

De boas intenções a CLT está cheia

Caro leitor, por favor compare os seguintes artigos de legislação trabalhista a seguir:

Quadro 1
Artigos de Legislação Trabalhista

Legislação 1	Legislação 2
<i>"O empregado terá direito, em caso de rescisão sem culpa, a uma indenização proporcional aos anos de serviço."</i>	<i>"Ao empregado despedido sem justa causa [...] é garantida a indenização proporcional ao tempo de serviço."</i>
<i>"O recém-contratado está sujeito a um período probatório, durante o qual há direito mútuo de rescisão do contrato apenas com pagamento do salário devido ao tempo de trabalho que foi prestado."</i>	<i>"O primeiro ano de duração do contrato por prazo indeterminado é considerado como período de experiência, e, antes que se complete, nenhuma indenização será devida."</i>
<i>"Só o sindicato reconhecido pelo governo e submetido ao controle do Estado pode representar patrões e trabalhadores."</i>	<i>"Não será reconhecido mais de um sindicato representativo da mesma categoria econômica ou profissional, ou profissão liberal, em uma dada base territorial."</i>

A semelhança entre os documentos é compreensível. A primeira é a *Carta del Lavoro*, lei trabalhista italiana editada pelo governo fascista de Benito Mussolini em 1927. A segunda é a nossa Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), criada por Getúlio Vargas em 1943. Dada a cronologia, fica claro que o documento italiano serviu de inspiração para a lei trabalhista brasileira. Historiadores e juristas também citam a fundação da Organização Internacional do Trabalho (OIT) em 1919 e a Encíclica *Rerum Novarum* da Igreja Católica como influências para a CLT.

A busca por direitos para o trabalhador era algo que já se via em diversos países naquela época. O mundo passava pela transição de economia essencialmente agrária para uma realidade urbana e industrial, em que as condições de trabalho eram, em muitos casos, degradantes.

O fato de a nossa CLT conter elementos da legislação italiana também não deveria causar estranheza, dado que o Estado Novo de Getúlio Vargas seguia tendências semelhantes a este e outros

governos da época (alemão, português e espanhol).

No mundo inteiro trava-se o debate sobre quanto a legislação trabalhista efetivamente protege os interesses do empregado. Os benefícios são óbvios: horas de trabalho mais razoáveis, direito a férias, pagamentos de horas extras, proibição do trabalho infantil, compensação por condições insalubres ou perigosas de trabalho, entre outros. Sob este prisma, poderíamos tirar a conclusão de que, quanto mais restritiva for a legislação, melhores as condições para o trabalhador.

O que não é tão óbvio são as eventuais consequências negativas da adoção e manutenção de leis trabalhistas muito rígidas. Consideremos um caso hipotético: um empresário planeja investir um determinado montante para abrir uma fábrica de parafusos. Ele gostaria de ter um retorno sobre o capital investido de 15% ao ano, abaixo do que preferiria deixar o dinheiro aplicado em títulos de renda fixa com menos retorno mas também bem menos risco. Ele estima o faturamento da empresa e conclui que precisa de uma margem de lucro de 20% para que o retorno almejado se materialize.

O empresário tem uma boa noção de quanto terá de gastar com matéria prima e outros insumos para a produção dos parafusos, e conclui que pode gastar no máximo R\$1 milhão com a folha de pagamento por ano. Idealmente, ele gostaria de contratar 30 funcionários, com um salário médio de R\$2.000. Entretanto, ao incorporar todos os impostos e encargos trabalhistas, ele conclui que precisa escolher entre: i) contratar apenas 20 funcionários com salário de R\$2.000, ou ii) contratar os 30, mas com salário de R\$1.350. Se optar pela primeira via, dificilmente vai conseguir atingir o volume de produção pretendido. Se optar pela segunda, provavelmente estará abrindo mão de qualidade na mão de obra contratada.

