

análise de conjuntura

Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva apresenta os resultados fiscais do governo federal no primeiro trimestre de 2021, bem como comenta as principais mudanças nas regras da gestão das finanças públicas aprovadas neste ano.

Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 8

Vera Martins da Silva discute os resultados recentes das contas externas brasileiras, dando destaque, dentre outros, para as informações sobre o saldo de Transações Correntes, o resultado da Balança Comercial e o volume de reservas brasileiras acumuladas.

temas de economia aplicada

O Futuro do Trabalho Pós-Covid-19

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD

p. 13

José Paulo Zeetano Chahad oferece uma visão geral da origem e da natureza das modificações no mercado de trabalho advindas do impacto global da pandemia, abordando questões sobre trabalho remoto, tecnologia, digitalização, automação e produtividade do trabalho.

Análise do Resultado da Previdência Social em 2020

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

p. 39

Rogério Nagamine Costanzi apresenta os dados sobre receitas e despesas da previdência social no ano de 2020 e, mais especificamente, sobre o Regime Geral de Previdência Social.

Economia Americana: Recuperação, Bidenomics e Perspectivas

GUILHERME TINOCO

p. 47

Guilherme Tinoco comenta o *Build Back Better*, o conjunto dos três planos econômicos que fazem parte da estratégia de recuperação do governo americano.

O Futuro da Agenda de Reformas e a Retomada da Economia

GABRIEL BRASIL

p. 53

Gabriel Brasil elenca algumas das principais dificuldades atuais para a concretização das projeções de retomada acelerada da economia idealizadas por Paulo Guedes.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 55

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

pesquisa na fea – Economia

p. 59

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

economia & história

Hamilton

RÔMULO MANZATTO

p. 62

Rômulo Manzatto comenta o processo de criação do premiado musical “Hamilton”, de autoria do ator e compositor Lin-Manuel Miranda, destacando pontos relevantes da trajetória de Hamilton, um dos principais *founding fathers* da história norte-americana.

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

Conselho Curador

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

Diretoria

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

Pós-Graduação

Márcio Issao Nakane
Secretaria Executiva
Domingos Pimentel
Bortoletto
Conselho Editorial
Heron Carlos E. do
Carmo
Lenina Pomeranz



Luiz Martins Lopes
José Paulo Z.
Chahad
Maria Cristina
Cacciamali
Maria Helena G.
Pallares Zockun
Simão Davi Silber

**Preparação de
Originais e Revisão**
Alina Gasparello de
Araujo

<http://www.fipe.org.br>

Editora-Chefe
Fabiana F. Rocha

Produção Editorial
Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Finanças Públicas: Recuperação da Receita e Atualizações de Regras Fiscais

VERA MARTINS DA SILVA (*)

O ano de 2020 terminou sem a aprovação do orçamento federal em meio a disputas políticas pelas presidências da Câmara e do Senado. Com isso, os recursos foram sendo disponibilizados, na maioria dos casos, por cotas de 1/12 das dotações previstas para os vários órgãos e ocorreu a paralisação de pagamentos do Auxílio Emergencial, enquanto a pandemia recrudescia e novas ondas de aberturas e fechamentos de atividades ocorriam. Apenas com a aprovação do orçamento e da PEC Emergencial, depois transformada em Emenda Constitucional 109 de março de 2021, o programa de auxílio a pessoas pode ser retomado. Apesar de tudo, o aumento da arrecadação no primeiro trimestre de 2021 indica que a economia brasileira está conseguindo aos poucos se recuperar

do supertombo de 2020, embora o mercado de trabalho deixe muito a desejar para uma parcela enorme da população.

Enquanto isso, foram aprovadas as seguintes mudanças nas regras fiscais importantes para a gestão das finanças públicas: a) a Lei Complementar 178, que trata de refinanciamento de dívidas e limites de despesa com pessoal; b) a Emenda Constitucional 109, de 15 de março de 2021, que cria um subteto para adoção de medidas de contenção de despesas, retira as despesas com o auxílio emergencial residual do teto; e c) a atualização da LDO - Lei de Diretrizes Orçamentárias,¹ que permite que o Programa de Apoio à Pequena Empresa (PRONAMPE) e o Programa Emergencial de Manutenção de Emprego e Renda,

embora dentro do teto de gastos, fiquem fora do cálculo do gasto primário em 2021. Cabe lembrar que as mudanças aprovadas estavam em discussão durante meses no Congresso e foram reformuladas inúmeras vezes até sua definição final, enquanto a situação sanitária e social se deteriorava.

A seguir, são apresentados os resultados do governo federal no primeiro trimestre de 2021 e as principais mudanças das regras do jogo fiscal.

1 Resultados do Tesouro Nacional de Março de 2021²

Considerando-se apenas o mês de **março de 2021**, quando a pandemia do coronavírus era extrema-

mente letal, em comparação com o mesmo mês de 2020, quando apenas surgiram os primeiros casos, a arrecadação federal apresentou um crescimento relevante, de 20,4% em termos reais (atualização pelo IPCA/IBGE) e a obtenção de um superávit primário de R\$ 2,1 bilhões, contra um déficit primário de R\$ 21 bilhões.

No acumulado do primeiro trimestre de 2021 contra o mesmo período de 2020, a Receita Total aumentou R\$ 53 bilhões, 7,6% real (IPCA), e a Receita Líquida aumentou R\$ 43 bilhões, +7,6%, destacando-se o aumento real de 9,6% da arrecadação do Imposto de Renda, especialmente devido ao recolhimento de pessoa jurídica. A Despesa Total aumentou R\$ 16 bilhões – ficou praticamente estável em termos reais. Entre as despesas, destaca-se o crescimento de Despesas por Créditos Extraordinários de R\$ 6,9 bilhões, para gastos com combate à Covid-19, sendo R\$ 3,4 bilhões referentes ao Ministério da Saúde e demais ministérios e R\$ 3,6 bilhões para a compra de vacinas.

O Resultado Primário passou de um déficit de R\$ 2,9 bilhões no

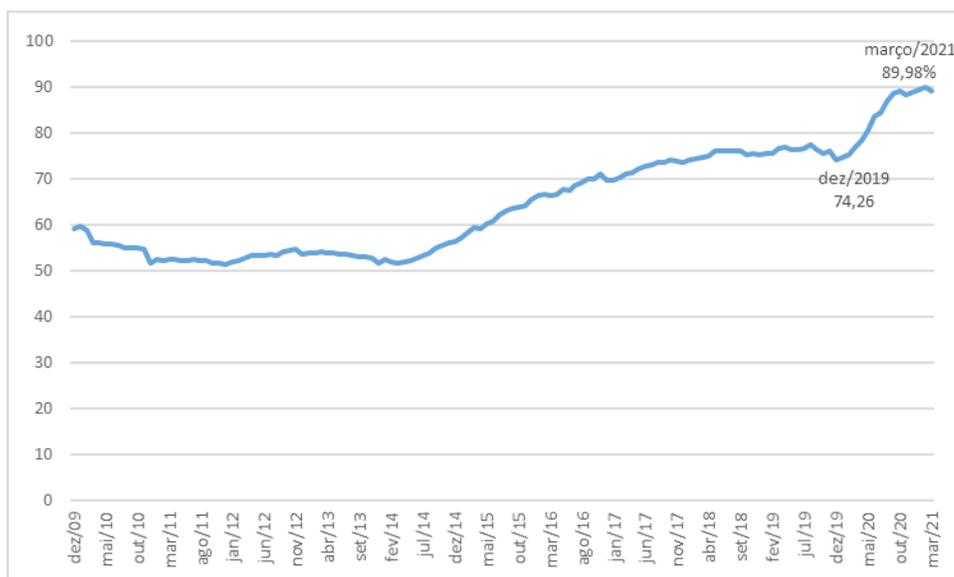
primeiro trimestre de 2020 para um superávit de R\$ 24,4 bilhões no primeiro trimestre de 2021. A compressão das Despesas Discricionárias foi, como tem sido a praxe, o principal instrumento para a contenção de despesas, passando de R\$ 20 bilhões no primeiro trimestre de 2020 para R\$ 13,9 bilhões no primeiro trimestre de 2021, o que representa uma queda real de 34% (IPCA). Neste ano, a demora na aprovação do orçamento, no contexto da briga política pelas presidências da Câmara e do Senado, contribuiu para a contenção de despesas. Uma segunda linha de contenção de gastos tem sido por meio das Despesas com Pessoal e Encargos, que apresentou expansão de R\$ 1 bilhão. No entanto, do ponto de vista real, com o uso do IPCA/IBGE houve queda real de 3,7%. **O Resultado Primário do Tesouro e Banco Central foi positivo e cresceu 56%**, enquanto o **Déficit Primário da Previdência foi ampliado em 3,2%**.

Em relação à **Dívida Pública**, segundo o Relatório de Projeções da Dívida Pública, 2021, n.1, ao final de 2020 a Dívida Bruta do Governo Geral correspondia a 88,8% do

PIB, e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) a 62,7% do PIB. Em 2020, a DBGG/PIB aumentou 14,5 pontos percentuais em relação ao ano anterior, principalmente em razão das medidas fiscais adotadas para o enfrentamento da Covid-19, tendo o Déficit Primário do governo central registrado 9,5% do PIB em 2020. Outra conta pesada, os juros da dívida representaram um aumento da DBGG em cerca de 4,7% do PIB. As projeções da dívida para o final de 2021 são de 87,2% do PIB no caso da DPGG e de 65% para a DLSP, mas esses valores estimados são extremamente sensíveis aos parâmetros tomados como base. A expectativa de redução de dívida em 2021 é fundamentada nos seguintes aspectos: o atraso nas medidas compensatórias à redução de atividade econômica no contexto da Covid-19, o retorno de recursos ao Tesouro pelo BNDES com valores ainda expressivos em 2021 e a redução de benefícios fiscais, conforme previsto na EC 109/2021.

O Gráfico 1 apresenta a evolução da relação DBGG sobre o PIB desde dezembro de 2009.

Gráfico 1 - Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) - Dezembro/2009 a Março/2021



Fonte: Bacen.

2 Lei Complementar 178, de 13 de Janeiro de 2021

Voltada para amenizar as dificuldades financeiras dos níveis subnacionais de governo, Estados, Municípios e Distrito Federal, a Lei Complementar 178/2021 (LC 178/21) criou o **Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal** de modo a atualizar as regras do Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e Distrito Federal de 2017 (RRF), possibilitando o alongamento de prazos de pagamento por até 240 meses, isenção de pagamentos no período inicial e permitindo que os Entes federados realizem novas operações de crédito ao se enquadrarem em critérios individualizados, em termos de percentual de receita

líquida e com a capacidade de pagamento segundo uma metodologia definida pelo Ministério da Fazenda. Esta metodologia deve ser objeto de audiência pública com especialistas da área. Os Municípios com até 500.000 habitantes poderão ser incluídos no programa com normas simplificadas.

No caso do RRF, o Conselho de Supervisão do Regime de Recuperação Fiscal foi atualizado com participação também de um representante do Tribunal de Contas da União e de um representante do Estado, para análise e divulgação de relatórios bimensais. Em caso de inadimplência por dois anos ou de o ente subnacional recorrer à Justiça para discutir os termos dos contratos sob o RRF, esse regime é

extinto e a União não poderá conceder garantias em eventuais operações de crédito, exceto no caso de calamidade pública.

A LC 178/21 modificou também a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), quanto ao **prazo de reenquadramento dos limites das despesas de pessoal**. Agora, o Poder ou órgão cuja despesa total com pessoal ao término de 2021 estiver acima de seu respectivo limite estabelecido no art. 20 da LRF deverá eliminar o excesso à razão de, pelo menos, 10% (dez por cento) a cada exercício **a partir de 2023** de forma a se enquadrar **até o término do exercício de 2032**.

Emenda Constitucional 109, de 15 de Março de 2021

São várias as mudanças introduzidas por esta Emenda Constitucional (EM), destacando-se que foram aprovadas simultaneamente com a aprovação de um montante de R\$ 44 bilhões para a retomada do Auxílio Emergencial à população de baixa renda em situação de penúria financeira devido à continuidade da crise da Covid-19. A seguir, são apresentadas essas mudanças, destacando-se que várias delas ainda dependem de leis específicas para poderem ser implementadas.

- 1 - a introdução no texto constitucional de **avaliação obrigatória de políticas públicas**, conforme será definido em lei, para todos os Estados, Municípios, União, DF, direta e indireta;
- 2 - **ênfase no princípio da sustentabilidade da dívida pública**, com indicadores, metas e processos de ajuste a adotar em caso de desvio das metas, metodologia a ser tratada por uma Lei Complementar. Todos os orçamentos e planos fiscais deverão estar em sintonia com a sustentabilidade da dívida conforme a metodologia adotada;
- 3 - **ampliação das possibilidades de restrições fiscais durante a execução do orçamento por parte de Estados, do Distrito Federal e dos Municípios**: se no período de 12 (doze) meses, a

relação entre despesas correntes e receitas correntes superar 95%, os Poderes, Ministério Público, Defensoria Pública e Tribunal de Contas poderão aplicar o mecanismo de ajuste fiscal, como: a) a proibição da expansão de despesas com pessoal, exceto para casos específicos como, por exemplo, o preenchimento de vagas por vacância; b) a criação de despesas obrigatórias; c) a ampliação de programas de financiamento ou de incentivos fiscais.

Ressalte-se que mesmo antes de o Ente atingir o limite dado acima, se as despesas correntes superarem 85% das receitas correntes, as medidas de ajuste, mesmo que parciais, podem ser implementadas pelo Poder Executivo com vigência imediata, e o plano de contenção de despesas deve ser submetido, em regime de urgência, à apreciação do Poder Legislativo. Caso isso não ocorra, o ente deixa de poder realizar operações de crédito com outro ente da federação ou obtenção de sua garantia para qualquer operação de crédito;

- 4 - **restrições na aprovação do orçamento**: dados os limites pelo teto de gastos (EC 95/2016) e se a **proporção da despesa obrigatória primária em relação à despesa primária total for superior a 95%**, devem ser aplicados a contenção de despesas com pessoal, programas e incentivos

fiscais ao Poder ou órgão, até o final do exercício a que se refere a lei orçamentária;

- 5 - **ampliação do prazo para pagamento dos precatórios atrasados vencidos até 25 de março de 2016**, cujo prazo final seria 31 de dezembro de 2024 para 31 de dezembro de 2029, com atualização pelo IPCA-E/IBGE (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial) com um plano de pagamento a ser apresentado ao Tribunal de Justiça;
- 6 - durante a vigência de **estado de calamidade pública de âmbito nacional, decretado pelo Congresso Nacional por iniciativa privativa do Presidente da República, a União deve adotar regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações** para atender às necessidades dele decorrentes, sendo a União dispensada dos limites fiscais;
- 7 - **exclusão de R\$ 44 bilhões dos limites fiscais para despesas da concessão do auxílio emergencial residual** para enfrentar as consequências sociais e econômicas da pandemia da Covid-19 no exercício financeiro de 2021. Esse montante, severamente reduzido em relação ao ano anterior, quando foram gastos R\$ 293 bilhões, e também atrasado, será excluído tanto do limite do teto de gastos como da apuração do resultado primário da União;

8 - plano de redução gradual de incentivos e benefícios federais de natureza tributária, a ser encaminhado ao Congresso em até seis meses da promulgação da EC 109/21. Em 2021, deve haver redução de pelo menos 10%, em termos anualizados, em relação aos incentivos e benefícios vigentes e prazo de até oito anos para a redução dos incentivos a até 2% do PIB.

Contudo, vários grupos que têm incentivos não serão afetados, como: a) as empresas de pequeno porte, inclusive regimes especiais ou simplificados; b) as entidades beneficentes de assistência social estabelecidas em lei; c) os repasses de 3% da arrecadação do IR e IPI para fomento de atividades produtivas das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste operados por bancos regionais; d) benefícios relativos à Zona Franca de Manaus e demais zonas francas de comércio; e) benefícios relacionados à cesta básica; e f) programas destinados a bolsas de estudo em instituições privadas de ensino superior; o FIES;

9 - permissão para usar o superávit financeiro dos fundos públicos do Poder Executivo até

2023 para amortizar a dívida pública e se não tiver dívida a amortizar, o uso desses recursos fica livre. Também neste caso é excluído o uso de recursos dos fundos de desenvolvimento regional operados por instituição financeira regional, assim como os fundos públicos ligados a saúde, educação, desenvolvimento de melhoria na gestão tributária e para garantia de operações de crédito.

Pelo conjunto das novas regras, o que ocorreu foi efetivamente um alongamento dos prazos para readequação aos limites de pessoal e de dívidas para os níveis subnacionais de governo previstos originalmente pela LRF/2000 e mudança de ênfase nas regras fiscais para o controle da dívida pública, especialmente para o maior detentor de dívida, a União. Houve também a adoção de um subteto de 85% ou 95% para acionamento das medidas de contenção de gastos. É um jogo de estica e empurra, sem, contudo terem sido discutidos previamente se os gastos obrigatórios cabem nas receitas dos diversos entes e, exceto em caso de calamidade pública, o novo conjunto de regras deixou de lado a necessidade de atuação anticíclica por parte

do Estado em momentos de crise puramente econômica. Tudo indica que brevemente a criatividade fiscal vai entrar em ação, promovendo o ajuste nas regras conforme a situação do momento exigir.

1 Lei n. 14.116, de 31 de dezembro de 2020.

2 Resultados do Tesouro Nacional, março de 2021. Boletim 27, n. 3, Brasília, Ministério da Economia, site, 29/04/2021.

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

Setor Externo: Reservas Monumentais e Perspectivas Positivas para o Comércio

VERA MARTINS DA SILVA (*)

O resultado de Transações Correntes (TC) no mês de março de 2021 ficou deficitário em US\$ 4 bilhões e em US\$ 17,8 bilhões no acumulado em 12 meses. Isso representa cerca de 1,24% do PIB acumulado estimado, o valor mais baixo deste indicador desde janeiro de 2018, quando foi 1,11%. O déficit em TC, portanto, é facilmente financiável. A principal causa deste resultado é a debilidade econômica devido à pandemia da COVID-19 com seu impacto negativo sobre a atividade econômica, com limitações à movimentação de pessoas, como também a mudança do regime de juros internos e seu impacto sobre os fluxos de capitais financeiros.

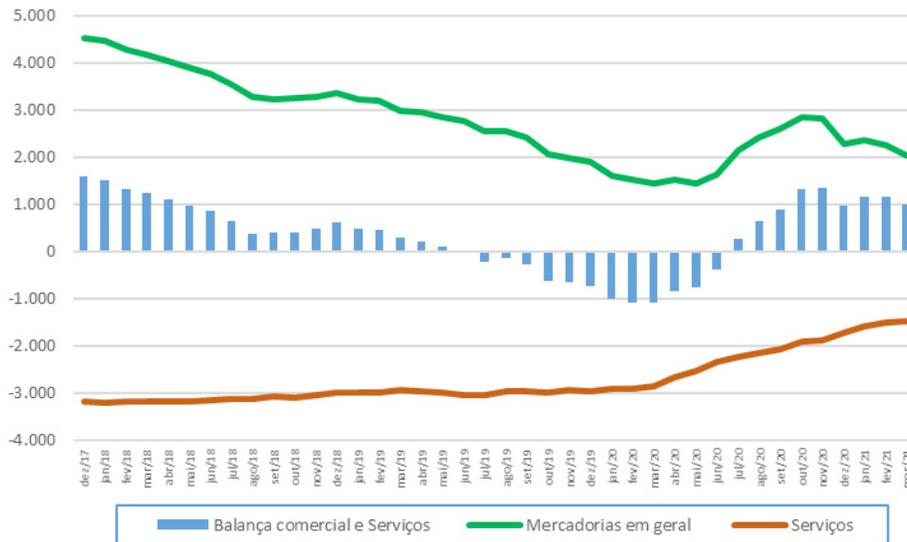
A Balança Comercial, de Mercadorias e Serviços apresentou um superávit de R\$ 994 milhões no mês de março de 2021, valor da média mensal de 12 meses. Esta média tem sido positiva desde julho de 2020 tanto em função do aumento das exportações de mercadorias a partir do segundo semestre do ano de 2020, e, principalmente, pela

redução de gastos com serviços desde o início da pandemia, que restringiu as viagens internacionais e acabou por ter um impacto positivo sobre as contas externas de serviços. O Gráfico 1 apresenta as contas de comércio externo com mercadorias (linha verde), onde se vê uma redução das exportações brasileiras desde 2017, o que reflete um período de contenção do comércio internacional em função da guerra comercial entre Estados Unidos e China e a desaceleração desta última, que passou a estimular setores mais voltados para o mercado interno, enquanto os países mais ricos passaram a adotar medidas protecionistas variadas.

Além disso, convém recordar que os graves acidentes ambientais envolvendo a empresa Vale fizeram com que a mesma paralisasse uma série de atividades para a readequação de suas instalações. Deste modo, boa parte de sua exportação também foi reduzida. E pelo lado dos produtos industriais, a crise que tem assolado a vizinha

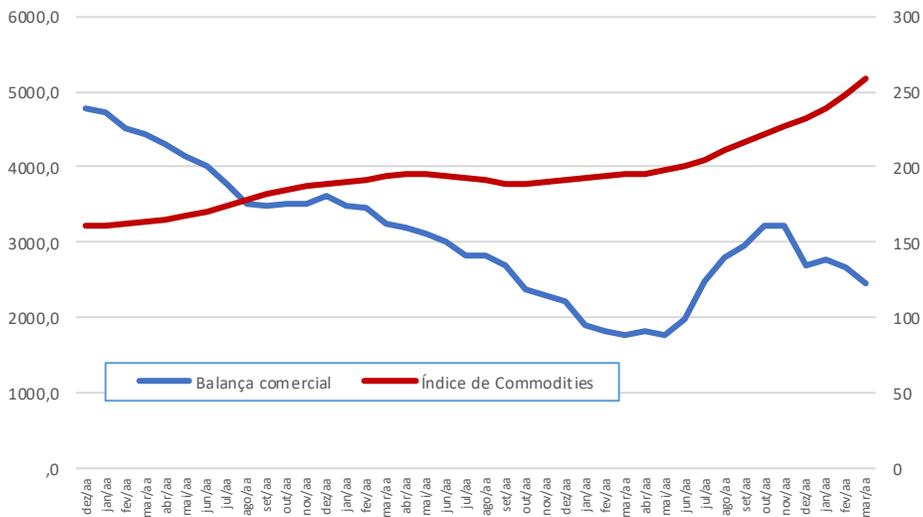
Argentina também impactou negativamente as exportações brasileiras. A partir de outubro de 2020, o preço das *commodities* passou a ter um aumento relevante, o que pode ser visto pelo Gráfico 2. No referido gráfico, são apresentadas a evolução das Exportações de Mercadorias e Serviços e o Índice de *Commodities* do Banco Central (IC-BR), sugerindo que efetivamente está ocorrendo um aumento importante do preço das *commodities*. Embora isso ainda não tenha tido um impacto positivo sobre as exportações brasileiras, deverá trazer bons resultados nos próximos meses. O avanço da vacinação contra a covid-19 nos diversos países desenvolvidos e a política fiscal expansionista do atual presidente americano devem contribuir para que a economia internacional saia do atoleiro em que mergulhou em 2020, ajudando as exportações brasileiras, ainda que a economia e a política nacional estejam se arrastando em meio a crises variadas.

