConfessionsofanEconomicHit-man* em 2005, foi um choque, pois pela primeira vez o economista-chefe de uma corporação deste porte, com experiência direta em numerosos países, mostrou como se negociam estes contratos internacionais, como funciona o sistema de poder político e financeiro associados, como se prende os governos pela dívida. O livro figurou muito tempo entre os mais vendidos do New York Times, e contribuiu muito para uma renovada visão das corporações. Virou um clássico, e foi publicado no Brasil com o título *Confissões de um assassino econômico*, pela Cultrix, em 2005. Perkins publica agora (2016) *New ConfessionsofanEconomic Hit Man*, com mais análises sobre a política das grandes corporações. O estilo é duro e direto, Perkins não é um acadêmico. Mas a sua visão só pode ser construída por quem foi cria deste processo. A meu pedido enviou o presente trecho do novo livro, especificamente para *Pesquisa e Debate*. Acho hoje importante enriquecermos a nossa publicação com textos internacionais. ( L. Dowbor)

## The New Confessions of an Economic Hitman (Introduction)

John Perkins

Economista e ativista

E-mail: john@johnperkins.org

October 2015

I'm haunted every day by what I did as an economic hit man (EHM). I'm haunted by the lies I told back then about the World Bank. I'm haunted by the ways in which that bank, its sister organizations, and I empowered US corporations to spread their cancerous tentacles across the planet. I'm haunted by the payoffs to the leaders of poor countries, the blackmail, and the threats that if they resisted, if they refused to accept loans that would enslave their countries in debt, the CIA's jackals would overthrow or assassinate them.

I wake up sometimes to the horrifying images of heads of state, friends of mine, who died violent deaths because they refused to betray their people. Like Shakespeare's Lady Macbeth, I try to scrub the blood from my hands.

But the blood is merely a symptom.

The treacherous cancer beneath the surface, which was revealed in the original *Confessions of an Economic Hit Man*, has metastasized. It has spread from the economically developing countries to the United States and the rest of the world; it attacks the very foundations of democracy and the planet's life-support systems.

All the EHM and jackal tools—false economics, false promises, threats, bribes, extortion, debt, deception, coups, assassinations, unbridled military power — are used around the world today, even more than during the era I exposed more than a decade ago. Although this cancer has spread widely and deeply, most people still aren't aware of it; yet all of us are impacted by the collapse it has caused. It has become the dominant system of economics, government, and society today.

Fear and debt drive this system. We are hammered with messages that terrify us into believing that we must pay any price, assume any debt, to stop the enemies who, we are told, lurk at our doorsteps. The problem comes from somewhere else. Insurgents. Terrorists. “Them.” And its solution requires spending massive amounts of money on goods and services produced by what I call the corporatocracy—vast networks of corporations, banks, colluding governments, and the rich and powerful people tied to them. We go deeply into debt; our country and its financial henchmen at the World Bank and its sister institutions coerce other countries to go deeply into debt; debt enslaves us and it enslaves those countries.

These strategies have created a “death economy”—one based on wars or the threat of war, debt, and the rape of the earth’s resources. It is an unsustainable economy that depletes at ever-increasing rates the very resources upon which it depends and at the same time poisons the air we breathe, the water we drink, and the foods we eat. Although the death economy is a form of capitalism, it is important to note that the word *capitalism* refers to an economic and political system in which trade and industry are controlled by private owners rather than the state. It includes local farmers’ markets as well as this very dangerous form of global corporate capitalism, controlled by the corporatocracy, which is predatory by nature, has created a death economy, and ultimately is self-destructive.

I decided to write *The New Confessions of an Economic Hit Man* because things have changed so much during this past decade. The cancer has spread throughout the United States as well as the rest of the world. The rich have gotten richer and everyone else has gotten poorer in real terms.

A powerful propaganda machine owned or controlled by the corporatocracy has spun its stories to convince us to accept a dogma that serves its interests, not ours. These stories contrive to convince us that we must embrace a system based on fear and debt, accumulating stuff, and dividing and conquering everyone who isn’t “us.” The stories have sold us the lie that the EHM system will provide security and make us happy.

Some would blame our current problems on an organized global conspiracy. I wish it were so simple. Although, as I point out later, there are hundreds of conspiracies—not just one grand conspiracy—that affect all of us, this EHM system is fueled by something far more dangerous than conspiracy. It is driven not by a small band of men but by concepts that have become accepted as gospel. We believe that all economic growth benefits humankind and that the greater the growth, the more widespread the benefits. Similarly, we believe that those people who excel at stoking the results of economic growth should be exalted and rewarded, while those born at the fringes are available for exploitation. And we believe that any means—including those used by today’s EHMs and jackals—are justified to promote economic growth; preserve our comfortable, affluent Western way of life; and wage war against anyone (such as Islamic terrorists) who might threaten our economic well-being, comfort, and security.

In response to readers’ requests, I have added many new details and accounts of how we did our work during my time as an EHM, and I have clarified some points in the previously published chapters. More importantly, I have added an entirely new part 5, which explains how the EHM game is played today—who today’s economic hit men are, who today’s jackals are, and how their deceptions and tools are more far-reaching and enslaving now than ever.

Also in response to readers’ requests, part 5 includes two new chapters that reveal what it will

take to overthrow the EHM system, and specific tactics for doing so.

The book ends with a section titled “Documentation of EHM Activity from 2004 to 2015,” which complements my personal story by ordering detailed information for readers who want further proof of the issues covered in this book or who want to pursue these subjects in more depth.

Despite all the bad news and the attempts of modern-day robber barons to steal our democracy and our planet, I am filled with hope. I know that when enough of us perceive the true workings of this EHM system, we will take the individual and collective actions necessary to control the cancer and restore our health. *The New Confessions of an Economic Hit Man* reveals how the system works today and what you and I—all of us—can do to fight it.

Tom Paine inspired American revolutionaries when he wrote, “If there must be trouble, let it be in my day, that my child may have peace.” Those words are as important today as they were in 1776. My goal in this new book is nothing less than Paine’s: to inspire and empower us all to do whatever it takes to lead the way to peace for our children.

*This text first appeared in The New Confessions of An Economic Hitman (Berrett-Koehler, 2016).*

Link para resenha da edição de 2005: <http://dowbor.org/2005/01/confessions-of-an-economic-hit-man-confissoes-de-um-agressor-economico-250-p.html/>