Para complicar a história, o empresário avalia o grau de dificuldade e o custo que incorrerá se precisar demitir um ou mais funcionários. Além da multa de 40% sobre o FGTS, ele acredita que o sindicato que representa a categoria na sua região é forte, e que pode causar constrangimentos. Analisando o histórico de empresas similares, ele viu que a Justiça do Trabalho já chegou inclusive a determinar a recontração de trabalhadores dispensados. Refazendo suas contas e reavaliando o risco das contratações, ele conclui que

pode contratar apenas 20 funcionários, a um salário de R\$1.350.

O que está acontecendo aqui? Nós partimos de uma situação em que havia uma oferta de 30 vagas a um salário de R\$2.000/mês e acabamos com apenas 20 vagas com salário de R\$1.350. Em economês, dizemos que os encargos trabalhistas e a legislação restritiva reduziram a demanda por mão de obra, causando aumento do desemprego.

Obviamente, estamos exagerando a situação apenas para ilustrar o efeito dos encargos sobre a oferta de emprego, mas seria de se esperar que mercados de trabalho mais rígidos apresentem desemprego estrutural maior, tudo mais constante. De acordo com estudo realizado pela OCDE¹, Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Japão são os países com menor índice de proteção ao emprego, mas apresentam índice médio de desemprego de apenas 4,6% (contra uma média de 7,7% para os países cobertos na pesquisa). No Brasil, uma reforma trabalhista que pode contribuir consideravelmente com o aumento da produtividade da economia acaba de ser aprovada pela Câmara dos Deputados. Agora, a proposta segue para o Senado, onde precisa apenas da aprovação em maioria simples.

Entre os pontos mais importantes está a primazia do negociado sobre o legislado, o que significa que acordos entre patrões e empregados terão mais peso do que o que reza a legislação específica. Isso é um grande avanço nas relações trabalhistas, porque permitirá maior flexibilidade de horas trabalhadas, planos customizados de participação nos lucros, horas extras e intervalos para descanso mais flexíveis, planos de carreira mais adequados, adesão ou não ao seguro-desemprego, possibilidade de trabalho remoto (home-office), entre outros. A reforma também prevê o fim do imposto sindical e da filiação compulsória.

Juntamente com a lei da terceirização aprovada em março, a reforma trabalhista em curso deve conferir ao mercado de trabalho brasileiro a produtividade necessária para competir em uma economia global, muito diferente da que se tinha quando foi criada a CLT, há 74 anos. E, no que se refere especificamente à bolsa, pode destravar valor em setores intensivos em mão-de-obra, como varejo e construção civil.

Revisão da Carteira

O destaque negativo do mês ficou novamente por conta da performance das ações do setor de saneamento. Contudo, se no mês de março o impacto negativo veio de Sanepar, o vilão de abril foi a decepção com o processo de revisão tarifária da Copasa. O mercado (e nós) viu frustrada sua expectativa de que os investimentos a serem feitos pela companhia fossem devidamente reconhecidos em sua base de ativos. Assim, apesar de uma curva de custos mais favorável e de uma taxa de desconto (WACC) mais atrativa, o reajuste tarifário autorizado pelo regulador mineiro (ARSAE) ficou muito aquém do esperado, levando a uma forte realização nos papéis da empresa (cerca de 27% nos cinco primeiros dias após o anúncio). Havíamos reduzido parcialmente nossa posição após os eventos negativos ocorridos com a Sanepar. Entretanto, o movimento de preços foi relevante o bastante para impactar a performance dos fundos. O processo, que está hoje na fase de audiências públicas, deve durar mais dois meses aproximadamente, e a postura da Copasa tem sido destacadamente pró-mercado, indicando que vai questionar fortemente a não inclusão de investimentos na base de ativos. Este fato, aliado à queda exagerada das ações, suporta nossa decisão de continuar a redução da posição de forma mais comedida, aguardando os próximos desenvolvimentos.