Gráfico 1 - Balança Comercial, Mercadorias e Serviços, Dez/2017 a Mar/2021, Saldo Líquido Mensal, Média de 12 Meses. US\$ Milhões



Fonte: Bacen, séries temporais.

Gráfico 2 - Índice de Commodities IC-BR (eixo à direita, dez/2005=100) e Balança Comercial de Bens e Serviços, Dez/2017 a Mar/2021, Valores Mensais, Média de 12 Meses. US\$ Milhões



Fonte: Bacen, séries temporais.

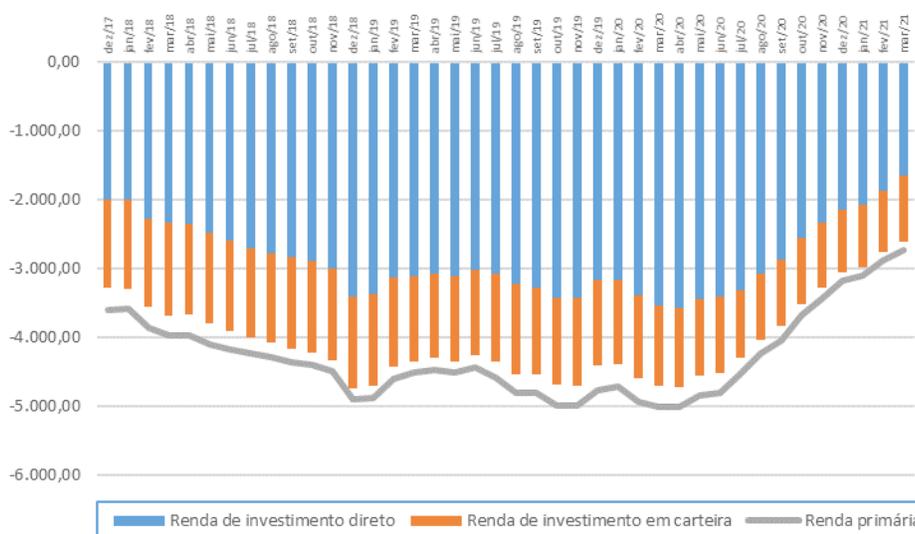
No caso das contas de Renda Primária – anteriormente chamada de serviços fatores de produção, nas quais os saldos representam transações entre residentes no país e não residentes no caso de uso de recursos produtivos – os resultados têm sido negativos sistematicamente. Isso ocorre especialmente porque o Brasil é um país que atrai capitais do resto do mundo devido à possibilidade de valorização, de modo que esses capitais são sensíveis às condições econômico-financeiras relativas entre os países. O fato de ter havido deterioração das contas fiscais do país e uma

política monetária que não reflete os riscos associados a essa situação desestimula a entrada de capitais e incentiva a saída tanto de capitais como de seus rendimentos.

No Gráfico 3 são apresentados os resultados de Renda Primária (linha cinza), os resultados de remessas líquidas de Rendimentos de Investimento Direto, o montante mais significativo desta conta externa, cerca de 67% do total entre dezembro de 2017 e março de 2021, e os rendimentos relativos ao Investimento em Carteira, que representaram neste período

cerca de 28%. Cerca de 5% desta conta referem-se a Salários de Empregados, mas são relativamente pouco expressivos. Efetivamente, o que faz a diferença nesta conta, em termos de volume e volatilidade, são os rendimentos relativos aos rendimentos ligados a Investimento Direto, que apesar do nome, não significam absolutamente investimento no sentido macro, mas podem ser compra de ativos já existentes ou mesmo operações de Empréstimo Intercompanhias. A partir de meados de 2020, houve uma redução dessas remessas ao exterior.

Gráfico 3 - Renda Primária: Renda de Investimento Direto, Investimento em Carteira e Renda Primária, Dez/2017 a Mar/2021, Saldo Mensal, Media de 12 Meses



Fonte: Bacen, séries temporais.

No Gráfico 4 são apresentados os dados da Conta Financeira, cujos resultados normalmente são negativos no sentido de que, apesar de indicarem recursos que entram

no país e desta forma ajudam a manter o equilíbrio da Balança de Pagamentos como um todo no período em análise, por outro lado representam passivos que o país

contrai com não residentes. Portanto, esses recursos que hoje ajudam a cobrir as despesas com o exterior um dia serão repatriados e, enquanto isso, geram despesas

financeiras que aparecem na conta de Renda Primária de Transações Correntes. O Gráfico 4 revela que a partir de março de 2020, o início da pandemia no Brasil, o saldo da Conta Financeira tem sido reduzido e a principal fonte dessa redução dos fluxos de capitais para o país tem sido a saída de Investimento em Carteira devido à redução das taxas de juros no país, em momento de aumento de risco fiscal.

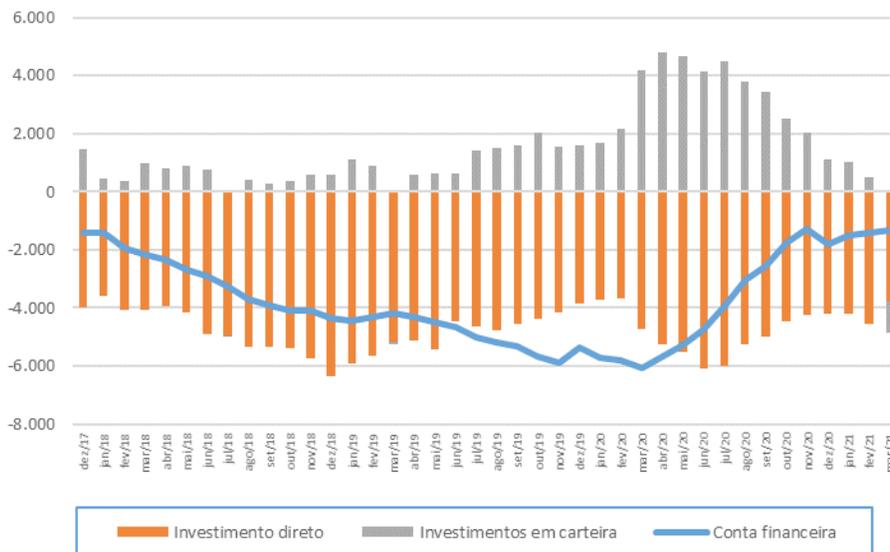
Por outro lado, a existência de Reservas Internacionais em montantes elevados tem sido o fator de segurança para a economia brasileira, mesmo com a depreciação e volatilidade da moeda em relação ao dólar. O Gráfico 5 permite a visualização das Reservas Internacionais desde

dezembro de 2017. O pico do saldo de Reservas ocorreu em agosto de 2019 com cerca de US\$ 280 bilhões. De lá para cá ocorreu uma redução, especialmente a partir de março de 2020, com o Banco Central muitas vezes entrando no mercado à vista para tentar suavizar as oscilações do mercado de câmbio. Isso não porque o atual governo entendesse que a depreciação tivesse ido longe demais, uma vez que sua estratégia é efetivamente de estabelecer juros baixos e câmbio depreciado, mas porque poderia haver repercussão negativa sobre os índices de inflação.

O Gráfico 5 permite também ver o desempenho do índice de taxa de câmbio real efetiva, eixo da direi-

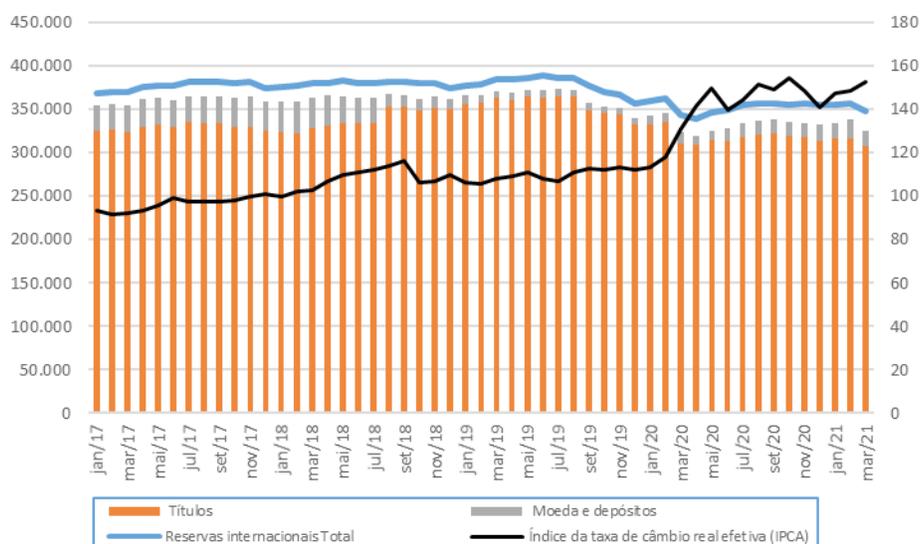
ta, calculado pelo Banco Central, considerando na sua estimativa o peso de cada parceiro comercial do país para a composição da cesta de moedas sob análise, com ajuste pelo índice de preços IPCA/IBGE. Do ponto de vista desse indicador, o objetivo do atual governo foi alcançado com o índice de câmbio cerca de 50% superior ao período anterior. E o governo federal ainda tem bastante poder para controlar eventuais oscilações no câmbio. Em março de 2021, as Reservas Internacionais estavam em US\$ 351 bilhões, dos quais US\$ 312 bilhões em títulos e US\$ 20 bilhões em moedas, estas últimas que podem ser acionadas imediatamente em caso de emergência cambial.

Gráfico 4 - Investimento Direto, Investimento em Carteira e Conta Financeira, Dez/2017 a Mar/2021, Valores Mensais, Média de 12 Meses, US\$ Milhões



Fonte: Bacen, séries temporais.

Gráfico 5 - Reservas Internacionais, US\$ Milhões e Índice de Taxa de Câmbio Real Efetiva (Eixo da Direita, IPCA, Junho de 1994=100). Jan/2017 a abr/2021



Fonte: Bacen, séries temporais.

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

temas de economia aplicada



O Futuro do Trabalho Pós-Covid-19

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD (*)

1 Introdução

Desde o final do ano de 2019 a humanidade convive com a pandemia da COVID-19, o que faz parecer que estamos próximos do apocalipse, tamanha é a velocidade de contaminação do vírus desta doença, deixando um grande rastro de infectados e de mortos por onde passa.

Hoje todas as regiões e países do mundo estão assolados pelo coronavírus, o patógeno que tem disseminado essa praga. Esta situação, que ainda está longe de acabar, jogou o mundo numa crise sem precedentes, tanto em sua dimensão quanto em seu escopo, fazendo a comunidade internacional se engajar num esforço coletivo para enfrentar o impacto humano

devastador decorrente desta pandemia.

A COVID -19 trouxe consigo profundas e marcantes consequências no campo econômico, na vida social e cultural, no modo de vida tradicional dos indivíduos e das famílias, na vida profissional, no relacionamento entre os atores sociais, afetando, principalmente, o mundo do trabalho.

A recessão global trazida pela pandemia impactou profundamente o mercado de trabalho, fazendo com que milhões de trabalhadores, em todo mundo, estejam experimentando mudanças que têm transformado as suas vidas para além do seu trabalho, do seu bem-estar e da sua produtividade. A situação é mais grave do que aparenta devido

à assimetria com que a pandemia incide sobre os trabalhadores, impactando com maior velocidade e ferocidade as populações mais vulneráveis.

Não obstante o amplo espectro de impactos trazidos pela pandemia e pela recessão, as alterações mais substanciais se darão no mercado de trabalho, criando bastante incerteza, bem como acelerando mudanças no futuro do trabalho. Nesta perspectiva, os governos, os trabalhadores e as empresas terão que contribuir e se moldar aos novos padrões do trabalho humano decorrentes das drásticas mudanças impostas ao *status quo* atual:

The COVID-19 pandemic will have profound, long-term consequences for our economies and societies,

including for the future of work. As part of The Great Reset needed to support the transition to a fairer, more sustainable post-COVID world, companies have a responsibility, and a rare opportunity, to rethink their organizational and workplace structures to invest in their workforces as core drivers of long-term resilience and future success. Having recognized the COVID-19 crisis as a defining leadership and transformation moment, chief people officers and other human resources (HR) and business leaders are now called on to build on what they have learned from the immediate crisis response to reset their organizations' future of work agendas and lead the way towards better and more human-centric work, workplaces and workforces. (WORLD ECONOMIC FORUM, 2020a, p. 3)

Assim como é difícil prever como e quando a pandemia irá terminar, é igualmente difícil exaurir todos os possíveis desdobramentos sob a ótica do futuro do trabalho. Já existe, contudo, uma vasta literatura sobre o tema, de onde emergem diversos tópicos, havendo uma convergência sobre as transformações no mundo do trabalho sobre vários deles. É sobre isto que este texto tratará, selecionando temas nos quais o consenso é maior, onde as mudanças são aquelas que, de fato, vieram para ficar.

Inicialmente, porém, será apresentada uma visão geral da origem e da natureza das modificações que ocorrerão no mundo do trabalho, originadas do impacto global da pandemia. Em seguida, os seguintes tópicos serão abordados: (a) trabalho remoto, *home office* e tele-

trabalho; (b) tecnologia, digitalização e automação; e (c) produtividade do trabalho.¹

Antes, entretanto, de analisar as consequências da COVID-19 em cada um dos tópicos listados, será apresentada a dimensão atual da pandemia, na qual essas transformações estão ocorrendo e continuarão a ocorrer.

2 Estatísticas Atuais da Pandemia da COVID-19

Embora a apresentação da dimensão global da pandemia não altere as tendências sobre o futuro do trabalho, os dados fornecerão uma ordem de magnitude na qual essas mudanças no futuro do trabalho estão ocorrendo.

Tabela 1 - Situação Atual da COVID-19 no Mundo (Em 1.000 habitantes)

Regiões	Nº de Casos	%	Nº de Mortes	%
Américas	61.853	41,2	1.506	47,7
Europa	51.615	34,4	1.079	34,1
Sudoeste da Ásia	21.847	14,6	272	8,6
Mediterrâneo Oriental	9.065	6,0	182	5,8
África	3.301	2,2	83	2,6
Pacífico Ocidental	2.429	1,6	37	1,2
Total	150.110	100,00	3,159	100,00

Fonte: Painel da WHO Coronavirus Disease (COVID19). Dados do dia 30/04/2021, às 14h41 CEST.

Em 30/04/2021, o mundo já havia presenciado mais de 150 milhões de pessoas contaminadas pela COVID-19, sendo 41,2% nas Américas e 34,4% na Europa. Destes, 3,2 milhões vieram a morrer, sendo 47,7%, nas Américas e 34,1% na Europa, revelando números impactantes da pandemia nessas regiões.

O mais surpreendente desta tabela, e que poderia ser considerada como uma situação altamente improvável, refere-se ao baixo contágio (3,5%), e à pequena letalidade na África (2,5%). Trata-se de um continente com mais de 1,4 bilhões de habitantes, e, se na Europa e nas Américas a pandemia teve efeitos devastadores, o temor era de que haveria uma tragédia ainda maior no continente africano, o mais pobre do planeta. Ademais, possui precárias instalações de saneamento e abastecimento de água, um sistema hospitalar incipiente, tem sido palco de conflitos internos sangrentos e, num passado recente, sofreu com as mais variadas epidemias.

Afinal, o que explica esse cenário de aparente resistência ao vírus e que fez com que, pelo menos até agora, não se confirmasse uma tragédia na África, conforme anunciada por pesquisadores e autoridades de saúde? As principais razões são as seguintes: (i) o fato de ter uma população jovem; (ii) a experiência adquirida no enfrentamento de doenças como o ebola, a dengue e a varíola; (iii) atuação conjunta entre os países na estratégia de combate ao vírus; (iv) adoção de medidas mais severas no início da pandemia; (v) a população

africana tem sido exposta a outras cepas de COVID-19, o que condicionou seu sistema imunológico na defesa da doença; e (vi) a baixa testagem a que tem sido submetida a população. (CHAHAD, 2020, p. 14)

3 Como a Pandemia da COVID-19 Mudará Globalmente a Forma de Utilização do Trabalho Humano?

3.1 Visão Geral Sobre a Natureza das Transformações em Curso

A utilização do trabalho humano será a área em que a pandemia causará seus maiores impactos, pois se trata de uma crise que afetará praticamente todos os segmentos da força de trabalho bem como o local de trabalho diretamente. Do lado das empresas, e seu relacionamento com os trabalhadores, elas terão que agir com mais flexibilidade e maior rapidez. Deverão, também, se adaptar rapidamente às mudanças, e começar imediatamente a erigir um novo conjunto de boas práticas necessárias para institucionalizar o novo *modus vivendi*, no contexto onde as rupturas têm uma alta probabilidade de serem mais frequentes e de persistirem por anos.

A Figura 1, extraída da publicação World Economic Forum (2020a), reúne os principais imperativos para retomar uma agenda sobre o futuro do trabalho, centralizando a discussão nos trabalhadores, nas empresas, e o comportamento e atitudes no local de trabalho.

Figura 1 – Imperativos para Redefinir o Futuro da Agenda de Trabalho



Fonte: World Economic Fórum (2020a). Adaptação do autor.

Apesar de esta figura ser autoexplicativa, é interessante destacar alguns pontos. Nada prosperará sem o fortalecimento do capitalismo empreendedor e ambientalmente sustentável, o qual assegure que riscos e recompensas possam ser distribuídos, equitativamente, entre os empregados e as organizações empresariais.

Como a pandemia é fundamentalmente uma crise com impactos imediatos e diretos sobre a força de trabalho e sobre o local de trabalho, ela atingirá fortemente as empresas, força motora do capitalismo, obrigando as organizações a aprender rápido e agir com celeridade.

Ao se adaptarem rapidamente à crise, as empresas devem começar a definir, de forma crescente, quais serão as novas boas práticas necessárias para institucionalizar as mudanças, e sacramentar quais os enfoques que adotarão para lidar com as rupturas que surgirão numa corrida tipo maratona, e não tipo *sprint*.

Outra forma de se observar os fatores que afetarão a natureza futura do trabalho humano, e a forma como ele deverá ser exercido, é apresentada no Quadro 1 a seguir.

Quadro 1 - O Futuro do Trabalho Depois da COVID-19: Impactos Globais de Longo Prazo

Impactos	Descrição
1. A dimensão física do trabalho representa um novo fator moldando o futuro do trabalho, tendo como elemento principal aspectos relativos a saúde e segurança.	Estudos mostraram que os impactos se concentrarão em quatro conjuntos de ocupações nos quais a proximidade física é alta: (i) Lazer e Turismo; (ii) Varejo e Hospedagem; (iii) Trabalhos de escritório com uso de computação e (iv) Produção e armazenagem.
2. A pandemia acelerou três tendências que poderão persistir após seu término, com diferentes implicações para o trabalho.	(i) Aumento/Aceleração do Trabalho remoto híbrido casa/escritório. (ii) Afetam o equilíbrio entre o <i>e-commerce</i> e a <i>delivery economy</i> . (iii) Empresas tenderão a acelerar a automação e a IA para enfrentar a COVID-19, elevando a utilização permanente da robotização.
3. As transições na força de trabalho poderão ser em maior escala do que prevista antes da pandemia e o emprego na categoria de baixos salários pode declinar.	Estas tendências terão impactos mais significativos em grupos mais vulneráveis como trabalhadores sem estudo superior, minorias étnicas, mulheres, analfabetos e jovens.
4. Empresários e <i>policy makers</i> podem acelerar inúmeros comparativos sobre o futuro do trabalho que já estavam claros antes da pandemia.	As empresas têm novas oportunidades de rever como e onde o trabalho pode ser feito. Devem privilegiar mais o recrutamento baseado em qualificação e experiência no trabalho, e não na graduação acadêmica. <i>Policy Makers</i> devem priorizar o acesso equitativo à infraestrutura digital, assim como novas formas de facilitar a mobilidade ocupacional.

Fonte: McKinsey Global Institute (2021). Elaboração do autor.

Apesar do conteúdo elucidativo, alguns comentários adicionais fortalecem a mensagem que se quer passar. Talvez a principal implicação se refira à dimensão física como um aspecto a moldar o trabalho humano.

Outra observação é que a pandemia só fez acelerar as principais tendências que já vinham ocorrendo no mercado de trabalho: maior utilização do trabalho remoto, valorização do *e-commerce*, aumento da automação e da utilização da inteligência artificial (IA), tópicos que serão explorados adiante.

Uma prática já consolidada será a necessidade de distanciamento físico na execução de atividades produtivas. Isto nos revela um cenário de rupturas, em curto prazo, durante a pandemia da COVID-19. A previsão é que nesta, e em outras áreas, esses efeitos de distanciamento físico tenderão a ser duradouros.

A importância que o distanciamento físico exercerá no local de trabalho pode ser assim resumida:

COVID-19 elevated some elements often overlooked in work: the physical to one another and to costumers, the

level of human interactions required, and the physical environment in which work takes place. Physical space and how employees do their jobs whiten it came into sharp focus as companies considered how best to ensure the health and safety of the workforce and customers in the early days of pandemic. Occupations that requires more human interactions, physical proximity, and on-site the most disruption during the pandemic [...] and these factors also may partly determine changes in how and where work is done after the pandemic recedes. (MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, 2021, p. 23)

Outro fato observável é que, ao se forçar as empresas e os consumidores a se adaptar rapidamente à necessidade de menos interações humanas e menor contato físico, a COVID-19 afetará duas tendências em adição ao trabalho online, as quais terão efeitos duradouros sobre o futuro do trabalho: a utilização de ferramentas e tecnologias digitais nas transações, aconselhamento e cooperação; e a adoção, em larga escala, da digitalização, automação e inteligência artificial nos locais de trabalho. Um resultado desta última tendência é que haverá um grande aumento da utilização de robôs

em todas as atividades econômicas bem como nos locais de trabalho.

A publicação *The Future of Jobs Report* (WORLD ECONOMIC FORUM, 2020b) apresenta outras tendências que moldarão o futuro do trabalho durante e após a pandemia. Entre elas, destacam-se: (a) o ritmo da adoção de novas tecnologias permanecerá forte e irá se acelerar em algumas áreas devido à COVID-19; (b) a automação simultaneamente com a recessão provocada pela pandemia da COVID-19 estão criando um duplo cenário de rupturas para os trabalhadores; e (c) na ausência de esforços proativos, a desigualdade será, provavelmente, exacerbada pelo duplo impacto decorrente do avanço tecnológico e da recessão pandêmica:

Para esta Instituição:

The COVID-19 appears to be deepening existent inequalities across labour markets, to have reversed the gain in employment made since the Global Financial Crisis in 2007-2008, and to have accelerated the arrival of the future of work. The changes heralded by the COVID-19 pandemic have compounded the long-term changes already triggered by the Fourth Industrial Revolution which has, consequently, increased in velocity and depth. (WORLD ECONOMIC FORUM, 2020b, p. 9)

3.2 O Planejamento dos Negócios em Resposta à Pandemia

A pandemia ainda está em curso em nível mundial, mas é certo que o ambiente de negócios mudará

significativamente. As empresas passarão a privilegiar de forma maciça o trabalho remoto no planejamento de suas atividades, mesmo sabendo que se defrontarão com problemas legais enquanto um novo marco jurídico não for erigido. Por outro lado, elas se afastarão, paulatinamente, de adaptações pós-pandemia que envolvem a utilização de força de trabalho.

A Figura 2 contém as principais ações que as empresas pretendem tomar durante e após a COVID-19. Acelerar a digitalização e fornecer maiores oportunidades de trabalho remoto aos seus colaboradores despontam, amplamente, como principais componentes do planejamento estratégico das organizações. Já o aumento na utilização da força de trabalho desfruta de pouco interesse das empresas.

Figura 2 – Medidas de Negócios Planejadas em Resposta ao COVID-19



Fonte: World Economic Fórum (2020a).

Outra transformação no comportamento das empresas decorrente da COVID-19 tem sido, como já mencionada, sua atitude com relação ao trabalho remoto. Antes da pandemia esta forma de trabalho era um conceito distante, tanto para as empresas quanto para os trabalhadores.

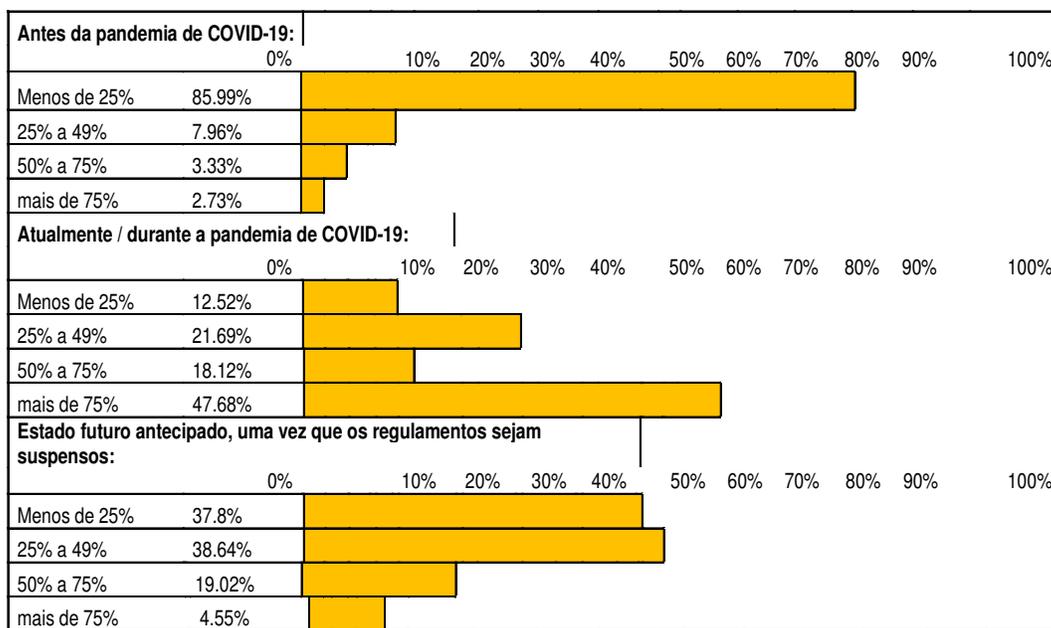
A pandemia modificou drasticamente este cenário. Antes de seu surgimento a grande maioria das empresas oferecia menos 25,0% de oportunidades de utilização do trabalho remoto. Somente uma minoria de estabelecimentos oferecia um alto percentual (mais de 75,0%) de oportunidades de trabalho remoto, conforme a Figura 3 nos revela.

No mundo pandêmico tem ocorrido uma mudança significativa na oferta de possibilidades de utilização do trabalho remoto. Agora, a grande maioria das empresas pesquisadas está planejando oferecer mais oportunidades de trabalho remoto.

3.3 Alterações no Perfil da Demanda de Trabalho Durante e Após a COVID-19

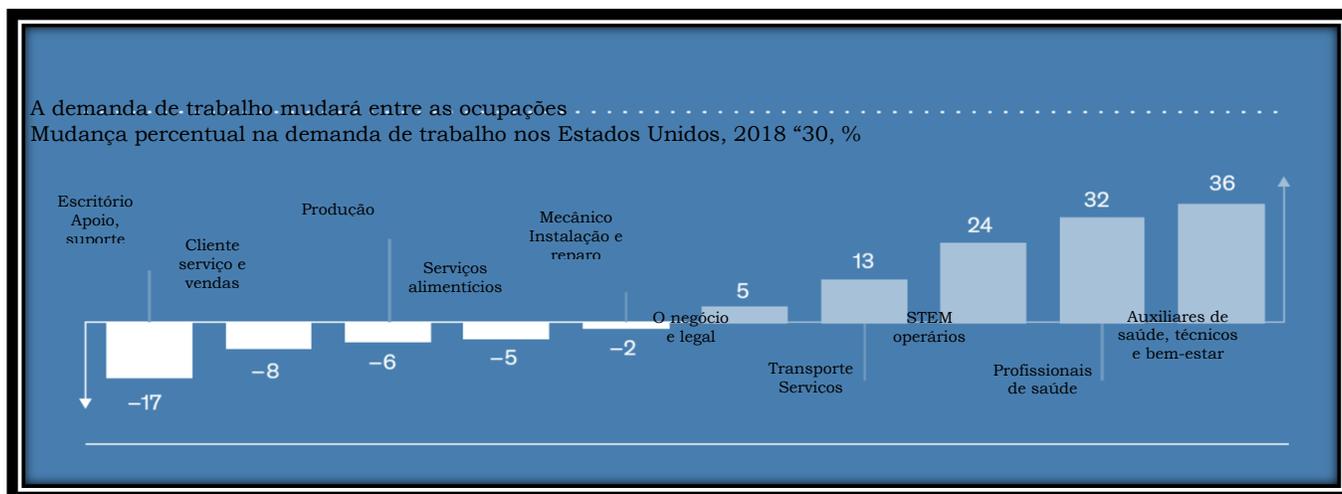
Uma tendência que já vinha se desenhando era a alteração na estrutura setorial das ocupações. A Figura 4 nos revela a mudança na demanda de trabalho que já vinha ocorrendo no caso americano, e que deverá ganhar mais força pós-pandemia, disseminando-se por outros países.

Figura 3 - Impacto da COVID-19 nas Práticas de Trabalho Remoto



Fonte: World Economic Forum (2020a).

Figura 4



Fonte: The future of work after COVID-19 - McKinsey Global Institute.

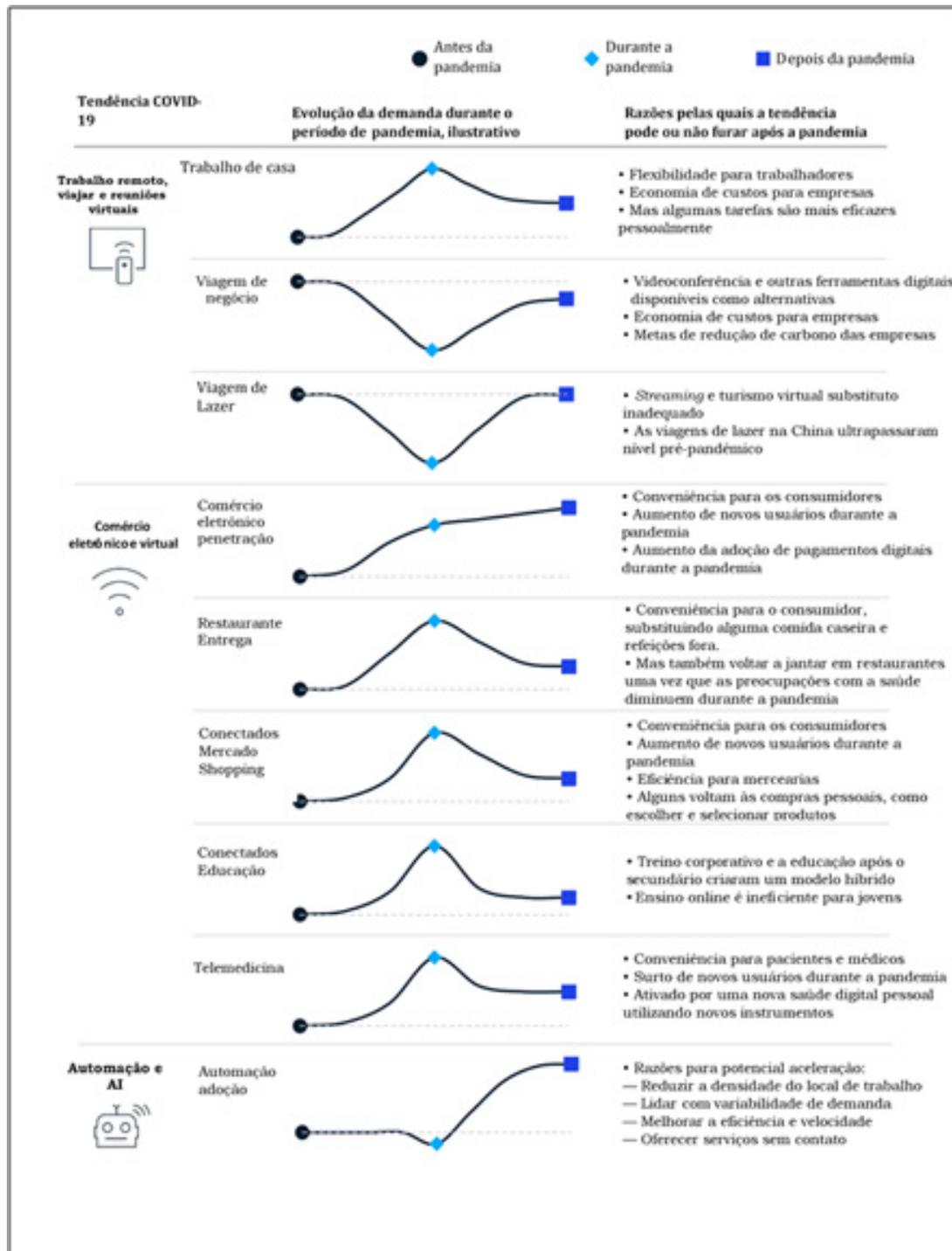
De fato, a figura mostra a mudança do eixo setorial na demanda com um forte declínio nas ocupações voltadas para trabalho em escritórios e atividades correlatas, e um grande aumento das necessidades de ocupações em setores da área da saúde.

Essas alterações na demanda setorial decorrem de três fatos já mencionados: (i) as mudanças no trabalho remoto e suas interações virtuais; (ii) o maior uso do *e-commerce* e de outras plataformas digitais; e (iii) os desdobramentos sobre o trabalho decorrentes da automação e da IA.

In each case, the pandemic pushed companies and consumers to rapidly adopt new behaviours. We consequently see a sharp discontinuity between the level of adoption before and during the pandemic. The extent to which trends persist after the pandemic remain to be seen, but there is growing evidence that many of new behaviours will persist, even if at somewhat lower levels than the peak. (MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, 2021, p. 6)

A Figura 5, a seguir, oferece uma ilustração da prevalência dessas tendências antes, durante e depois da pandemia da COVID-19.

Figura 5



Fonte: McKinsey Global Institute (2021).

Com relação ao trabalho remoto, tem havido – e isto persistirá, mas em menor intensidade – um aumento do trabalho domiciliar. Já viagens de negócios e de lazer têm sofrido forte queda, e sua recuperação pós-pandêmica não fará retornar, provavelmente, aos níveis anteriores. Já o comércio eletrônico e a automação continuarão crescendo fortemente após a pandemia, enquanto setores como entregas de restaurantes e telemedicina, por exemplo, se elevarão inicialmente para caírem após o pico da pandemia, mas se estabilizarão em níveis maiores que na fase anterior à COVID-19.

4 Trabalho Remoto, Home Office e Teletrabalho²

4.1 A Percepção dos Agentes Econômicos

A abrangência dos impactos do coronavírus sobre o mundo do trabalho é enorme, seja observando o curto ou o longo prazo, sendo impossível exaurir estes impactos. Contudo, na literatura recente há predomínio dos principais impactos detectados posteriormente ao início da pandemia.

Certamente, o impacto mais perceptível da COVID-19 sobre a força de trabalho tem sido o dramático aumento de empregados trabalhando remotamente. Conforme nos mostrou a subseção 3.1, esta é uma tendência que veio para ficar.

Embora o teletrabalho e outras formas de trabalho remoto vinham sendo utilizadas ao longo do tempo, com a chegada da pandemia o teletrabalho cresceu rapidamente, em decorrência dos desdobramentos trazidos pelas novas soluções digitais, como por exemplo, instrumentos de videoconferências, possibilidade de compartilhamento de documentação e expansão da capacidade da computação pelo sistema de “nuvem”.

Sob a ótica das empresas, a adoção do trabalho remoto possibilitou que elas continuassem operando, e que garantissem de forma rápida a saúde e a segurança dos empregados, ainda que de modo embrionário. Mas, sob a ótica dos trabalhadores e de sua vida familiar, o impacto dessa nova forma de trabalhar trouxe algumas vantagens, mas muitos problemas, pois as linhas entre tempo de trabalho e o tempo da vida familiar ficaram embaralhadas.

Esta nova situação para os trabalhadores aparece bem descrita no seguinte trecho:

Among some workers, COVID-19 will be forever remembered as the virus that turned their homes into office spaces. When the pandemic started, employees working remotely even part time were few and limited largely to advanced Western economies. Working from home was primarily something done when a child was sick or a

household repair person was at work [...] legions of workers cleared off their kitchen counters and dining room tables to make room for laptops, screens, and key boards, while their employers scrambled to deploy digital tools to help them maintain the productivity they had in the office. (MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, 2021, p. 37)

Nesse sentido, alguns especialistas veem com ceticismo o futuro do trabalho remoto, como representando um avanço no mercado de trabalho causado pela pandemia. Para eles haverá um tempo em que as pessoas darão conta de que o trabalho remoto, em todas as suas formas, nada tem a ver com o “paraíso” com que sonhavam, onde haveria uma fácil conciliação entre a vida pessoal, a familiar e a profissional. Ou seja, o trabalho a distância traz novas pressões, pode levar a um novo tipo de isolamento, assim como dificulta, significativamente, a comunicação entre colegas e equipes. A dimensão social do trabalho (socialização) poderá ficar comprometida.

Para outros, porém, esta transformação decorrente do home office, com todas as suas mazelas, veio para ficar. Esta tendência, que já vinha se esboçando antes da pandemia, encontrou nela um poderoso acelerador para sua consolidação. Essa nova realidade fez sucesso num grande contingente de trabalhadores, além de oferecer ao setor empresarial um tutorial

sobre as limitações e os benefícios do trabalho remoto.

O vírus fez superar muitas barreiras tecnológicas e culturais que freavam o deslanche do trabalho remoto no passado, provocando uma drástica mudança estrutural sobre o local onde a atividade de trabalho deve ocorrer, pelo menos para uma parcela de indivíduos engajados no mercado de trabalho.

De qualquer forma, há uma clara percepção de que a execução de trabalho remoto abrange uma fatia limitada da força de trabalho. O mencionado relatório do McKinsey Global Institute realizou um amplo estudo procurando detectar onde o trabalho remoto pode ser realizado, e com chance de prosperar. Dentre suas principais conclusões merecem destaque as seguintes:

i) São as ações, as tarefas e as atividades, e não as ocupações, que determinam o potencial para a utilização do trabalho remoto;

ii) Este potencial depende do mix de atividades desenvolvidas em cada ocupação, e seu contexto espacial, físico e interpessoal. Isto depende se o trabalhador necessita estar presente fisicamente para realizar as tarefas; se é preciso interagir com outros membros da equipe; ou se precisa utilizar máquinas e equipamentos que estão alocados no espaço físico de trabalho;

iii) A pandemia mostrou que se uma atividade pode ser realizada remotamente, é mais bem desempenhada ao ser feita pessoalmente no local físico da empresa. Alguns exemplos são: negociar e tomar decisões críticas, realizar ensinamentos e treinamentos; solucionar problemas que envolvem criatividade e personalidade, e desenvolver bons relacionamentos com colegas e clientes, entre outros; e

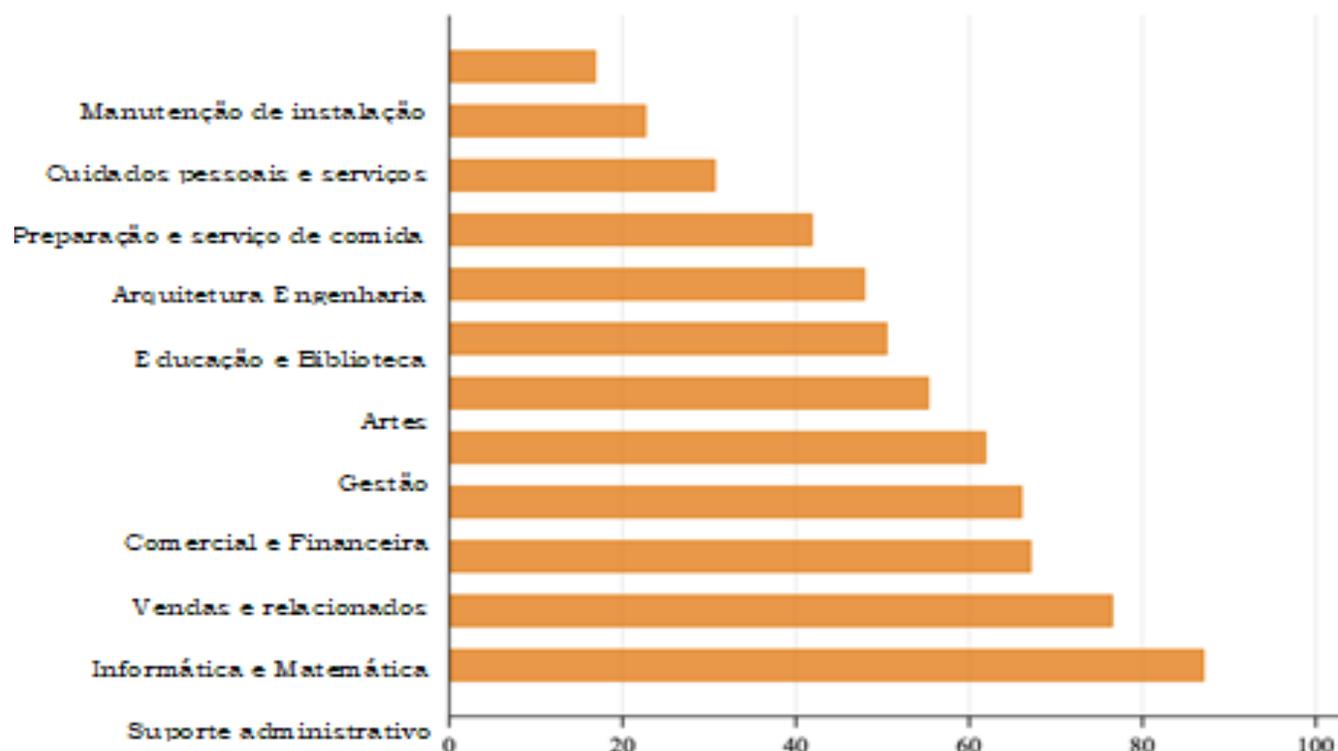
iv) Dentre estas atividades, a mais emblemática talvez seja a atividade “educacional”. Teórica-

mente, ela pode ser realizada remotamente, mas parece ser mais efetiva quando realizada de modo presencial. Uma observação recorrente entre os principais envolvidos, pais, professores e alunos, é que a qualidade da educação sofreu uma queda durante a fase de isolamento social provocada pela pandemia, sendo isto mais grave entre as crianças e alunos portadores de necessidades especiais.

4.2 O Alcance do Trabalho Remoto – A Ótica Setorial

Muito embora a penetração do trabalho seja um fato consumado, bem como representa uma nova realidade que veio para ficar, seu alcance entre setores é bastante desigual, conforme nos revela a Figura 6. Ela foi obtida a partir de uma enquete entre trabalhadores que tiveram que responder à seguinte pergunta: “*to what extent can your work be done from home?*” (BLUNDELL; MACHIN, 2020, p. 7).

Figura 6 – Capacidade de Trabalhar em Casa por Ocupação



Fonte: Blundell e Machin (2020).

Nota-se que existe uma variação muito grande, entre setores, na extensão em que o trabalho remoto pode ser realizado, a partir do domicílio do trabalhador. Enquanto trabalhadores na indústria de construção afirmaram que somente 17,0% de suas tarefas poderiam ser realizadas a partir de casa, esta cifra é de 87,0% nos serviços de escritórios e nos trabalhos administrativos.

A principal implicação deste diferencial de possibilidades de execução das tarefas, a partir da residência do trabalhador, será de promover uma desigualdade de renda, na medida em que o trabalho remoto será cada vez mais valorizado. Aqueles engajados em setores e

ocupações com dificuldades de realização de forma remota deverão ser menos valorizados, auferindo, provavelmente, menores rendimentos.

4.3 Vantagens e Desvantagens do Trabalho Remoto

Apesar de haver amplo consenso de que o trabalho remoto, que já era uma tendência antes da pandemia, deverá permanecer e se ampliar depois dela, um balanço entre as vantagens e desvantagens aponta uma ligeira prevalência desta última, conforme mostra o Quadro 2.