As principais contribuições favoráveis à performance dos nossos portfólios em abril foram Raia Drogasil (RADL3) e Guararapes (GUAR3). As ações da varejista farmacêutica sofreram entre o final de janeiro e meados de março, chegando a estar com uma performance de cerca de 15% abaixo do Ibovespa no período. Aproveitamos esta baixa para aumentar nossa posição na ação. Em nossa visão, havia um exagero neste movimento, por entendermos que o mercado estava focando demasiadamente no resultado do primeiro semestre de 2017, que será afetado negativamente por um menor aumento no preço dos medicamentos, quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Com isso, os fatores estruturais e de longo prazo, que sustentam a tese de investimento, foram “esquecidos”, abrindo uma oportunidade de compra. De fato, desde meados de março as ações entraram em um movimento de recuperação, que acabou sendo alimentado por um resultado de primeiro trimestre melhor que as expectativas do mercado. Continuamos com nossa visão positiva sobre a tese de investimento, mas vemos a forte recuperação recente como oportunidade de realizar lucros na parcela que aumentamos ao longo de fevereiro.

¹ Fonte: http://stats.oecd.org/OECDStat_Metadata/ShowMetadata.ashx?Dataset=EPL_OV&ShowOnWeb=true&Lang=en

Ainda no lado positivo, os papéis da Guararapes (dona das lojas Riachuelo) aceleraram o movimento de alta que vinham apresentando desde o início de 2017. Na verdade, o comportamento de GUAR3 é uma boa proxy do que vimos nas expectativas de crescimento da economia ao longo dos últimos seis meses. No período entre setembro e dezembro 2016, vimos os investidores reduzirem sistematicamente seus números de PIB para os próximos períodos, bem como suas estimativas para o crescimento do varejo. Assim também ocorreu para os números da Guararapes, levando as ações a ter uma performance cerca de 20% abaixo do Ibovespa. Já ao longo dos quatro primeiros meses de 2017, vimos o movimento oposto, com a visão de que o fundo do poço havia sido alcançado, e que as revisões passariam a ser positivas na margem. Este movimento macro foi transferido à tese de investimento de Guararapes, pela expectativa de um melhora nos indicadores de vendas. Soma-se a isto a percepção de que as iniciativas de melhorias operacionais estão começando a maturar, e devem contribuir também para a recuperação dos resultados, impulsionando a alta das ações.

Concluindo, apesar das incertezas trazidas pelas idas e vindas dos processos de tramitação das reformas no Congresso Nacional, os portfólios da casa continuam a refletir nossa visão construtiva para a bolsa. Contudo, fizemos alguns ajustes relevantes em sua composição. Neste sentido, vale destacar a entrada de Light (LIGT3), tendo como fonte de recursos a liquidação da posição em CCR (CCRO3) e a redução de Cesp (CESP6). Além disso, ajustamos nossa posição em bancos, com a redução de Bradesco (BBDC4) para a compra de Itaú (ITUB4).

Na tese de Light, vemos a combinação de melhora de resultados após o processo de revisão tarifária extraordinária, e a chance de melhora na estrutura de capital e na governança corporativa com a confirmação da redução da participação da Cemig, se o esperado aumento de capital realmente ocorrer, e se se mostrar

bem-sucedido. Conforme dito acima, o funding vem da liquidação de CCR, ação que teve forte performance no início deste ano, além da redução da posição em Cesp, como forma de gerir a exposição ao risco de eventos específicos (privatização). Por fim, a troca de parte da posição de Bradesco por Itaú visa diversificar riscos específicos de execução. Gostamos da tese de surpresa de resultado e aceleração da taxa de crescimento de lucros do setor bancário, e acreditamos que isto impactará positivamente os dois principais bancos privados do país. Sendo assim, resolvemos manter exposição aos dois nomes.

Os investimentos retratados nesta seção do material não representam recomendação de investimento. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.