Quadro 2 - O Alcance do Trabalho Remoto Durante e Após a Pandemia

Vantagens destacadas	Desvantagens destacadas
<ul style="list-style-type: none"> • Melhoria na produtividade; • Reuniões com mais foco; • Mais tempo com a família; • Mais tempo livre (sem o deslocamento para o trabalho); e • Redução de custos para a empresa (aluguel etc.) e para o funcionário (alimentação e transporte). 	<ul style="list-style-type: none"> • Falta de contato pessoal com os colegas de trabalho; • Perda de concentração por causa da família e das tarefas do lar; • Falta de infraestrutura (scanner, impressora etc.); • Perda da noção do todo (presencialmente é mais fácil entender o que está acontecendo, e reforçar o alinhamento de objetivos é fundamental); • Sensação de trabalho onipresente, sem hora para acabar; • Menos participação de algumas pessoas em reuniões (algumas não ligam a câmera e só ouvem); e • É preciso ser mais ativo, mais empreendedor, caso contrário, as coisas não andam.

Fonte: Miceli *et al.* (2020). Elaboração do autor.

Dentre as vantagens, aparecem os ganhos com o tempo de transporte. Certamente, este benefício é mais destacado nos médios e grandes centros urbanos, sempre sujeitos a grandes congestionamentos. Para a grande massa de trabalhadores e de moradores em áreas mais afastadas do centro, que experimentam muitas horas desperdiçadas no deslocamento, o trabalho remoto tem promovido um desejado ganho de horas de lazer e tempo para despender com a família. Além disso, a redução dos gastos com transporte proporcionará mais tempo livre para atividades físicas, com consequências positivas para a melhoria da saúde do indivíduo.

Outra vantagem que merece destaque diz respeito ao fato de que o trabalho remoto proporciona mais flexibilidade nos horários de trabalho, sendo muito valorizado como requisito na busca por uma vaga de emprego. Este requisito tem sido apontado como uma nova moeda de negociação na fase de recrutamento de profissionais, bem como tem se mostrado útil para elevar a rentabilidade das empresas e, também, no recrutamento dos melhores talentos.

Dentre as desvantagens do trabalho remoto destacam três: (i) falta de espaço adequado para conciliar vida profissional e vida familiar; (ii) falta de infraestrutura para o exercício do trabalho; e (iii) perda de foco.

Os escritórios são aparelhados para o pleno desempenho da atividade de trabalho. Já o exercício desta atividade no domicílio trouxe dificuldades, pois as famílias tiveram que se adaptar até mesmo em seus aposentos (quarto, sala e espaço de lazer) para permitir a utilização do computador e outros equipamentos de informática. Este improvisado foi desenhado sem qualquer preocupação com aspectos sanitários, de segurança ou mesmo bem-estar dos trabalhadores dentro do domicílio.

Com relação à vida familiar, os desafios têm sido ainda maiores, pois envolvem o elemento humano, com destaque para o cuidado com os filhos na fase de isolamento social. Os pais tiveram que mudar rotinas, horários e espaços para dar suporte às aulas online, e ainda dar total atenção aos filhos praticamente 24 horas por

dia. Até mesmo os computadores precisaram ser divididos entre pais e filhos. No caso da mãe trabalhadora, o quadro tem sido ainda mais dramático.

Adiciona-se, também, que o home office traz externalidades negativas decorrentes do compartilhamento do mesmo espaço para trabalhar e o convívio em vida familiar. Tornou-se uma constante os participantes de eventos online ouvirem gritos, choro, correrias, portas batendo, ou crianças chamando em altos brados, aspectos de difícil controle na fase embrionária da utilização do trabalho em casa com maior frequência.

Por fim, temos a desvantagem da perda de foco assim definida pela MIT Technology Review:

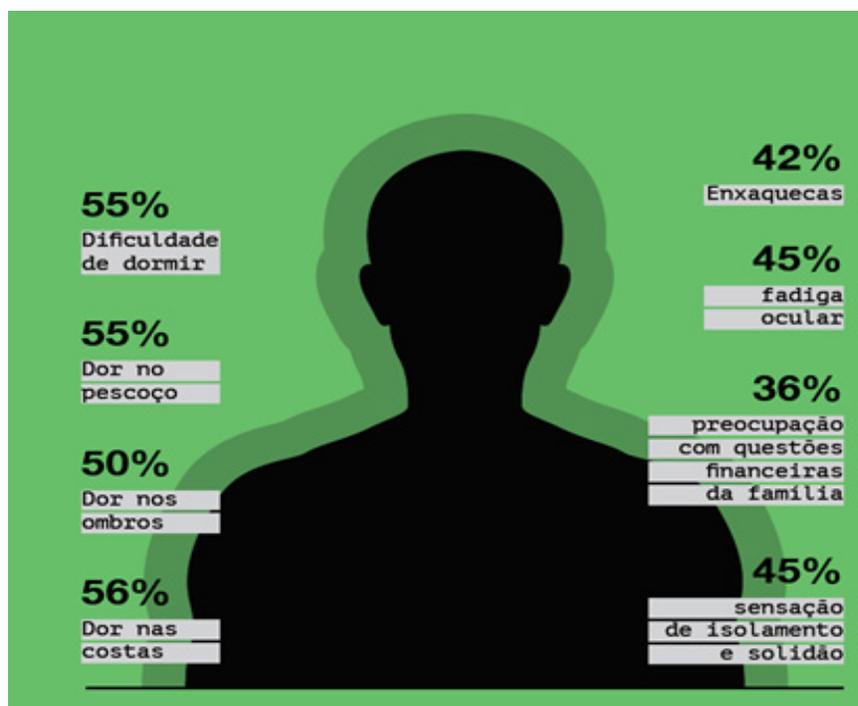
No cenário comum dos escritórios das empresas, com uma divisão clara entre casa e trabalho, os trabalhadores estavam acostumados a ver suas casas como um espaço de descanso e lazer. Quando este mesmo ambiente passa

a incluir também o trabalho, fica mais difícil fazer a separação e manter o foco durante o horário de expediente. No cenário da pandemia, considerando que muitos destes trabalhadores ainda têm que lidar com filhos em casa, fica mais difícil ainda achar essa concentração nas atividades de trabalho. (MICELI *et al.*, 2020, p. 41)

4.4 Os Impactos Psicológicos Decorrentes do Home Office

A grande consequência dessa dupla militância entre trabalho e vida familiar dentro do mesmo recinto tem sido o aparecimento de tensões e pressões entre os trabalhadores. Como vimos, é difícil conciliar crianças subindo no colo do adulto, cachorros latindo, aspirador de pó em operação e o bom desempenho no trabalho. Isto gera muita ansiedade e cansaço. A Figura 7 traz uma síntese dos principais sintomas psicológicos, emocionais, mentais e físicos que têm sido detectados pela prática do *home office*.

Figura 7 – Sintomas Físicos, Emocionais e Psicológicos que se Intensificaram no Home Office na Pandemia



Fonte: Miceli *et al.* (2020).

Além disso, outras dificuldades que surgem são o aumento do *stress* emocional, a elevação dos riscos à saúde mental bem como a debilitação da saúde física, todos representando fatores que se potencializam.

4.5 As Expectativas Sobre o Futuro do Trabalho Remoto Após a Pandemia

Como será o futuro do trabalho remoto após a pandemia? Mesmo com ela ainda em andamento, o mundo dos negócios já vai ensaiando um retorno às atividades presenciais. As empresas já estão preparando o retorno presencial de parcela de seus empregados às fábricas e aos escritórios. Contudo, essa reabertura dos locais de trabalho, bem como da economia em geral, não será estática. Além disso, existe o revés causado pelas novas ondas da pandemia, indicando que

este retorno não ocorrerá da noite para o dia. É quase certo que o controle do vírus levará muito tempo, e persistirá, longamente, em sua forma endêmica.

De acordo com o ILO (2020, p. 27):

Governments and social partners will have to plan for several scenarios, in which restrictions will be increased or eased according to epidemic is advancing or receding on their territory and prepare for teleworking arrangements to once again become generalized on short notice. During the next, highly uncertain period, workers, employers, and governments will have to adapt to the new way of living and working, which will require new behaviors and new norms. It most likely will evolve a hybrid or blended form of isolation (i.e., teleworking) and deconfinement (i.e., the possibility to use the workplace

but with controlled conditions based on physical distancing).

Mesmo diante de tantas incertezas, a própria Instituição procura estimular a crescente adoção do trabalho remoto, em todas as suas categorias. Para isso, tem feito inúmeras recomendações para que esta forma de trabalhar seja uma importante resposta à pandemia da COVID-19.

O Quadro 3, a seguir, revela aquilo que tem sido chamado de conjunto de “*boas práticas*” empresariais, visando tornar o trabalho remoto mais eficaz. Estas práticas contemplam, entre outras, um forte suporte gerencial das empresas, a utilização de ferramentas e treinamentos apropriados, que haja expectativas claras entre as partes intervenientes e, sobretudo, uma forte dose de confiança mútua.

Quadro 3 - OIT- as Boas Práticas para Tornar o Trabalho Remoto Mais Eficaz

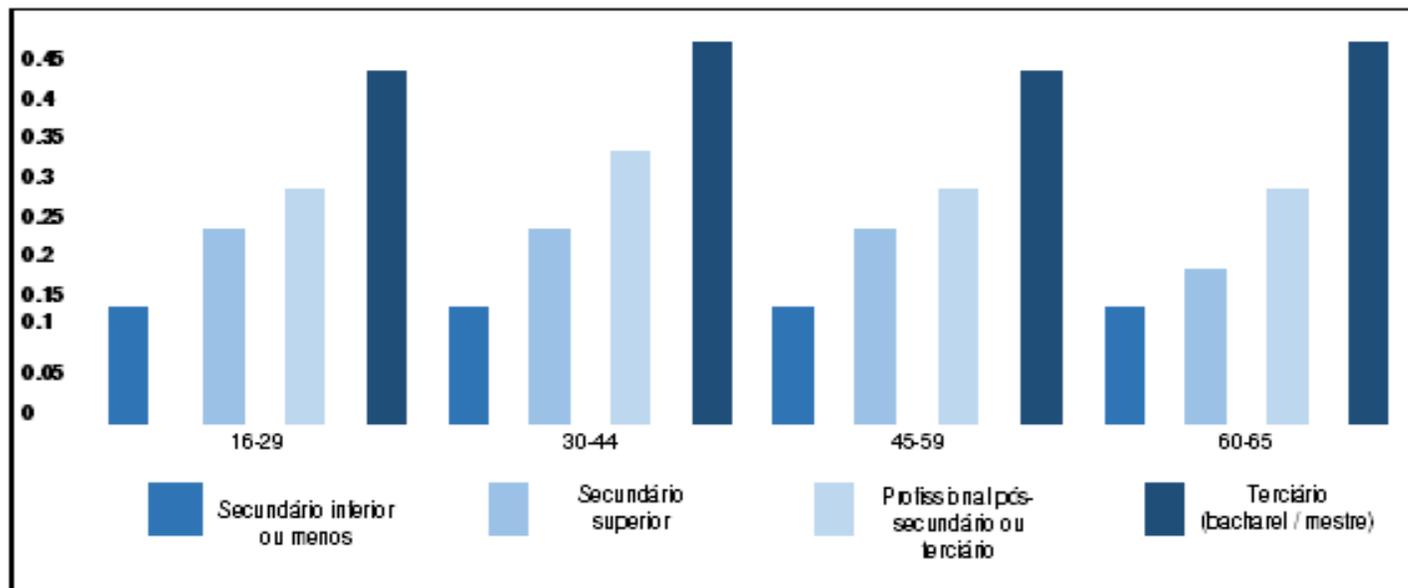
Item	Descritivo
1. Apoio de gerenciamento	Da alta gerência às(aos) supervisoras(es) de linha de frente. Pesquisas mostram que a resistência de gerentes ao teletrabalho é um grande obstáculo para que essa prática seja eficaz. Gerenciar quem trabalha remotamente de maneira eficaz exige uma abordagem de gerenciamento baseada em resultados. Isso requer definir metas, objetivos e tarefas e, em seguida, monitorar e discutir o progresso, sem impor a apresentação em excesso de relatórios. Como muitas escolas e creches estão fechadas nesse momento, talvez seja necessário fazer alguns ajustes nas metas de desempenho de trabalhadoras(es) com responsabilidades de cuidar de outras pessoas.
2. Ferramentas e treinamento apropriados	Isso inclui ter acesso a equipamento adequado, laptop, aplicativos de teletrabalho, suficiente assistência técnica e treinamento para gerentes e trabalhadoras(es) remotos. Dado o risco real de isolamento social associado ao teletrabalho em tempo integral, todos os esforços devem empreendidos para manter a(o) profissional em contato com supervisoras(es), colegas e a instituição como um todo.
3. Expectativas claras	Todas as partes precisam saber o que é esperado daquelas pessoas que trabalham em casa, suas condições de emprego, horários em que podem ser contatadas e como monitorar progresso e relatar os resultados. Por exemplo, é essencial estabelecer regras básicas claras sobre quando as(os) funcionárias(os) precisam ou não estar disponíveis para trabalhar; e respeitá-las.
4. Ser capaz de controlar o seu tempo	O teletrabalho pode oferecer às(aos) trabalhadoras(es) flexibilidade para realizar suas tarefas no momento e no local que melhor lhes convier, desde que permaneçam disponíveis durante o horário normal de trabalho da instituição. Essa flexibilidade é essencial para que o teletrabalho seja eficaz, pois permite que quem trabalha remotamente organize seu trabalho remunerado de acordo com suas responsabilidades pessoais, como cuidar de crianças, pais idosos ou parentes doentes.
5. Uma estratégia pessoal para trabalhar melhor	Mesmo que as expectativas estejam claras, ainda é essencial que as pessoas em sistema de teletrabalho criem suas próprias estratégias pessoais para um gerenciamento eficaz da fronteira entre o trabalho remunerado e a vida pessoal. Isso inclui a delimitação de um espaço de trabalho silencioso e a possibilidade de se desconectar em horários específicos reservados ao descanso e à vida pessoal.
6. Confiança	A "cola" que mantém tudo isso junto. Gerentes, teletrabalhadoras(es) e colegas precisam confiar uns nos outros. Sem isso, o teletrabalho não é eficaz.

Fonte: OIT Brasil (2020). Elaboração do autor.

No campo das expectativas futuras sobre o teletrabalho, exacerbado pela COVID-19, existem argumentos baseados em estudos estatísticos (BRUSSEVICH; DABLA-NORRIS; KHALID, 2020) de que sua maior utilização pode ampliar a desigualdade intergeracional de renda dos trabalhadores.

Com base num conceito denominado *índice de teletrabalho (teletrabalhabilidade)*, eles avaliaram a capacidade de os indivíduos trabalharem remotamente, segundo a idade e a educação conjuntamente. Os resultados se encontram na Figura 8 apresentada a seguir.

Figura 8 - O Trabalho Remoto Pode Amplificar a Desigualdade Intergeracional - Jovens Sem Educação Universitária São os Mais Vulneráveis - Índice de Teletrabalhabilidade por Faixa Etária e Nível de Escolaridade



Fonte: Brussevich, Dabla-Norris e Kalid (2020).

Eles encontraram, na média, que ter escolaridade universitária melhora muito a probabilidade de trabalhar remotamente entre todos os grupos etários. Do mesmo modo, os trabalhadores mais velhos com baixo nível de escolaridade ainda possuem um alto *índice de teletrabalho*, refletindo os efeitos do ciclo de vida, uma vez que há uma progressão natural para ocupações mais seniores ao longo da carreira do trabalhador.

Estes resultados sugerem que os ganhos de renda e gaps de renda entre gerações que já haviam sido exacerbados pela crise financeira global podem se ampliar ainda mais devido à pandemia, penali-

zando trabalhadores jovens menos educados.

5 A COVID-19 Acelerou os Processos de Automação e Digitalização

5.1 Os Processos de Automação

Ao forçar trabalhadores, consumidores e empresários a se adaptarem rapidamente à necessidade de menos contato físico, bem como a interações humanas, a COVID-19 afetou duas tendências, em adição à disseminação do trabalho remoto, com efeitos duradouros sobre a força de trabalho: (i) a utilização de ferramentas digitais para consultoria, transações e colaboração;

e (ii) a adoção da automação, da inteligência artificial e da robótica nos locais de trabalho, conforme já mencionado.

Especificamente com relação ao avanço da inteligência artificial, Smith e Smith (2020, p. 1) qualificam da seguinte forma sua relação com a pandemia:

We are here to suggest there is a new AI among us now. 'AI' is not an acronym for 'artificial intelligence', but 'AI' now could be an acronym for 'An Infection'. It's not news to say that coronavirus is having a huge impact on the world of world. As we bring these words together, it's worth a step back to understand that perhaps this virus marks the

beginning of the Forth Industrial Revolution, the age of AI, and that we are at the beginning of a new normal.

A necessidade de amplas interações buscando reduzir o contato físico entre as pessoas acabam tendo efeitos perversos sobre a economia. Algumas estimativas disponíveis mostram que 1/4 dos empregos no mercado de trabalho requerem interações físicas e, desta forma, são diretamente afetados pela pandemia. O exemplo mais latente disso ocorre no setor de saúde, no qual enfermeiros, médicos e pacientes estão, frequentemente, em contato entre si, elevando de forma drástica o risco de contraírem a doença (KORINEK; STIGLITZ, 2021).

Sob a ótica econômica, os impactos da COVID-19, em decorrência da necessidade de reduzir o contato entre pessoas, podem ser entendidos do ponto de vista dos custos econômicos:

In economic language, covid-19 has added a 'shadow cost' on labour that requires proximity. This shadow cost reflects the dollar equivalent of all the costs associated with the increase risk of dis-

ease transmission, including the costs of the adaptations required for covid-19. It consists of losses of both quality adjusted life days from increased morbidity and quality adjusted life years from increased mortality, as well as the cost of measures to reduce these risks, such as extra protective equipment and distancing measures for workers. (KORINEK; STIGLITZ, 2021, p. 1)

Estes custos adicionais acabam por acelerar o desenvolvimento de novas tecnologias para automatizar o trabalho humano. Esta automatização não está sujeita a contrair doenças, especialmente em época de pandemia como hoje vivemos.

A própria mudança para o trabalho remoto passou a exigir mais automatização e digitalização no seu fluxo de trabalho. Mesmo as empresas com dificuldades na utilização de trabalho remoto tiveram que adotar medidas para diminuir seus riscos modificando interações do tipo *trabalhador-trabalhador* por interações do tipo *trabalhador-máquina*, contribuindo, assim, para aumentar a automação.

Outro elemento a impulsionar tecnologias de automação se deve ao

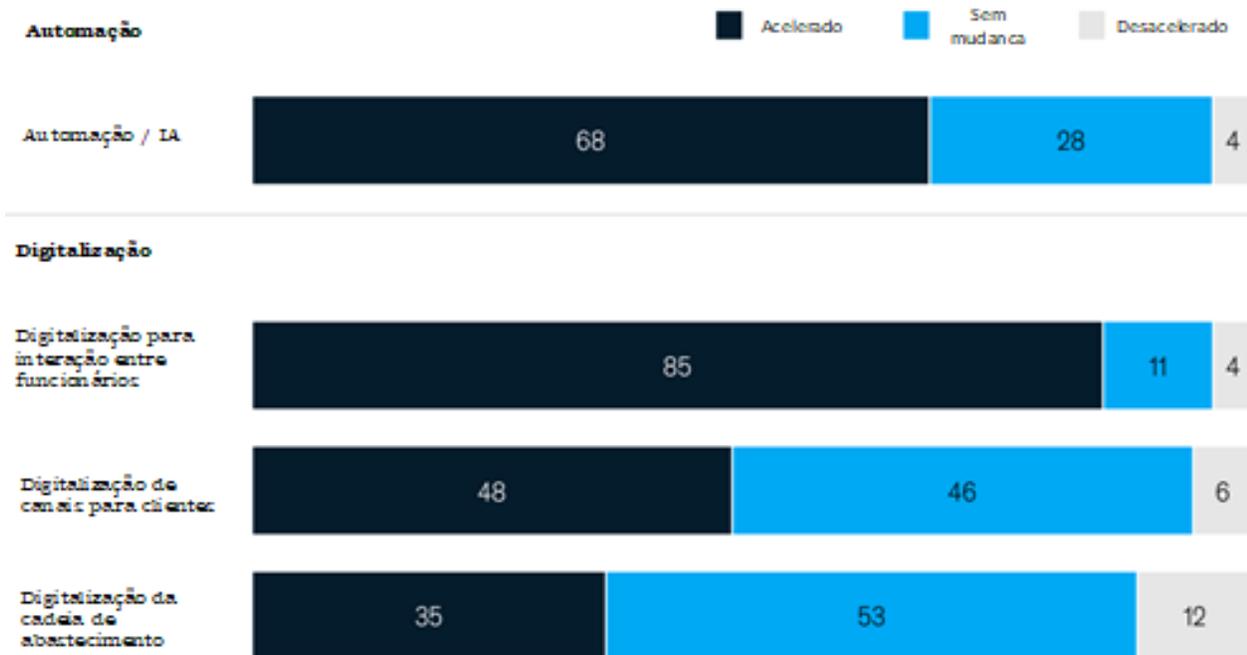
fato de que as atividades produtivas, em todos os ramos da economia, buscam depender cada vez menos do trabalho humano devido às recorrentes pandemias. Uma consequência disto é a postura empresarial, em escala crescente, em robotizar as rotinas de trabalho, pois:

[...] robots don't get sick. Robots and algorithms can't catch Coronavirus and so are less likely to spread it. The pandemic could therefore lead businesses to adopt those technologies in order to reduce the risk of contagion and protect both workers and consumers. (WALLACE-STEPHENS; MORGANTE, 2020, p. 21)

Essas afirmações de aumento da automação decorrente da COVID-19 foram corroboradas por uma enquête realizada pela Mckinsey Global Institute, cujos resultados encontram-se na Figura 9.

Foram entrevistados 800 executivos de negócios de nove países, para os quais foi feita a seguinte pergunta: *Since the start of the COVID-19 outbreak, how was your company's or business area's adoption of the following technology trends changed?*³

Figura 9 - Enquete Sobre Processos de Automação e Digitalização



Fonte: McKinsey Global Institute (2021). Elaboração do autor.

Os resultados mostram que 68,0% dos executivos entrevistados indicaram que possuem planos de incrementar a adoção da automação e da inteligência artificial. No caso da digitalização voltada para colaboração e interação de trabalhadores, esta cifra chega a 85,0%. Foi detectado, também, que uma ampla parcela dos executivos indicou esperar mais desdobramentos das ferramentas digitais voltadas para o trabalho, da plataforma de *e-commerce*, bem como plataformas digitais nas cadeias de abastecimento.

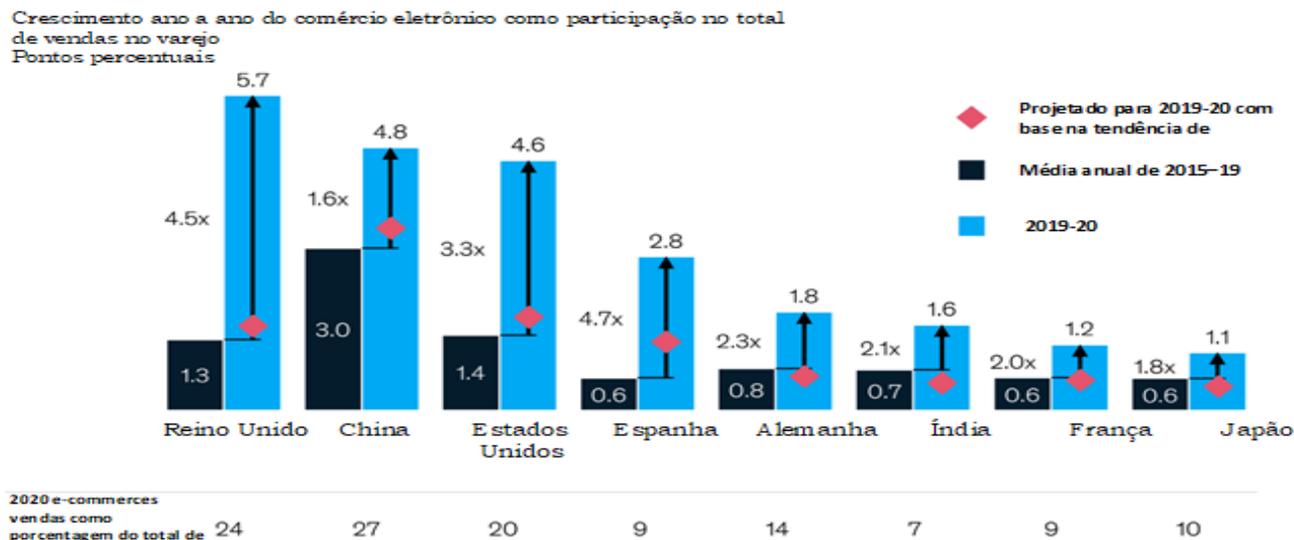
5.2 A Digitalização e o Avanço do E-commerce

Uma das consequências de novos processos de digitalização foi acelerar as compras e vendas na modalidade de *e-commerce* muito além das previsões mais otimistas, produzindo novas ocupações do tipo *delivery*, as quais contribuíram para compensar as perdas de empregos em outras ocupações.

Este crescimento do *e-commerce* durante a pandemia provocou a demissão de muitos trabalhadores em vendas no varejo e prestadores de serviços ao mesmo tempo que criou um vigoroso aumento da demanda para trabalhadores tipo *delivery*, assim como de outros serviços com tecnologias semelhantes.

A Figura 10 revela o resultado do avanço do *e-commerce* para um conjunto de países selecionados. No conjunto desses oito países, a participação do *e-commerce* no total das vendas a varejo aumentou de duas a cinco vezes, em 2020, relativamente à média observada nos cinco anos anteriores. Essa onda de *e-commerce* ocorreu mais significativamente nos serviços online das lojas de departamentos, nos mercados e na entrega de alimentos, como reflexo das pressões exercidas pelos consumidores devido à pandemia.

Figura 10 - O Comércio Eletrônico Cresceu Duas a Cinco Vezes Mais Rápido do Que Antes da Pandemia em Todos os Países



Fonte: McKinsey Global Institute (2021).

As evidências disponíveis na literatura sobre o tema indicam ser muito improvável que os serviços *e-commerce* deixem de aumentar. A expansão sustentada dessa modalidade promoverá uma significativa alteração entre as ocupações, com a demissão de caixas e assistentes de vendas, e criará ocupações nos setores de transportes, comunicações e armazenamento. Além disso, muito provavelmente não haverá o retorno de muitas ocupações que eram exercidas dentro das lojas. (MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, 2021).

6 As Implicações da COVID-19 Para a Produtividade do Trabalho

6.1 A Trajetória Recente da Produtividade Global do Trabalho e os Efeitos da Chegada da Pandemia

Para falar dessas implicações é preciso lembrar que, antes do surto da COVID-19, a economia global

já vinha experimentando forte declínio nos níveis de produtividade. A produtividade global do trabalho cresceu lentamente desde o início dos anos 2000, tendo alcançado seu pico (2,8%) em 2007, logo antes da crise financeira global que a fez cair para o patamar de 1,4%, em 2016, estabilizando-se abaixo de 2,0% nos anos de 2017 e 2018.⁴

A COVID-19 atingiu a economia global num momento de alta vulnerabilidade mundial, com volumes recordes de dívidas, o que pode agravar as perdas de produtividade decorrente da própria pandemia. Nesse sentido, a pandemia do coronavírus e a severa recessão resultante somente vieram aumentar o risco de uma queda mais acentuada no ritmo das melhorias de longo prazo buscando favorecer o crescimento da produtividade.

Assim, o provável impacto adverso da pandemia na produtividade se revela muito preocupante, pois ela é determinante para o crescimento da renda, e funda-

mental para a redução global e regional dos níveis de pobreza e iniquidade.

Olhando os impactos do ponto de vista das forças econômicas, a cadeia de eventos desencadeados pela COVID-19 pode ser assim resumida:

Severe global biological disasters such as COVID-19 can damage labor productivity affecting both supply and demand. Adverse supply side effects can occur through the depletion of labor force; the tightening of financial conditions; and the disruption of supply chain, which are an important measure for the diffusion of innova-

tion. The COVID-19 pandemic is also weighing sharply on aggregate demand, by depressing consumer demand for goods and services, eroding business confidence and investment, and financial costs. Weaker aggregate demand can reduce the incentive for product innovation, quality improvement, slow technological progress and lower productivity. (WORLD BANK GROUP, 2020, Introduction, p. i.21)

Um sumário dos principais impactos negativos sobre a produtividade do trabalho da COVID-19 pode ser observado no Quadro 4.

Quadro 4 - Impactos Negativos da COVID-19 para a Produtividade do Trabalho

Razão
<p>1. Enfraquecimento do comércio exterior e queda nos investimentos: A incerteza sobre a duração da pandemia e a paisagem econômica global que eventualmente emerge dela podem desencorajar o investimento. As preocupações sobre a viabilidade em longo prazo e a resiliência das operações podem levar a um recuo das cadeias de valor globais - o que obstruiria um canal importante para a transmissão de tecnologia internacional - e desestimular o investimento estrangeiro que muitas vezes está relacionado a tais processos de produção. O investimento e o comércio desempenham papéis importantes na promoção do aumento da produtividade.</p>
<p>2. Mudança no mercado de trabalho e erosão do capital humano: Grandes perdas de renda e interrupções na escolaridade, que afetaram mais de 90 por cento das crianças do mundo, podem aumentar as taxas de evasão e reduzir o acúmulo de capital humano para uma geração de crianças. A educação continua sendo um fator crítico do crescimento da produtividade.</p>
<p>3. Lentidão das realocações no mercado de trabalho: Desde 1995, a realocação da mão de obra de setores de baixa produtividade para setores de alta produtividade respondeu por cerca de dois quintos do crescimento geral da produtividade nos países emergentes e em desenvolvimento. As restrições de mobilidade podem retardar a realocação de trabalhadores de empresas e setores de baixa produtividade para outros de alta produtividade, o que muitas vezes envolve a realocação de áreas rurais para áreas urbanas. As perdas de empregos induzidas por pandemia podem cair desproporcionalmente naqueles anteriormente ocupados em serviços de baixa remuneração e empregos no setor informal, possivelmente aumentando a desigualdade de renda e corroendo o capital humano.</p>
<p>4. Pesado volume da dívida: Governos e corporações venceram a pandemia da COVID-19 com altas dívidas já esticadas. Os balanços patrimoniais das empresas podem eventualmente dobrar em recessões induzidas pela COVID-19, sobrecarregando os balanços dos bancos a tal ponto que pode desencadear crises financeiras. Isso levaria à obsolescência do capital, bem como a grandes perdas de empregos. Perdas de produtividade duradouras decorrentes de crises financeiras estão bem documentadas e confirmadas em diversos estudos.</p>

Fonte: World Bank Group (2020). Elaboração do autor.

Dois desses impactos se destacam. As incertezas quanto à dimensão e à duração da pandemia tendem a enfraquecer o comércio internacional ao mesmo tempo que os investimentos também estão caindo, sendo estes elementos fundamentais para estimular o crescimento da produtividade do trabalho.

Além disso, a pandemia tem levado, também, a profundas mudanças no mercado de trabalho, tanto quantitativamente quanto qualitativamente, levando a uma erosão do capital humano da força de trabalho. A população de jovens e crianças tem experimentado um aumento da evasão escolar, contribuindo, assim,

para a redução do acúmulo de capital humano, elemento fundamental para aumentar a produtividade do trabalho.

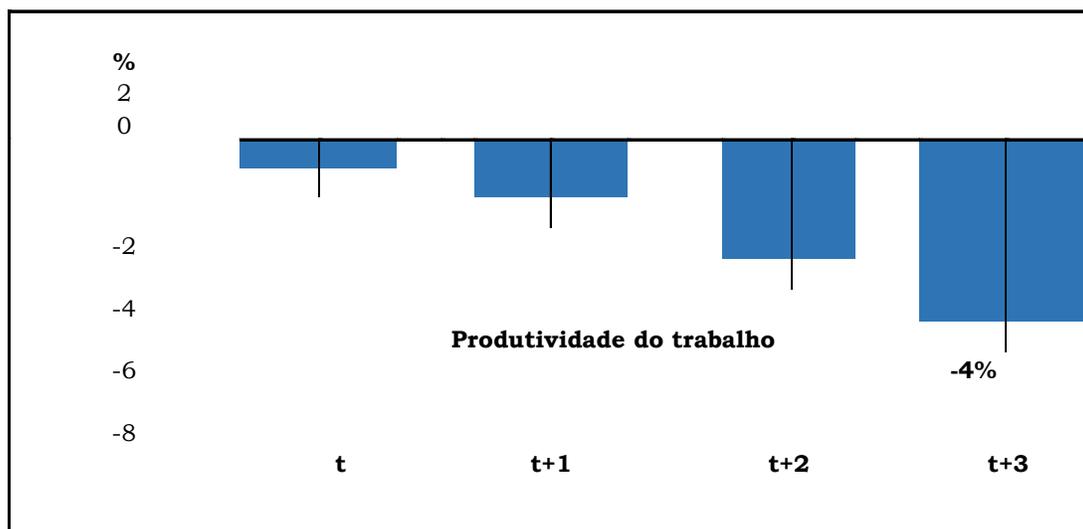
A queda da qualidade da educação, associada à deterioração do capital humano de toda uma geração, tem efeitos deletérios na produtividade do trabalho, que podem durar gerações. De acordo com a OECD, a suspensão das atividades escolares provocada pela COVID-19 deverá causar impactos de longo prazo na

economia mundial, os quais podem durar até o final do século XXI:

Because learning loss will lead to skill loss, and the skills people have related to their productivity, gross domestic product (GDP) could be 1.5% lower on average for the remainder of the century. The present value of the total cost would amount to 69% of current GDP for the typical country. (OECD, 2020a, Introduction, p. 4).

Outro aspecto a ser mencionado é que desastres severos, incluindo aqueles de natureza biológica, causam danos duradouros sobre a produtividade do trabalho. Epidemias ocorridas desde o ano 2000 (SARS, MERS, Ebola e Zika, entre outras) tiveram efeitos negativos sobre a produtividade do trabalho. Conforme mostra a Figura 11, elas reduziram a produtividade do trabalho em cerca de 4,0% depois de 4 (quatro) anos.

Figura 11 - Efeitos de Epidemias na Produtividade do Trabalho



Fonte: World Bank Group (2020).

A pandemia do coronavírus pode gerar efeitos significativamente piores do que os desastres biológicos anteriores porque ela tem uma amplitude global e, também, devido à forma de combatê-la, por meio do distanciamento social e de outras medidas bastante restritivas de contenção do vírus.

6.2 As Atividades em Home Office Melhoraram a Produtividade?

O trabalho em home office já ocorria antes da COVID-19, e esta só fez acelerar desorganizadamente esta forma de exercer atividades laborais. Embora difícil de mensurar, a

produtividade do trabalho em casa pode ter aumentado. O texto de Miceli *et al.* (2020) traz uma resenha bastante discursiva sobre o tema, a partir da visão de empresários e trabalhadores que experimentaram essa modalidade de trabalho remoto.

Dentre as opiniões, mencionam-se a seguintes:⁵

- a) Para avaliar as mudanças trazidas pelo home office forçado durante a pandemia, uma empresa com sede na Califórnia (*sic*) mediu a produtividade dos seus funcionários, chegando ao resultado de aumento de 47,0% na produtividade do trabalhador;
- b) No cenário da COVID-19, uma pesquisa da unidade brasileira da consultoria global da KPMG perguntou a 722 empresários de todo o Brasil qual foi o impacto do home office na produtividade dos funcionários. Para a maioria (83,5%), ela se manteve igual ou cresceu;
- c) Cerca de 94,0% das empresas brasileiras afirmam que atingiram ou superaram suas expectativas de resultados com o home office, segundo a “Pesquisa de Gestão de Pessoas na Crise da COVID-19”, realizada pela Fundação Instituto de Administração, em abril de 2020, com 139 empresas brasileiras de grande, médio e pequeno porte;
- d) Nicholas Bloom, professor do Departamento de Economia da Universidade de Stanford, a partir

de uma conversa com dezenas de CEOs, gerentes seniores e formuladores de políticas sobre o futuro do trabalho, reuniu dados mostrando que, para muitos profissionais, trabalhar em casa foi um desastre para a produtividade. Isso aconteceu, entre outros motivos, devido à falta de um local apropriado para o exercício do trabalho em casa (como um aposento preparado para isso), bem como a presença de filhos na rotina de trabalho; e

- e) Segundo este mesmo professor, o equilíbrio da vida profissional e pessoal, um espaço confortável e especialmente desenhado para o trabalho em domicílio, limites definidos, pausas estratégicas e horários de interação da equipe representam alguns aspectos que definem os funcionários e as empresas que conseguem maximizar a produtividade de forma inovadora.

Muito embora pareça haver um predomínio de opiniões com viés para o aumento de produtividade na modalidade de home office, isto é apenas um fato em busca de um rigoroso tratamento estatístico para sua real comprovação.

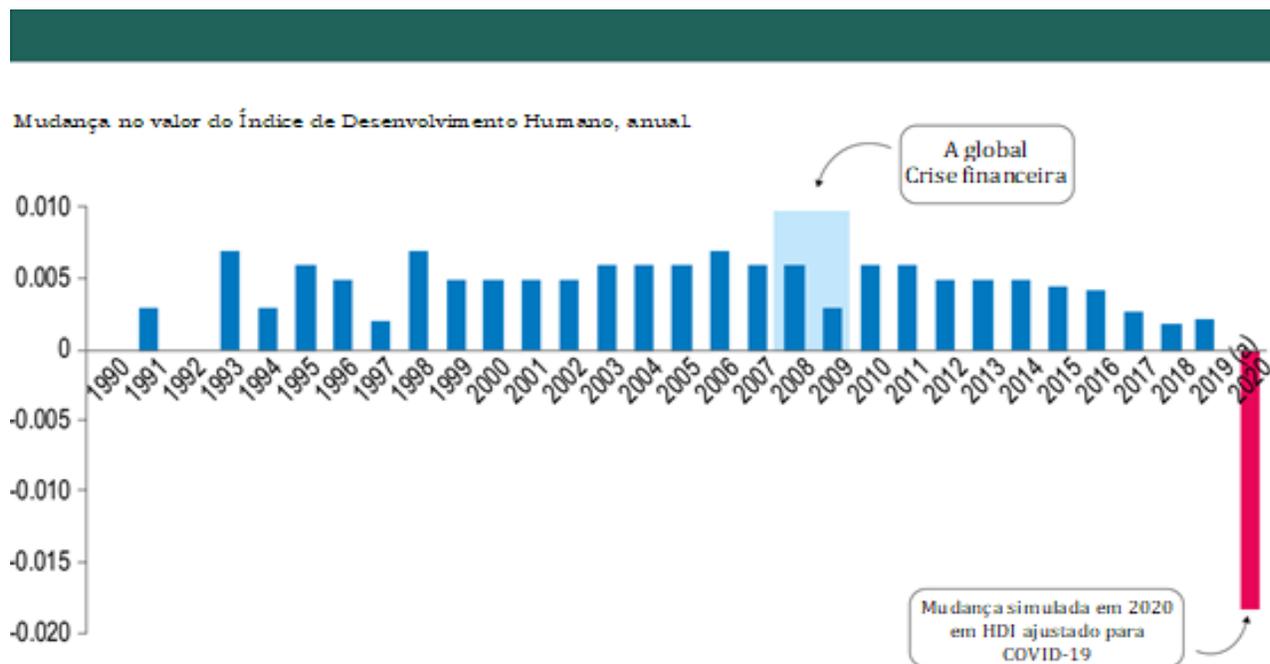
7 A COVID-19 Afetará Muito o Desenvolvimento Humano

O mundo tem presenciado inúmeras crises sanitárias nos últimos 50 anos, como por exemplo, Sars, Mers, Zika, Ebola, assim como as de natureza econômica e financeira, como a crise de 2008/2009. Todas elas atingiram o desenvolvimento humano devastando milhões de vidas.

Contudo, em termos globais a humanidade tem tido ganhos na área do desenvolvimento humano, ano após ano, desde o início da década de 1990. A pandemia deverá afetar drasticamente esta tendência, conforme mostra a Figura 12.

Isto porque a COVID-19 é distinta das crises precedentes, uma vez que atinge, simultaneamente, o tripé renda, saúde e educação, elementos fundamentais que alicerçam o desenvolvimento humano. Como resultado, as estimativas disponíveis indicam uma forte queda no índice de desenvolvimento humano (IDH) devido às medidas de isolamento que têm sido tomadas desde que se deu o alerta de pandemia global.

Figura 12 - Os Impactos da COVID-19 Podem Levar ao Maior Declínio do Índice de Desenvolvimento Humano Desde 1990



Fonte: OECD(2020).

8 Síntese Conclusiva

Desde o final de 2019, a humanidade convive com a pandemia da COVID-19, e parece que estamos próximos do Armagedon, tão grande é a velocidade de contaminação por coronavírus. Este texto abordou o futuro do trabalho sob a ótica dos impactos da COVID-19 no mercado de trabalho, assim como nas relações de emprego.

Esta pandemia aumentou o risco, bem como elevou os custos (sociais e econômicos) do contato físico entre os seres humanos. Como consequência, acelerou os processos de automação, do trabalho remoto, do uso da inteligência artificial, da digitalização e da robotização, todos culminando por promover uma redução geral na demanda de trabalho (elevando o desemprego), contribuindo, assim, para diminuir o ritmo de crescimento dos salários.

A produtividade do trabalho também não passará incólume aos efeitos da pandemia. Aqui, porém, os resultados globais não são tão claros. Os novos processos tecnológicos tendem a elevar a produtividade do trabalho, especialmente para o grupo dos trabalhadores qualificados que comandarão a condução desses novos processos.

Mas, por outro lado, os efeitos que o isolamento social tem causado na educação, levando à evasão e ao baixo rendimento escolar, juntamente com a erosão do capital humano provocado pelo aumento do desemprego de longo prazo e as dificuldades de treinamento profissional, são fortes elementos a induzir a um baixo nível do crescimento da produtividade, quando não sua estagnação.

Todos estes impactos somados parecem estar levando a um mundo ainda mais desigual, afetando negativa-

mente o desenvolvimento humano, bem como a um avanço ainda maior dos níveis de pobreza. Dentre os principais elementos a corroborar esta afirmação, temos o fato de que a pandemia impactou fortemente aqueles indivíduos, trabalhadores e famílias mais vulneráveis, vivendo em situações de baixa qualidade de vida, preenchendo empregos precários e vivendo na informalidade. Eles ficarão à margem dos avanços tecnológicos, dada sua baixa qualificação profissional.

Vimos, como exemplo, que o próprio trabalho remoto, especialmente o home office, poderá ser um elemento de desigualdade intergeracional de renda, pois os trabalhadores jovens, aqueles pouco educados, os menos experientes possuem um baixo índice de teletrabalho. Isto os leva a auferir rendas menores relativamente àqueles com maiores possibilidades de realizar trabalho remoto.

Além disso, a possibilidade de realizar trabalho remoto varia muito entre os setores da atividade econômica. Uma consequência disto é que deverá haver um diferencial de renda em desfavor daqueles setores e ocupações que possuem maiores dificuldades em exercer o trabalho em sua residência.

Referências

BLUNDELL, J.; MACHIN, S. *Self-employment in the Covid-19 crisis. A CEP Covid-19*

analysis. Paper N.003. London, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, May, 2020. Disponível em: <https://cep.lse.ac.uk/pubs/download/cepcovid-19-003.pdf>

BRUSSEVICH, M.; DABLA-NORRIS, E.; KHALID, S. Who will Bear the Brunt of Lockdown Policies? Evidence from Tele-workability Measures Across Countries. **IMF Working Paper**, WP/20/88. Washington, Asia and Pacific Department, June, 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2020/English/wpiea2020088-print.pdf.ashx>

CHAHAD, J.P.Z. A pandemia da Covid-19 e a recessão global: dimensão e impactos socioeconômicos. **Informações FIPE**, São Paulo, Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, n. 482, p. 12-43, nov. 2020. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif482.pdf>

ILO. **Teleworking during the COVID-19 pandemic and beyond - a practical guide.** Geneva: International Labour Office, July, 2020. Disponível em: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_protect/---protrav/---travail/documents/instructionalmaterial/wcms_751232.pdf

KORINEK, A.; STIGLITZ, J.E. Covid-19 driven advances in automation and artificial intelligence risk exacerbating economic inequality. USA, **BMJ** 2021; 372:n367, March, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1136/bmj.n367>

MICELI, A.L. *et al.* Work anywhere. **MIT Technology Review**, ano 01, número 01, Special Edition Home Office, dez. 2020. Disponível em: https://mittechreview.com.br/wp-content/uploads/2021/01/mit_trbr_special_edition_home_office.pdf

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. **The future of work after COVID-19.** The postpandemic economy, USA, February, 2021. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/future-of-work/the-future-of-work-after-covid-19>

OECD. **The impact of COVID-19 on education - insights from education at glance**

2020. Andreas Schleicher (org). Paris, OECD Publishing, 2020a. Disponível em:

<https://www.oecd.org/education/the-impact-of-covid-19-on-education-insights-education-at-a-glance-2020.pdf>

_____. **Development co-operation report 2020: learning from crises, building resilience.** Paris, OECD Publishing, 2020b. Disponível em: <http://doi.org/10.1787/f6d42aa5-en>

OIT Brasil. **Elementos-chave para um teletrabalho eficaz durante a pandemia de COVID-19.** Brasília, março 2020. Disponível em: https://www.ilo.org/brasilia/noticias/WCMS_740097/lang-pt/index.htm

SMITH, E.; SMITH, R. **Artificial Intelligence (AI) and an infection: how Covid-19 is accelerating the future of work.** London, International Development LSE blog, London School of Economics and Political Science, 2020. Disponível em: <https://blogs.lse.ac.uk/internationaldevelopment/2020/04/07/artificial-intelligence-ai-and-an-infection-ai-how-covid-19-is-accelerating-the-future-of-work/>

WALLACE-STEPHENS, F.; MORGANTE, E. **Who is at risk? Work and automation, in the time of Covid-19.** London, Royal Society of Arts, Manufactures and Commerce, October, 2020. Disponível em: https://www.thersa.org/global-sets/foundation/new-site-blocks-and-images/reports/2020/10/work_and_automation_in_time_of_covid_report.pdf

WORLD BANK GROUP. **Global productivity - trends, drivers and policies.** Edited by Alistair Dieppe, Advance Edition, Washington, 2020. Disponível em: <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo>

WORLD ECONOMIC FORUM. **Resetting the future of work agenda: disruption and renewal in a post-COVID world.** Genève, White Paper, October, 2020a. Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_NES_Resetting_FOW_Agenda_2020.pdf

_____. **The future of jobs report**. Genève, October, 2020b. Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Jobs_2020.pdf

- 1 Diante do amplo espectro de mudanças no mundo do trabalho decorrente da COVID-19 é muito difícil abordar todas elas. Os impactos da pandemia no futuro do trabalho são os mais imediatamente perceptíveis e estão longe de exaurir as alterações promovidas no mercado de trabalho. Temos outros tópicos de muita importância, como questões de desigualdades; efeitos sobre o trabalho formal, informal e precário; considerações sobre o futuro da “gig economy” (mercado de trabalho onde prevalecem contratos de curto prazo ou trabalho *free-lance*); necessidades de novas habilidades, qualificação e treinamento dos trabalhadores, face à aceleração da automação; e o que ocorrerá com o paradigma das relações de trabalho, entre outros tantos impactos da pandemia no futuro do trabalho.
- 2 Com o advento da pandemia da COVID-19 acelerou-se a utilização em larga escala do trabalho remoto. Este é um rótulo genérico para diversos tipos de trabalhos realizados de forma online. Dois se destacam: teletrabalho e *home office*. Considera-se teletrabalho a prestação de serviços preponderantemente fora das dependências do empregador, ou seja, escritório, loja, ou outro local físico, com o uso de tecnologias de informação e comunicações que, por sua natureza, não se constituem como trabalho externo. Por outro lado, o home office constitui modalidade de trabalho a distância, executada no domicílio do empregado, de forma eventual, e utilizando tecnologias de informação e comunicação. Isto, porém, não o impede de efetuar tarefas em outros locais de trabalho. Existem, ainda, dois outros tipos de trabalho remoto. O trabalho móvel, quando não há um lugar fixo, de forma que o trabalho pode ser realizado em qualquer localidade, e o trabalho em telecentro, quando o empregado, em lugar de ir à sede da empresa, se dirige a um escritório compartilhado.
- 3 Esses países foram: Austrália, Canadá, China, França, Alemanha, Índia, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos.
- 4 Estas estatísticas aparecem na publicação World Bank Group (2020).
- 5 Apesar de se tratar de uma revista produzida por uma Universidade de ponta (MIT), a discussão sobre o tema é evasiva com relação a mencionar a fonte completa das informações nela destacadas. Ainda assim, optou-se por apresentá-las para ilustrar esta seção.

() Professor Titular da FEA/USP (aposentado) e Pesquisador Sênior da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIEPE). O autor agradece à Secretária Amira Canário pelo competente trabalho de elaboração das figuras, quadros e tabela deste texto. Erros e omissões são de responsabilidade do autor. (E-mail: jpchahad@usp.br).*

Análise do Resultado da Previdência Social em 2020

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (*)

1 Introdução

O ano de 2020 foi marcado por graves e sérias consequências sanitárias, econômicas e sociais decorrentes da pandemia de COVID pelo mundo e com uma intensidade muito forte no caso brasileiro. Do ponto de vista econômico, as medidas anticíclicas, com destaque para o auxílio emergencial, serviram para reduzir o impacto negativo na economia. Porém, deveria haver maior clareza de que a solução estrutural, seja do ponto de vista sanitário, seja do econômico, passa pela vacinação em massa. Ademais, houve uma piora no endividamento público que tende a agravar ainda mais a situação fiscal do país, que já vem se deteriorando desde 2013.

Nesse contexto de deterioração da situação fiscal, com déficits primários do governo central desde 2013, é fundamental analisar a evolução das contas da previdência social, até mesmo pela aprovação

da reforma no final de 2019. Esclarecendo, contudo, que a referida reforma apenas evitará um crescimento mais acelerado da despesa e uma piora mais acentuada dos déficits, mas que não será possível eliminar os referidos desequilíbrios financeiros. Para piorar, a recessão provocada pela pandemia afetou negativamente a arrecadação do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que acabou por impactar negativamente as contas do RGPS no ano de 2020.

De forma a analisar essas questões, de forma muito sucinta e breve, o presente artigo está organizado da seguinte forma:

- a) na segunda seção são apresentados os dados de receita, despesa e resultado da previdência social, no ano de 2020, em especial do RGPS, mas também uma série histórica do referido Regime;
- b) na terceira parte são apresentadas as considerações finais.

2 Análise do Resultado Financeiro da Previdência Social em 2020

No ano de 2020, o RGPS apresentou, em valores nominais, uma arrecadação da ordem de R\$ 404,8 bilhões e uma despesa da ordem de R\$ 663,9 bilhões, gerando um déficit da ordem de R\$ 259,1 bilhões (Tabela 1). Em termos reais, ou seja, descontada a inflação, a arrecadação teve uma queda real de 5,7% como reflexo dos efeitos negativos da pandemia sobre a atividade econômica. Como a despesa teve incremento real de 2,5%, o déficit, em termos reais, teve incremento de 18,4%. Em valores nominais, a despesa aumentou de R\$ R\$ 626,5 para R\$ 663,9 bilhões entre 2019 e 2020 (+6% ou + 37,4 bilhões). Portanto, a piora do déficit do RGPS de R\$ 45,9 bilhões, entre 2019 e 2020 (de R\$ 213,2 para R\$ 259,1 bilhões), pode ser decomposta em uma queda da arrecadação de R\$ 8,5 bilhões e um aumento da despesa de R\$ 37,4 bilhões.

Tabela 1 – Resultado do RGPS em 2020 e 2019 – em R\$ Bilhões Nominais e Reais (a Preços de Dez/2020)

Valores Nominais em R\$ bilhões			
Itens	2020	2019	Varição em %
Arrecadação Líquida	404,8	413,3	- 2,1 %
Despesa	663,9	626,5	+ 6,0%
Resultado	- 259,1	- 213,2	+ 21,6%
Valores Reais (em R\$ bilhões a preços de dezembro de 2020 – INPC)			
Itens	2020	2019	Varição em %
Arrecadação Líquida	418,9	444,4	- 5,7 %
Despesa	690,4	673,8	+ 2,5 %
Resultado	- 271,5	- 229,4	+ 18,4 %

Fonte: Ministério da Economia.

Em termos da evolução real em um prazo mais longo, fica claro que a evolução da despesa do RGPS nas últimas três décadas vinha sendo insustentável no médio e no longo prazo e, exatamente por isso, foi necessário fazer a reforma da previdência em 2019, após outras reformas menos amplas em 1998, 2003, 2012 e 2014. Em termos reais, a preços de dezembro de 2020 (atualizados pelo INPC), a des-

pesa do RGPS passou de R\$ 69,9 para R\$ 690,4 bilhões (Tabela 2 e Gráfico 1) entre 1988 e 2020, ou seja, praticamente foi multiplicada por 10 vezes, com alta média anual de 7,4%a.a. real (quase o dobro do ritmo de incremento da receita que foi de cerca de 4%a.a.). Este ritmo de incremento significa dobrar em termos reais a cada 10 anos.

Essa análise que engloba anos anteriores ao de 1994 tem o problema

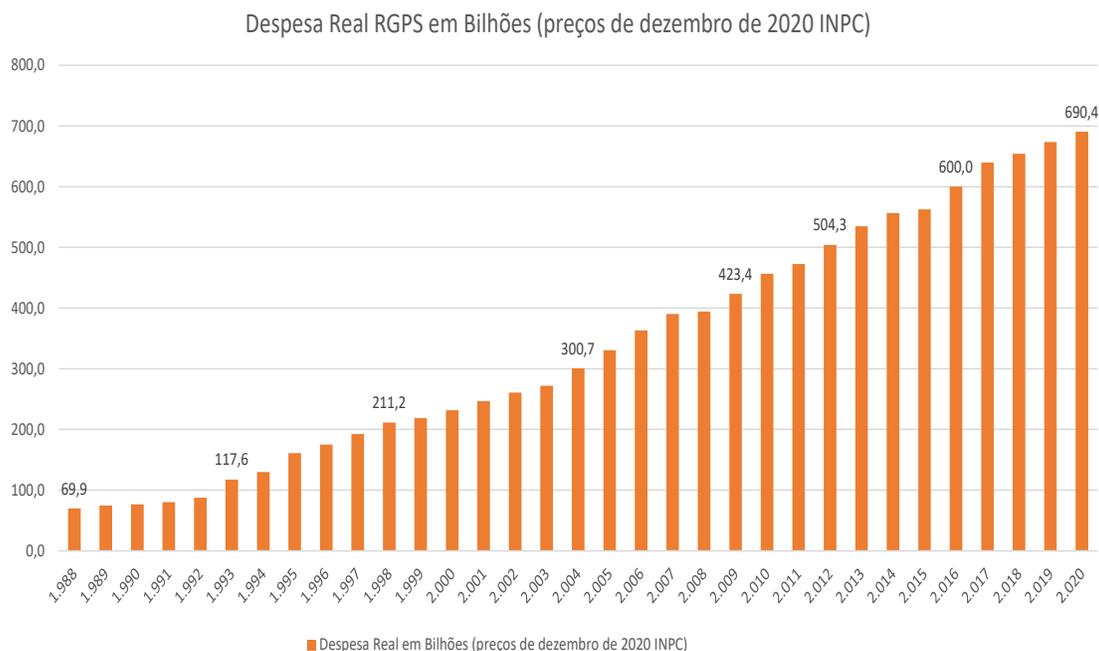
de incorporar um período com alta inflação e de grande inclusão previdenciária após a constituição de 1988. Mas mesmo fazendo a conta, tendo como base o ano de 1994, o percentual de crescimento da despesa ficou em 6,6%a.a. real, que implica dobrar em termos reais a cada 11 anos. No período de 1994 a 2020 a receita cresceu ao ritmo médio anual de 4,5%a.a., novamente em patamar bem abaixo daquele da despesa.

Tabela 2 - Evolução Real da Arrecadação, Despesa e Resultado RGPS 1988 a 2020
(em R\$ Bilhões de Dezembro de 2020 - INPC)

Ano	Arrecadação Líquida	Despesa	Resultado
1988	120,8	69,9	50,8
1989	119,6	74,7	44,9
1990	123,6	76,6	47,0
1991	111,1	80,3	30,8
1992	109,6	87,4	22,2
1993	124,5	117,6	7,0
1994	132,9	129,7	3,2
1995	159,6	160,9	-1,3
1996	174,0	175,1	-1,1
1997	180,0	192,5	-12,5
1998	183,3	211,2	-27,9
1999	183,8	218,9	-35,1
2000	196,3	231,7	-35,3
2001	204,7	246,4	-41,7
2002	210,6	260,7	-50,1
2003	205,2	272,1	-66,9
2004	224,3	300,7	-76,4
2005	245,4	330,4	-85,0
2006	270,9	363,3	-92,4
2007	295,6	390,2	-94,6
2008	322,6	394,5	-71,8
2009	342,4	423,4	-80,9
2010	379,1	456,4	-77,3
2011	412,7	472,7	-60,0
2012	438,9	504,3	-65,4
2013	459,7	534,8	-75,1
2014	476,4	556,6	-80,1
2015	452,2	562,8	-110,6
2016	423,4	600,0	-176,6
2017	430,3	639,9	-209,6
2018	436,5	654,4	-217,9
2019	444,4	673,8	-229,4
2020	418,9	690,4	-271,5

Fonte: Ministério da Economia.

Gráfico 1 – Evolução da Despesa Real do RGPS 1988-2020 – em R\$ Bilhões Reais a Preços de Dezembro de 2020 - INPC



Fonte: Ministério da Economia.

A análise da evolução em % do PIB mostra incremento muito expressivo da despesa em % do PIB. Em 1998, a despesa representava 2,6% do PIB e, em 2020, atingiu o patamar de 8,9% do PIB, ou seja, mais que triplicou no período analisado (Tabela 3 e Gráfico 2). Como a receita, no mesmo período, passou do patamar de 4% para 5% do PIB, o superávit de 1,7% do PIB, em

1988, virou déficit de 3,5% do PIB em 2020 (Tabela 3 e Gráfico 2). Em média, nessas três décadas a despesa cresceu 0,2% do PIB por ano entre 1988 e 2020, que denotava um ritmo de incremento insustentável no médio e no longo prazo.

A reforma aprovada, em 2019, irá gerar um incremento mais lento e mais sustentável da despesa. A

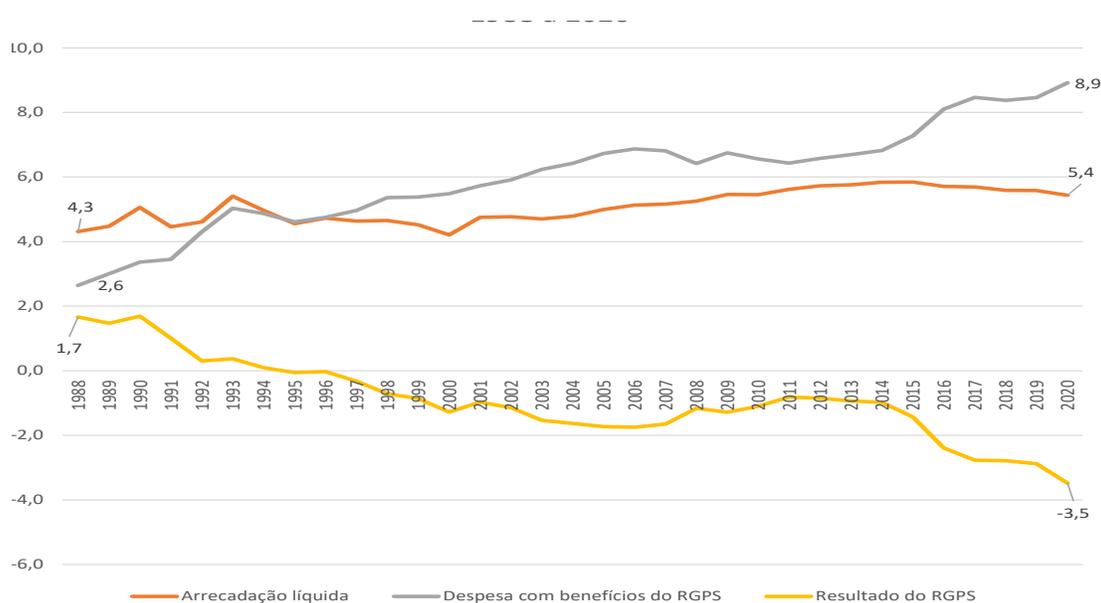
projeção é que a despesa do RGPS em % do PIB tende a ficar relativamente estável na década de 2020. Essa projeção foi prejudicada pela forte queda da atividade econômica no ano de 2020 por conta da pandemia. Apesar do imprevisto em 2020, com a normalização da atividade econômica a tendência de estabilidade nesta década deve ir se configurando.

Tabela 3 – Análise da Arrecadação, Despesa e Resultado do RGPS em % do PIB - 1988 a 2020

Anos	Arrecadação líquida	Despesa com benefícios do RGPS	Resultado do RGPS
1988	4,3	2,6	1,7
1989	4,5	3,0	1,5
1990	5,1	3,4	1,7
1991	4,5	3,5	1,0
1992	4,6	4,3	0,3
1993	5,4	5,0	0,4
1994	5,0	4,9	0,1
1995	4,6	4,6	-0,1
1996	4,7	4,8	0,0
1997	4,6	5,0	-0,3
1998	4,6	5,3	-0,7
1999	4,5	5,4	-0,9
2000	4,6	5,5	-1,3
2001	4,7	5,7	-1,0
2002	4,8	5,9	-1,1
2003	4,7	6,2	-1,5
2004	4,8	6,4	-1,6
2005	5,0	6,7	-1,7
2006	5,1	6,9	-1,7
2007	5,2	6,8	-1,6
2008	5,3	6,4	-1,2
2009	5,5	6,7	-1,3
2010	5,5	6,6	-1,1
2011	5,6	6,4	-0,8
2012	5,7	6,6	-0,8
2013	5,8	6,7	-0,9
2014	5,8	6,8	-1,0
2015	5,8	7,3	-1,4
2016	5,7	8,1	-2,4
2017	5,7	8,5	-2,8
2018	5,6	8,4	-2,8
2019	5,6	8,5	-2,9
2020	5,4	8,9	-3,5

Fonte: Ministério da Economia.

Gráfico 2 – Evolução da Arrecadação, Despesa e Resultado RGPS – 1988-2020 em % do PIB



Fonte: Ministério da Economia.

Considerando as despesas empenhadas e liquidadas com benefícios do RGPS (sem considerar os gastos com sentenças judiciais e COMPREV), o valor com aposentadorias cresceu de R\$ 429 bilhões para R\$ 458,9 bilhões entre 2019 e 2020 (alta nominal de 7% ou alta de R\$ 29,9 bilhões – Tabela 4). Já a despesa com pensão por morte cresceu de R\$ 143,7 para R\$ 152,2 bilhões entre 2019 e 2020 (alta de 5,9% ou incremento de R\$ 8,5 bilhões). Nos demais benefícios, entretanto, houve queda da despesa.

Quanto ao RPPS dos servidores civis da União, cabe destacar um

importante incremento da receita, que subiu de R\$ 33,2 para R\$ 39,4 bilhões entre 2019 e 2020 (alta de 18,9% ou incremento de R\$ 6,3 bilhões) refletindo as alterações de alíquota promovidas pela Emenda Constitucional nº 103/2019. Esses dados não consideram as despesas e receitas vinculadas ao Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF), que também apresentaram importante incremento da receita em 2020, assim como as pensões dos militares (Tabela 4).

As aposentadorias do RGPS e RPPS da União, em conjunto, cresceram de R\$ 491,5 para R\$ 523,1 bilhões

entre 2019 e 2020 (alta de 6,4% ou + R\$ 31,7 bilhões). Já os gastos com pensões por morte dos dois regimes citados cresceram de R\$ 166 para R\$ 174,6 bilhões (alta de 5,2% e + R\$ 8,6 bilhões).

No agregado, as despesas liquidadas no RGPS, RPPS de servidores civis da União, FCDF e pensão dos militares alcançaram, em 2020, cerca de R\$ 784,9 bilhões (+ 5,7% em relação a 2019), que corresponde a 10,5% do PIB. Como as receitas foram de R\$ 452,8 bilhões, o desequilíbrio foi da ordem de cerca de R\$ 332,1 bilhões.

Tabela 4 – Despesas Empenhadas com Aposentadorias, Pensões e Outros Benefícios RGPS, RPPS da União, FCDF e Pensões de Militares 2020 e 2019 – em R\$ Bilhões Nominais

RGPS			
Espécie de Benefício	2020	2019	Variação em %
Aposentadorias	458,9	429,0	+ 7,0 %
Pensões	152,2	143,7	+ 5,9 %
Outros benefícios	31,8	34,3	- 7,3 %
RPPS da União Cívica			
Item	2020	2019	Variação em %
Despesa RPPS União	87,9	86,2	+ 2,0 %
Aposentadorias	64,2	62,4	+ 2,9 %
Pensões	22,4	22,3	+ 0,6 %
Outras Despesas	1,3	1,5	- 13,7 %
Receita RPPS União	39,4	33,2	+ 18,9 %
Resultado RPPS União Cívica	-48,5	-53,0	- 8,6 %
Pensões Militares			
Item	2020	2019	Variação em %
Despesa	23,4	22,9	+ 2,3 %
Receita	6,7	2,7	+ 147,2 %
Resultado	-16,8	-20,2	- 17,0 %
Fundo Constitucional do Distrito Federal			
Item	2020	2019	Variação em %
Despesa	6,5	5,3	+ 22,5 %
Receita	0,6	0,3	+ 87,5 %
Resultado	-6,0	-5,0	+ 18,7 %
Consolidado Despesas Empenhadas e Receitas do RGPS, RPPS Cívica da União, FCDF e Pensão dos Militares			
Item	2020	2019	Variação em %
Despesa	784,9	742,7	+ 5,7 %
Receita	452,8	451,3	+ 0,3 %
Resultado	- 332,1	- 291,4	+ 14,0 %

Fonte: Ministério da Economia – RREO dezembro de 2020 – foram consideradas as despesas liquidadas e não as despesas empenhadas.

3 Considerações Finais

No ano de 2020 houve incremento do desequilíbrio financeiro e do déficit do RGPS, em parte, pela retração da atividade econômica por conta da pandemia. Essa referida retração resultou em queda da arrecadação do RGPS de 5,7% em termos reais na comparação de 2020 com 2019. Tal resultado foi fundamental para explicar o incremento do déficit de 18,4% em termos reais na mesma comparação. O incremento real da despesa, já sob efeitos da reforma previdenciária de 2019, foi de apenas 2,5%a.a., bem abaixo daquele observado na média de 1994 a 2020 (+ 6,6% a.a.).

Com a esperada normalização da atividade econômica, nos próximos anos, a tendência é que a despesa do RGPS em % do PIB fique relativamente estável ao longo da década de 2020 em função da ampla e profunda reforma previdenciária aprovada por meio da Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019. As alterações da referida Emenda promoveram importante incremento da contribuição do RPPS dos servidores civis da União, da pensão dos militares e do FCDF que permitiram redução do déficit entre 2020 e 2019 nos dois primeiros sistemas citados.

A despesa com RGPS, RPPS dos servidores civis da União, FCDF e pensão dos militares, no ano de 2020,

contabilizou, pelo critério de despesas liquidadas (e não pelo conceito de empenhadas) um total de R\$ 784,9 bilhões (10,5% do PIB).

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

Economia Americana: Recuperação, Bidenomics e Perspectivas

GUILHERME TINOCO (*)

Como maior economia do mundo, a atenção dos analistas econômicos já costuma se voltar naturalmente para o que acontece nos EUA. Nos últimos meses, contudo, uma conjunção de fatores vem tornando o acompanhamento da economia americana ainda mais relevante: o início de um mandato presidencial conquistado após acirrada disputa eleitoral, avanço acelerado na vacinação, ousadia e magnitude dos pacotes econômicos sucessivamente anunciados, expectativas de forte crescimento em 2021 e discussão sobre as consequências inflacionárias de um eventual superaquecimento da economia. Este texto busca apresentar esse contexto, traçando um panorama sobre a economia americana e apresentando possíveis tendências.

Inicialmente, começamos pelo cenário econômico conjuntural. A pandemia derrubou a economia no 2T/20, que caiu 9,0%, depois de já ter caído 1,3% no trimestre anterior.¹ A recuperação, contudo, já começou no 3T/20, quando cresceu 7,5% e continuou no 4T/20, com incremento de 1,1%. Antes da pandemia, cabe lembrar que a economia americana vinha apresentando bastante vigor: havia crescido 2,2% em 2019 e 3,0% em 2018, ao

mesmo tempo que o desemprego, oscilando ao redor de 3,5% nos meses anteriores ao choque, atingia os menores níveis em muitas décadas. A economia, certamente, era um dos principais trunfos para a reeleição de Donald Trump.²

Apesar da recuperação forte da atividade ao longo de 2020, que contou com fortes doses de estímulos de política econômica, o mercado de trabalho se recuperava com maior lentidão, dentro de um padrão que foi observado em outros países, incluindo o Brasil, e que parece ser algo mais ou menos compatível com o tipo de crise enfrentada. A recuperação mais robusta do emprego se daria em 2021, a partir da vacinação.

Nesse sentido, no fim de 2020, os resultados animadores em relação ao desenvolvimento das vacinas começaram a aumentar a expectativa de crescimento para 2021. As projeções do FMI ilustram bem esse ponto: em outubro, previam alta de 3,1%; em janeiro, passaram a prever alta de 5,1%. Somado a isso, o novo governo eleito, de Joe Biden, passou a sinalizar a intenção de estimular a economia no montante necessário para acelerar a recuperação. Aos poucos, foram

sendo anunciados diferentes pacotes, que contribuíram para que, em abril, o FMI atualizasse sua projeção de crescimento do PIB americano para 6,4%.

1 Bidenomics

Ao longo de 2020, muitos estímulos – monetários e fiscais – foram aplicados à economia americana, destacando-se, no lado fiscal, os cheques de auxílio às famílias. Em um dos últimos atos daquele ano, em dezembro, havia sido aprovado no Congresso um novo pacote de US\$ 0,9 trilhão para suportar a recuperação de 2021. Contudo, a nova administração, como dito anteriormente, estava disposta a acelerar o ritmo. Em janeiro, antes mesmo da posse, já anunciavam o primeiro de três pacotes econômicos, que, no conjunto, vêm sendo chamados de *Build Back Better*.

O primeiro deles, conhecido como American Rescue Plan (ARPA), tinha o foco no enfrentamento da pandemia e trazia como principais elementos a transferência de renda diretamente às famílias, os gastos com saúde (incluindo a vacinação), reforço no seguro desemprego, transferência a governos locais, dentre outros. O valor total alcan-

çava US\$ 1,9 trilhão e o pacote foi transformado em lei no início de março.

O segundo deles, conhecido como American Jobs Plan (AJP), foi anunciado em 31/03 e trouxe como foco os investimentos em infraestrutura, economia verde, pesquisa e desenvolvimento, educação e saúde, incluindo maior assistência social às crianças e aos mais idosos. O volume total do plano foi estimado em US\$ 2,25 trilhões, diluídos em 8 anos, o que daria algo próximo a 1% do PIB ao ano. Esse valor seria financiado ao longo de 15 anos por algumas medidas, destacando-se o aumento da alíquota do imposto corporativo de 21% para 28%.

O terceiro deles, conhecido como American Families Plan (AFP), foi anunciado em 28/04 e incluiu, como principais elementos, os investimentos em educação, educação infantil, saúde, suporte às famílias mais vulneráveis, dentre outras ações. O volume total do plano foi estimado em US\$ 1,8 trilhão, sendo US\$ 1 trilhão em aumento de gastos e US\$ 0,8 trilhão em corte de impostos para famílias menos ricas. O plano tem duração de uma década e seria financiado também por um conjunto de medidas, como o aumento da alíquota máxima de imposto de renda e da tributação de ganhos de capital para aqueles com rendimentos acima de US\$ 1 milhão. Os três planos descritos aqui são sintetizados na Tabela 1.

Tabela 1 – Planos Econômicos do Build Back Better

Plano	Descrição	Data anúncio	Volume (em US\$ trilhões)	Prazo	Financiamento	Tramitação Política
American Rescue Plan (ARPA)	Enfrentamento da Covid-19, com foco no auxílio às famílias, auxílio desemprego, gastos com saúde e transferências a governos locais	14/jan	1,9	1 ano	-	Lei assinada pelo presidente em 11/03
American Jobs Plan	Investimentos em infraestrutura, economia verde, educação, saúde, P&D	31/mar	2,25	8 anos	15 anos, por meio de medidas como o aumento do imposto de 21% para 28%	Em discussão no Congresso
American Families Plan	Investimentos em educação, educação infantil, saúde, suporte às famílias mais vulneráveis	28/abr	1,8 (sendo 1,0 em aumento de gasto e 0,8 em corte de impostos)	1 década	Aumento da alíquota máxima de imposto de renda e na tributação de ganhos de capital dos mais ricos, dentre outras	Em discussão no Congresso

Fontes: Diversas. Elaboração própria.

Sobre os dois últimos planos, é importante mencionar que estão sendo discutidos no Congresso e ainda não há um horizonte de aprovação. Existe uma convergência razoável entre republicanos e democratas no que se refere aos investimentos de infraestrutura física, mas para a maioria dos outros aspectos há bastante divergência, especialmente em relação ao aumento de impostos, pauta tradicionalmente central dentro do programa republicano.

O volume desses planos em conjunto, que soma cerca de US\$ 6 trilhões (ainda que para prazos diferentes

e, no geral, diluídos no tempo), está em linha com o discurso da nova administração, que enfatiza o foco no emprego e na recuperação rápida da economia. Muitos analistas traçam um paralelo com a crise de 2008, quando a equipe econômica teria abortado os estímulos fiscais precocemente e dificultado a plena recuperação. Desta vez, os economistas do governo não estariam dispostos a correr o risco de cair no mesmo erro e, além disso, estariam, com esses pacotes, buscando acelerar o crescimento potencial futuro e reduzir as desigualdades.³

2 O Pano de Fundo Econômico e o Debate Sobre a Inflação

Como já citado anteriormente, desde o fim do ano passado as expectativas em relação ao crescimento do PIB americano em 2021 vêm aumentando, e pelos números do FMI estão atualmente em 6,4% (depois de queda de 3,5% em 2020). Em março, a OCDE havia divulgado projeção de crescimento de 6,5% no ano e com um detalhe interessante: no 4T/21, o nível do PIB americano já estaria acima do que estaria no cenário projetado antes da pandemia. Seria o único país do estudo nessas condições.

Diversos fatores explicam este otimismo. Em primeiro lugar, o sucesso na vacinação, que vem se acelerando e batendo todas as metas traçadas. Em segundo lugar, os pacotes econômicos anunciados, além das declarações e comportamento do Fed, que também enfatiza o foco no crescimento. Ainda se destaca a poupança acumulada pelas famílias durante a crise, estimada em cerca de US\$ 1,6 trilhão e que, ainda que haja dúvidas em relação à destinação no curto prazo⁴, certamente vai contribuir para a aceleração da demanda à medida que a abertura da economia for se intensificando.

Entretanto, ao mesmo tempo que as condições parecem propiciar um forte crescimento, há também um aumento da preocupação com a inflação. Até que ponto os estí-

mulos fiscais estariam em patamar excessivo e propensos a gerar desequilíbrio fiscal e inflação? Essa é a discussão de momento.

Para que se entenda bem a questão, é necessário dar um passo atrás. Desde a crise de 2008, a política monetária nos EUA (e também em vários países centrais) vinha operando próximo ao limite inferior e, mesmo assim, a inflação se mantinha em níveis historicamente muito baixos. No caso dos EUA, ao longo desses anos ela permaneceu abaixo da meta de inflação implícita do Fed. Com o crescimento também bastante moderado, especialmente na zona do euro, algumas discussões mais estruturais vinham ganhando força, como o fenômeno da estagnação secular. Resgatada por Lawrence Summers em 2013, a estagnação secular causaria um desequilíbrio estrutural entre poupança e investimento, que faria com que a taxa real de equilíbrio, consistente com o pleno emprego, alcançasse o campo negativo. Dentre os fatores mais importantes para explicar esse desequilíbrio estariam a evolução da demografia (envelhecimento da população), o aumento na desigualdade, a demanda por ativos seguros (incluindo a acumulação de reservas) e a desaceleração da produtividade.

Em 2019, Olivier Blanchard avançou um pouco ao mostrar que a taxa de crescimento nominal da economia (g) tinha ficado acima da

taxa de juro nominal (r) ao longo da maior parte do tempo nas últimas décadas, aliviando um pouco o peso fiscal da dívida pública de muitos países avançados. Portanto, com juros reais estruturalmente em queda, inflação controlada e com a hipótese de estagnação secular em mente, economistas repensavam o papel da política fiscal na economia dos países mais ricos, sugerindo, de maneira geral, um maior ativismo nesse campo.

Durante a pandemia, o uso mais intensivo da política fiscal foi novamente reforçado, embora por conta de um contexto excepcional. A maior parte dos economistas, mesmo aqueles usualmente mais austeros, defendeu o forte aumento dos gastos públicos para amenizar os efeitos da covid. Com a recuperação no horizonte, contudo, os novos pacotes anunciados causam certa apreensão mesmo entre aqueles que vinham defendendo um novo papel para a política fiscal, como os próprios Blanchard e Summers.

No caso específico do ARPA, Blanchard (2021) fez um exercício para ilustrar sua preocupação. Primeiramente, ele mostra que o hiato da economia americana estava, no 4T/20, em 4,2% do PIB, o equivalente a cerca de US\$ 900 bilhões em termos nominais.⁵ Assim, o montante de US\$ 2,8 trilhões, considerando apenas os dois pacotes focados na pandemia e deixando de lado a poupança acumulada

pelas famílias, conseguiria suprir aproximadamente três vezes o hiato caso o multiplicador agregado desse gasto fosse 1. Para que esses estímulos preenchessem o hiato sem colocar o produto acima do potencial, o multiplicador deveria estar próximo a 0,3, valor que Blanchard sugere como improvável a partir de estimativas existentes na literatura.

Assim, mesmo reconhecendo o grau de incerteza existente em todos esses números e no contexto em geral e também a importância de outros aspectos que não só os econômicos, inclusive políticos, em relação ao ARPA, ele sugere que talvez os estímulos deste pacote pudessem estar sendo grandes mais. Mais ou menos na mesma linha, Summers também andou enfatizando que estaríamos diante de um experimento arriscado, que talvez estivesse trazendo os maiores riscos à inflação desde a Segunda Guerra Mundial.

Também sobre as consequências inflacionárias do ARPA, há um exercício interessante publicado este mês por Ball *et al.* (2021). Basicamente, eles reforçam a existência da relação entre inflação e desemprego (usando uma medida de inflação não volátil) e mostram que na pandemia essa relação continuou a ser observada. Com uma estimativa própria da Curva de Phillips⁶, eles projetam os números de inflação para os próximos anos em três diferentes cenários. O

primeiro, em linha com o FMI, que teria o desemprego indo a 3,6% até 2023. O segundo seria baseado em Blanchard (2021), com seus multiplicadores maiores e que teria o desemprego alcançando 1,5%. O último seria igual ao cenário 2, mas com maior inclinação na curva de Phillips. Para os três cenários, a inflação medida pelo CPI em 2023 ficaria em 2,4%, 2,9% e 3,1%, respectivamente. Considerando que a inflação medida pelo PCE (indicador utilizado pelo Fed) é normalmente um pouco mais baixa, tais números não seriam preocupantes por si só.

O maior problema, dizem eles, estaria no risco de desancoragem das expectativas. Mas também amenizam esse risco ao ressaltarem que hoje em dia os bancos centrais são muito mais críveis do que no passado e que o período de baixo desemprego pode ter ganhos futuros pelo lado da oferta. Além disso, o gasto com o ARPA teria caráter não recorrente, diferentemente do que ocorreu nos anos 60. Contudo, ressaltam que o exercício realizado incluiu apenas o ARPA e não os outros pacotes, embora lembrem que os estímulos no AJP e no AFP são distribuídos no tempo e são (parcialmente) financiados com alta de impostos.

Sobre a desancoragem das expectativas, abre-se espaço para outras discussões. Recentemente, por exemplo, Paul Krugman⁷ e Noah Smith,⁸ em textos independentes,

citaram o recém publicado trabalho de Hazell *et al.* (2021) para mostrar que a Curva de Phillips pode ser mais *flat* do que se imagina (há muitas décadas) e que a inflação dependeria bastante do regime de política e das expectativas. Assim, o grande risco no momento não seria o aumento de demanda em si, mas sim o fato de os agentes passarem a esperar inflação cada vez mais alta, de maneira que as expectativas perdessem a âncora. É um debate importante e que se relaciona com outras discussões, como a da dominância fiscal, e que pode ser aprofundado posteriormente.

Enquanto economistas discutem todas essas questões, o fato é que o Fed está relativamente confortável com o cenário inflacionário e não vislumbra uma alta de juros no curto prazo. As projeções apresentadas nas últimas reuniões do Comitê de Política Monetária indicam que o início de um ciclo de aumento nos juros não ocorreria antes de 2023. Também merece destaque a nova abordagem adotada pelo Fed, do ATI (Average Inflation Targeting), que coloca maior peso na média da inflação entre diferentes anos do que em números anuais isolados. O mercado financeiro, por sua vez, vem acompanhando atentamente o comportamento de alguns ativos, entre eles os *treasuries* de 10 anos, que teve alta recente, mas ainda se encontra em níveis bem modestos para padrões históricos (abaixo de 2%).

3 Perspectivas

Dentro desta conjuntura de certa maneira especial, que engloba uma pandemia de grandes proporções, uma crise econômica dela decorrente e seu forte impacto no mercado de trabalho, um acirramento político que vem se desenhando há alguns anos e outros fatores como a elevada desigualdade, o futuro do emprego, a agenda ambiental etc., o novo governo americano vem atuando de maneira robusta em relação à economia, por meio de seus planos de grande envergadura do *Build Back Better*.

No âmbito de política econômica, a estratégia apresentada não deixa de ser uma mudança de paradigma e por isso vem provocando um grande debate a respeito de suas consequências econômicas, debate este que seguirá acontecendo, não só no ambiente público, mas também no próprio Congresso americano, que deverá seguir discutindo o AJP e o AFP.

No âmbito político, o que parece claro é que o governo não quer repetir os erros da crise de 2009 e, além disso, não quer perder as eleições de meio de mandato em 2022, como ocorreu em 2010. Enxerga uma janela de oportunidade que pode se fechar abruptamente. Levar isso em conta é fundamental para entender a conjuntura do plano de ação.

Voltando à economia, é importante ter em mente que os dados de curto prazo continuarão a ser observados de perto e poderão inclusive ditar o rumo do debate. Um exemplo foi o que ocorreu com o dado de inflação (CPI) de abril, divulgado em meados de maio, e que mostrou alta de 0,8% no mês (ante expectativa de 0,2%) e 4,2% em 12 meses (ante 3,6% de expectativa). Bem acima do esperado, voltou a levantar preocupações acerca da inflação. Contudo, tais dados também terão que ser encarados como o que realmente são: números pontuais em uma economia que começa a recuperar de uma crise totalmente atípica, o que acaba trazendo muito ruído no curto prazo, como descasamento de oferta e demanda em determinados setores e efeitos sobre uma base de comparação muito deprimida do ano passado.

No médio prazo, uma das questões mais relevantes é saber se os planos (AJP e AFP), se aprovados, serão de fato capazes de aumentar o crescimento econômico futuro. Caso contrário, poderão elevar os riscos fiscais e inflacionários de médio prazo. Vale destacar que uma mudança no cenário de mercado em relação à evolução da política monetária, especialmente se for algo brusco, poderá trazer sérias consequências para a economia global, sobretudo para países emergentes, que vêm sendo bene-

ficiados pelas baixas taxas de juros mundiais. Depois do aumento generalizado do endividamento público durante a pandemia, elevações drásticas na taxa de juros poderão ameaçar a trajetória de dívida de vários países.

Por fim, há que se ter em mente as consequências que o *Bidenomics* pode ter em outros países. Saber colocar esse debate de maneira apropriada em cada contexto, respeitando as condições específicas de cada país, será também outro desafio a ser observado nos próximos meses nesse novo mundo pós-pandêmico.

Referências

- BALL, L. *et al.* **US Inflation: set for take-off?** VOX, CEPR Policy Portal, 07/05/2021.
- BLANCHARD, O. **In defense of concerns over the US\$ 1,9 trillion relief plan.** Peterson Institute for International Economics, February, 2021.
- HAZELL, J. *et al.* **The slope of the Phillips Curve: evidence from U.S. States.** NBER Working Paper 28.005, May, 2021.

1 Os números de PIB trimestral expostos aqui são de variação na margem, com ajuste sazonal e não anualizado.

2 Antes da pandemia, discutiam-se os limites daquele ciclo de crescimento, inclusive evocando-se a inversão da curva de juros, fenômeno associado ao início de recessões. Em termos mais estruturais, a guerra comercial com a China e o desequilíbrio fiscal advindo dos cortes de impostos eram duas das fontes de preocupação.

- 3 Para mais detalhes sobre o background teórico dos planos, recomenda-se acessar os sites oficiais da administração Biden-Harris, como por exemplo, o do Conselho de Assessores Econômicos (CEA, na sigla em inglês).
- 4 O que os consumidores farão com a elevada poupança acumulada é uma das inúmeras fontes de incerteza em relação ao comportamento da economia. Saber se priorizarão mais o gasto ou a poupança depende um pouco de como vão encarar os recursos poupados (mais como renda ou como riqueza) e também da distribuição social desses recursos entre diferentes faixas de renda. No caso dos EUA, como houve significativo aumento da poupança também na baixa renda, essa distribuição pode favorecer mais o gasto relativamente a outros países.
- 5 Ele chega a esse valor a partir de duas premissas principais: (i) o fato de que a economia estava próximo do potencial no pré-crise (desemprego de 3,5%) e (ii) das estimativas de crescimento potencial da economia americana de 1,7%, feita pelo CBO. Assim, se no 4T/20 a economia estava 2,5% abaixo do 4T/19, o hiato estaria em 4,2% do PIB.
- 6 A curva estimada leva em conta dados trimestrais entre 1985-2019 e encontra que a queda de 1 p.p. no desemprego aumentaria a inflação medida pelo CPI em 0,24 p.p. (com o intervalo de confiança em 0.17–0.31 p.p).
- 7 O texto é “Stagflation revisited” e está disponível em: <https://paulkrugman.substack.com/p/stagflation-revisited>
- 8 O texto é “Two big things you need to understand about inflation” e está disponível em: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-05-11/debt-makes-the-fed-s-job-harder-if-inflation-accelerates>

() Mestre em Economia pela FEA/USP.
(E-mail: gtinoco2002@hotmail.com).*

O Futuro da Agenda de Reformas e a Retomada da Economia

GABRIEL BRASIL (*)

Desde que tomou posse em janeiro de 2019, o ministro da economia, Paulo Guedes, tem mantido uma postura inequivocamente otimista sobre os prospectos econômicos do Brasil, mesmo durante a pandemia e contrariando a maioria dos seus pares economistas de fora do governo. Guedes e sua equipe têm recorrentemente apresentado cenários em que a economia brasileira se recupera da recessão de 2020 de maneira acelerada, sendo inclusive destaque internacional e constituindo o que o ministro caracteriza como uma 'retomada em V'.

De maneira geral, a proposta de retomada apresentada pelo governo é embasada num cenário em que o governo é capaz de desenvolver, apresentar e aprovar reformas estruturais importantes nos próximos meses. Estas, voltadas para a consolidação fiscal e o aumento da produtividade do setor privado, seriam chamarizes de investimento – inclusive estrangeiro –, que, por sua vez, elevariam nossas taxas de crescimento e, conseqüentemente, trariam melhoras generalizadas aos nossos indicadores econômicos em geral. Em paralelo, medidas microeconômicas (como aprimoramentos regulatórios em setores específicos, como saneamento e gás) complementaríamos uma agenda

de modernização do ambiente de negócios com impacto positivo na confiança do setor privado. Apesar de discutível em vários sentidos (principalmente práticos), parece uma agenda relativamente clara e em linha com variados diagnósticos de economistas *mainstream* da última década.

Desde que tomou posse, Guedes tem tido dificuldades grandiosas em compatibilizar suas promessas com os resultados entregues pelo governo. Embora a pandemia da covid-19 seja um fator relevante para explicar isso no último ano, são inúmeras as evidências que indicam que os principais entraves para o avanço da agenda de reformas desde sua posse não vêm de fora do governo, mas de dentro dele.

Há, por exemplo, as notórias dificuldades por parte da equipe econômica em desenvolver, discutir e encaminhar propostas de reformas para o Congresso. O caso da reforma tributária, prometida desde agosto de 2019, é provavelmente o mais emblemático. Após obstruir, em termos práticos, duas propostas relativamente maduras e bem avaliadas que já tramitavam no parlamento – a PEC 45 e a PEC 110 – sob o argumento de que apre-

sentaria seu próprio projeto, o governo divulgou, em agosto de 2020, uma proposta notoriamente aquém daquelas já existentes em nível de sofisticação. Além disso, o projeto pouco avançou desde então, refletindo sua limitada priorização pelo governo. Cenário similar ilustra as promessas de Guedes para a reforma administrativa. Desde o fim de 2019, sua equipe tem ventilado a discussão de medidas para o controle estrutural do gasto público, mas sempre de maneira demasiadamente especulativa e sem indicações claras da sua viabilidade e do seu impacto.

Do ponto de vista político, tal postura errática parece ter a ver com o notoriamente reduzido compromisso do presidente Jair Bolsonaro com a agenda de Guedes. Trata-se, afinal, de postura consistente com sua trajetória política; Bolsonaro nunca foi, nos seus seis mandatos como deputado, um advogado de plataformas econômicas liberais, pelo contrário. Outros membros do seu clã político (constituído principalmente por evangélicos e militares) também não se destacam como promotores dessa agenda, preferindo advogar, ao invés disso, pela defesa dos próprios interesses ideológicos – inclusive em temas com impacto econômico direto,

como as relações exteriores, o meio ambiente e, principalmente, o combate à pandemia.

A aliança legislativa do presidente Jair Bolsonaro com os partidos do chamado Centrão – um bloco que, em essência, negocia seu apoio no Congresso em função de práticas de ‘pork barrel’ – exacerba este cenário. Como Bolsonaro enfrenta condições complicadas de governabilidade desde o começo da pandemia, ele tem recorrido de maneira crescente à liberação de emendas e cargos comissionados para sustentar uma base mínima de apoio no parlamento, uma postura que é, em medida direta, contraditória com a retórica de austeridade e eficiência governamental de Guedes. A estrutura de governabilidade de Bolsonaro também implica a preservação de privilégios para corporações específicas – notadamente os militares – que têm ficado invariavelmente de fora do alcance de medidas de cortes de custos em meio às crescentes restrições do orçamento federal.

Por fim, há, ainda, forças políticas relevantes dentro do primeiro escalão de Bolsonaro que trabalham, em boa medida, por agendas econômicas que nem sempre se compatibilizam com aquelas do ministério da economia. As principais são o ministro da integração regional, Rogério Marinho, e o ministro da infraestrutura, Tarcísio Freitas, que com razoável frequência têm defendido a promoção de uma

agenda de retomada econômica que conta com um papel estatal muito mais vigoroso do que aquele defendido por Guedes. Trata-se de quadros que, segundo apurações múltiplas da imprensa, contam com bom prestígio junto ao presidente, constituindo contraponto significativo ao ministro da economia – outrora classificado como ‘superministro’.

Diante deste quadro, parece difícil a concretização das projeções de retomada acelerada da economia baseadas no avanço da agenda de reformas nos próximos 18 meses. Apesar de cenário externo favorável – com elevada liquidez e preços crescentes para as commodities, impactando positivamente os termos de troca do Brasil – há poucas evidências de que a liderança do governo como ela é hoje inspirará o setor privado a alavancar seus investimentos. As projeções otimistas de Guedes, portanto, tendem a não prosperar.

Cabe destacar, no entanto, que o fato de Guedes ser um defensor solitário dentro do governo de uma agenda relativamente em linha com o que sugerem outros economistas do *mainstream* não faz do ministro uma vítima de circunstâncias políticas pouco favoráveis – pelo contrário. Guedes foi, afinal, um dos grandes fiadores da eleição do grupo político que atualmente ocupa o poder – emprestando, portanto, a credibilidade das ideias que ele diz defender em nome de

um projeto que, como múltiplas evidências já indicavam, não seria priorizado por um presidente como Bolsonaro. No provável caso da desmoralização de várias ideias econômicas liberais no governo Bolsonaro, Guedes será, portanto, mais responsável do que vítima. O ministro terá, sem a procuração dos seus pares, associado uma agenda de reformas liberais a ideais políticos que são, em boa medida, notoriamente reacionários em termos políticos – e, portanto, incompatíveis entre si desde sua concepção. Não é surpresa que a combinação não esteja sendo bem-sucedida – como, aliás, vários economistas haviam previsto em 2018 (notadamente o ex-presidente do BNDES, Pécio Arida, em entrevista para o portal Infomoney).

É consensual o diagnóstico de que o Brasil vive uma situação dramática tanto em termos econômicos como sociais. A magnitude do desafio da retomada muito provavelmente requererá, para além de retórica otimista, uma liderança política coesa e adequada em torno de um projeto de reformas claro, inclusivo e factível politicamente. No momento, tal panorama parece distante do que Guedes tem apresentado.

(*) Economista pela Universidade Federal de Minas Gerais e Mestre em Economia Política Internacional pela Universidade de São Paulo. (E-mail: gabrielchbrasil@gmail.com).

Relatório de Indicadores Financeiros¹

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

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

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

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 – 14/05/2021)

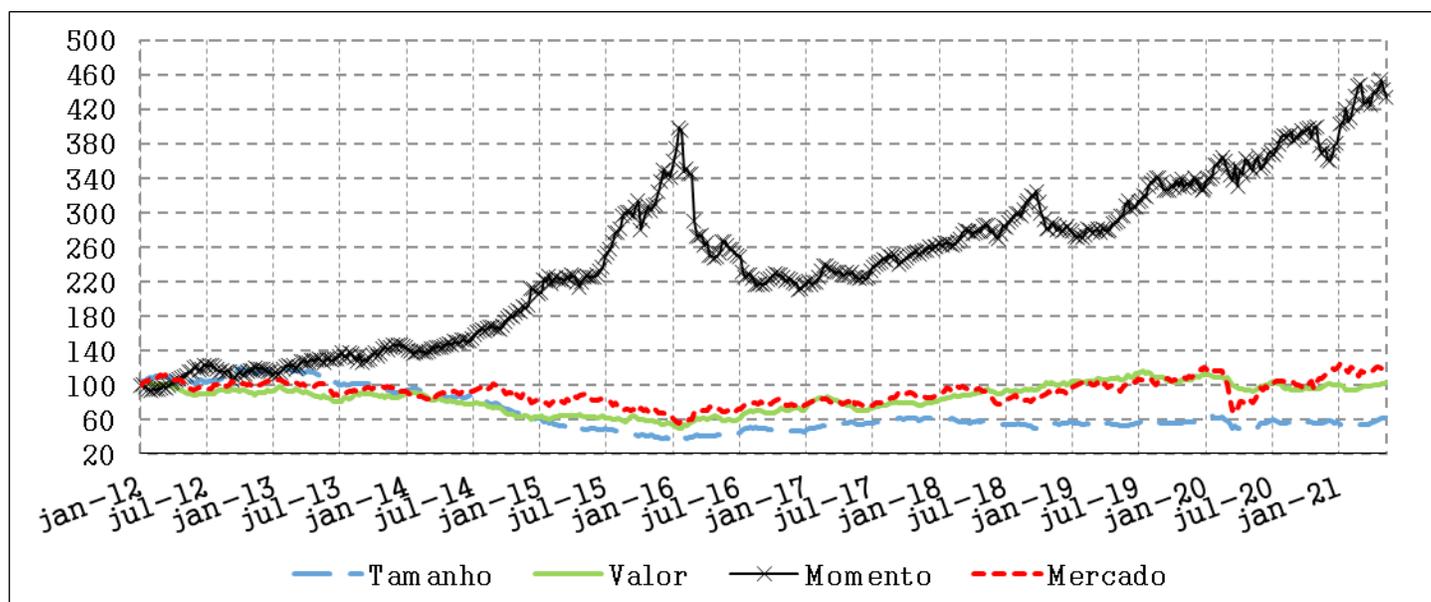


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,60%	1,00%	-1,89%	-0,30%
Mês atual	1,22%	1,17%	-4,31%	2,04%
Ano atual	9,83%	3,05%	14,29%	2,13%
2010-2021	-39,43%	-8,92%	638,78%	-2,27%

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

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

Gráfico 2 – Dividend Yield da Bolsa (01/01/2009 - 14/05/2021)

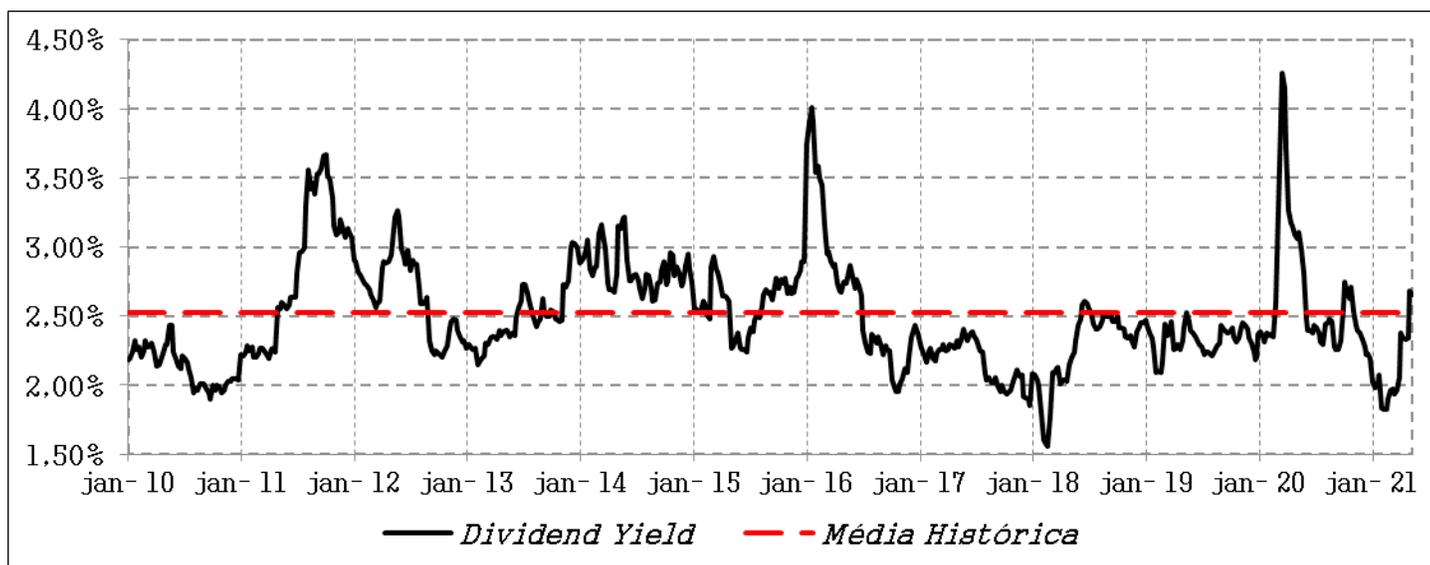


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	BIDI4	6711,34	SMLS3	4,11
2.	CSNA3	5557,87	ELET3	5,66
3.	CRFB3	3457,80	CSMG3	6,08
4.	SQIA3	1141,30	CPL6	7,73
5.	STBP3	558,76	TRPL4	8,06
6.	MDIA3	523,75	BRDT3	12,34
7.	MGLU3	380,59	CYRE3	12,85
8.	CCPR3	355,26	BRAP4	13,52
9.	HAPV3	261,21	GRND3	13,60
10.	VIVA3	246,55	BEEF3	13,76

O Gráfico 3 apresenta a evolução histórica do *short interest* do mercado acionário brasileiro e a taxa média de aluguel de ações. O *short interest* de uma empresa é dado pela razão entre a quantidade de ações em aluguel e a quantidade de ações *outstanding* da empresa. Mede assim o estoque de vendas a descoberto realizadas com as ações da empresa, tendendo a ser maior em momentos de expectativa de queda no valor da

empresa. O *short interest* do mercado, apresentado no gráfico, é a média (ponderada por valor) dos *short interest* individuais. A Tabela 3 reporta os cinco maiores *short interest* individuais e taxas de aluguel da semana passada, tanto em nível como primeira diferença (no caso deste último, são excluídos os papéis que tiveram variação negativa).

Gráfico 3 – Mercado de Aluguel de Ações (01/01/2013 - 13/05/2021)

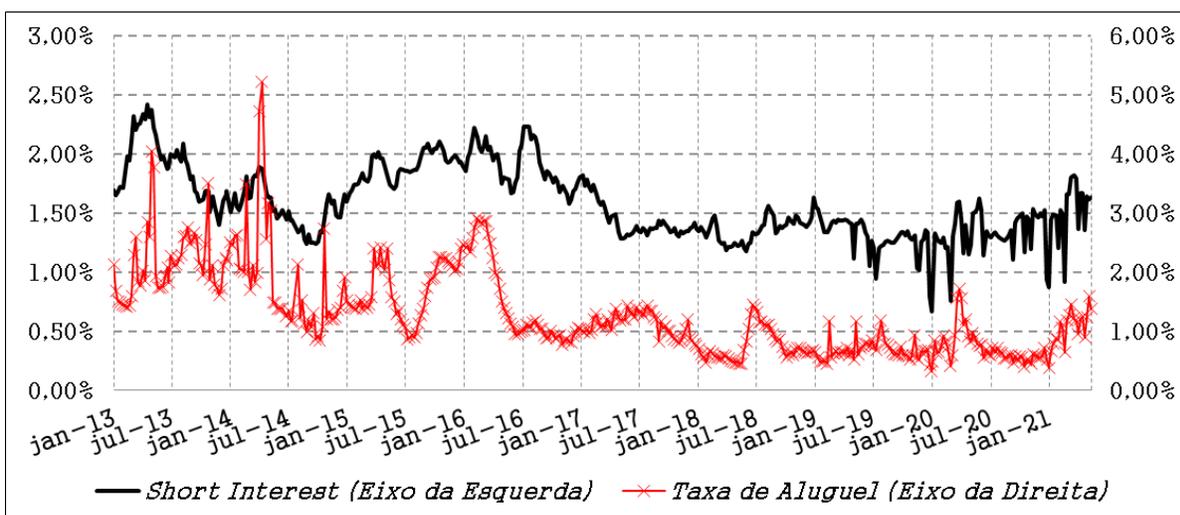


Tabela 3

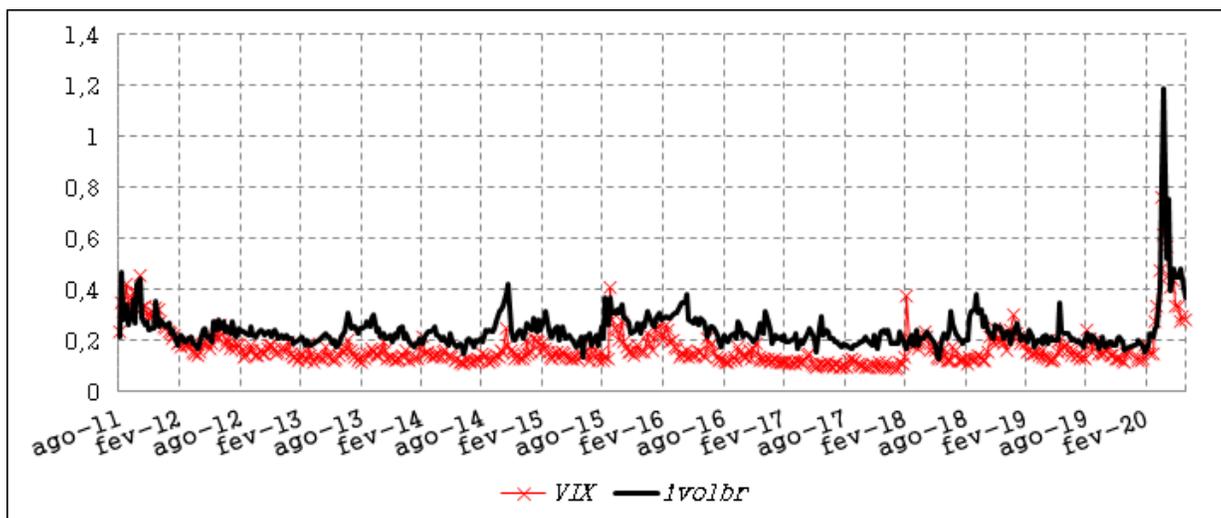
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	ORVR3	13,21%	BTOW3	37,97%
2.	COGN3	9,38%	ATOM3	31,99%
3.	VVAR3	8,59%	DMMO3	25,90%
4.	IRBR3	8,38%	TASA3	19,57%
5.	IGTA3	7,89%	CPL6	16,82%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	PRI03	1,83%	TCNO4	12,27%
2.	POMO4	0,67%	FRTA3	10,00%
3.	USIM5	0,64%	RCSL3	8,25%
4.	BRFS3	0,57%	IGTA3	5,68%
5.	ANIM3	0,55%	JBDU3	5,31%

O IVol-BR é um índice de volatilidade futura esperada para o mercado acionário brasileiro. É derivado do comportamento dos preços de opções sobre o IBOVSPA. Já o VIX® é o índice de volatilidade futura esperada para o mercado americano calculado pela CBOE®.²

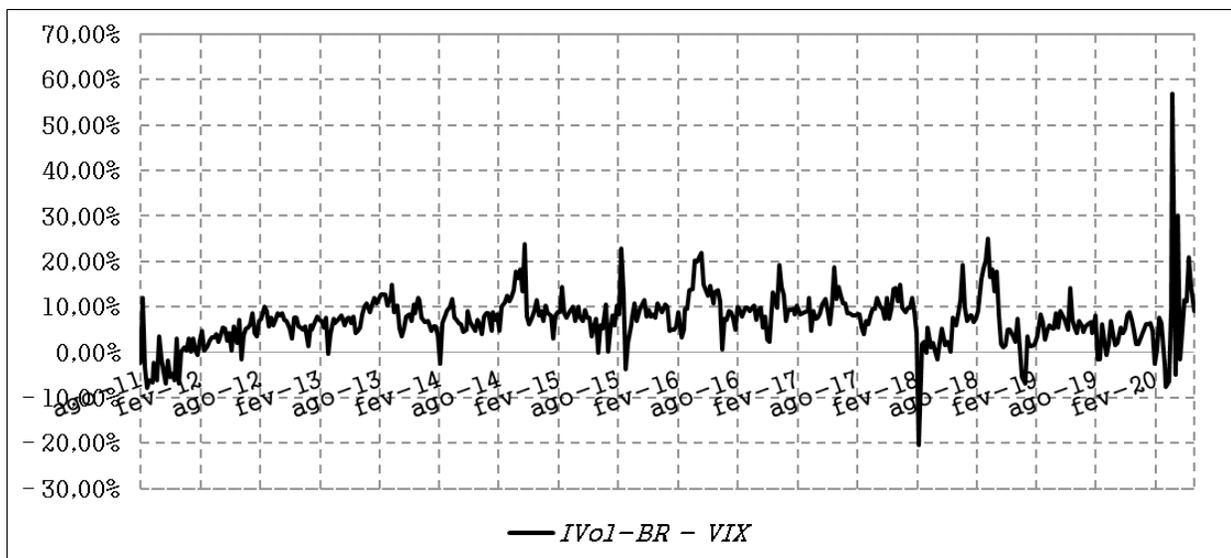
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o *site* do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 26/05/2020)

A



B



1 O NEFIN não se responsabiliza por qualquer dano ou perda ocasionada pela utilização das informações aqui contidas. Se desejar reproduzir total ou parcialmente o conteúdo deste relatório, está autorizado desde que cite este documento como fonte. O Nefin agradece à FIPE pelo apoio financeiro e material na elaboração deste relatório.

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

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

pesquisa na fea – Economia



Ensaio sobre os impactos de variações climáticas na economia

BRUNO TONI PALIALOL

Tese de Doutorado

Orientador: Paula Carvalho Pereda

Banca: Carlos Roberto Azzoni, Rudi Rocha de Castro, Jaqueline Maria de Oliveira

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-14012021-204527/pt-br.php>

Resumo

Esta tese examina três tópicos relacionando clima e seus efeitos econômicos. O primeiro capítulo, intitulado “Do temperature shocks affect non-agriculture wages in Brazil? Evidence from individual-level panel data” testa se a temperatura afeta a produtividade do trabalho nos mercados de trabalho formais no Brasil. São utilizados dados mensais de trabalhadores de janeiro de 2015 a dezembro de 2016. Os resultados mostram que um choque de 1°C aumenta os salários onde as temperaturas são mais frias, mas reduz os salários onde as temperaturas são mais altas. Os salários caem 0,42% em média, uma perda de renda equivalente a 0,06% do PIB anualmente. Supondo que as temperaturas futuras aumentem uniformemente em 2°C, e que nenhuma adaptação ocorra, esperamos perdas anuais de renda cinco vezes maiores. Os efeitos heterogêneos que encontramos também sugerem que a vulnerabilidade climática pode aprofundar as desigualdades de renda existentes no país. O segundo capítulo, intitulado “Does weather influence COVID-19 transmission?” usa um painel diário global de 416 regiões e 93 dias, juntamente com múltiplos efeitos fixos, para concluir que a temperatura reduz a transmissão da COVID-19

em 8,98%. Esses efeitos são mais fortes em climas frios, áridos e secos, diminuindo a propagação em 12,86%, 12,08% e 10,08%, respectivamente. Ainda assim, não está claro se as condições climáticas podem parar ou retardar o surto, mas devem ser incluídas em modelos para prever casos futuros da doença. O terceiro capítulo, intitulado “Weather variations and impacts on mortality in Brazil”, utiliza um painel anual de 2.198 municípios de 1980 a 2012 e interage choques climáticos com clima de longo prazo para estimar efeitos não lineares do clima na saúde. Constatamos que choques positivos de precipitação (+ 1 mm) em uma estação chuvosa aumentam em 0,02% as taxas de mortalidade de crianças entre 0 e 4 anos de idade. Os resultados sugerem que cidades com baixos níveis de educação e infraestrutura são mais afetadas pelas variações de temperatura e precipitação. Essas descobertas ajudarão a melhorar os modelos econômicos, esclarecendo os principais determinantes da relação clima-saúde.

Efeitos de longo prazo de programas de transferência condicionada de renda sobre as crianças: o caso brasileiro

GABRIEL LYRIO DE OLIVEIRA

Tese de Doutorado

Orientador: André Luis Squarize Chagas

Banca: Naercio Aquino Menezes Filho, Luiz Guilherme Dacar da Silva Scorzafave, Fernando Gaiger Silveira

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-14012021-201300/pt-br.php>

Resumo

Esta tese avalia efeitos de longo prazo do maior programa de Transferência Condicionada de Renda, o Bolsa Família (PBF). A avaliação se concentra em efeitos sobre escolaridade, empregabilidade e salário dos indivíduos expostos a esse programa durante a infância e adolescência, e foi viabilizada através do cruzamento de dados identificados do Cadastro Único, da folha de pagamentos do PBF e do mercado de trabalho formal. A análise se concentra nos efeitos diferenciais entre os períodos de exposição ao PBF. Neste Experimento Natural, a estratégia de identificação principal se apoia em um rico conjunto de variáveis de controle e no fato de a liberação do benefício ocorrer de forma automatizada e baseada em parâmetros de pobreza estimados para o município de cada família. Além de variáveis dos indivíduos, são consideradas características familiares referentes ao período de sua infância, como a escolaridade e os resultados de seus pais no mercado de trabalho. Em uma estratégia de identificação alternativa, considera-se uma variável instrumental que representa o esforço municipal em incluir famílias no Cadastro Único, condição necessária para receber o benefício. As estratégias reduzem o viés de seleção das famílias. Ainda assim, uma vez que o programa seleciona as famílias mais vulneráveis, eventuais ameaças à identificação sugerem que as estimativas podem ser de limites inferiores dos efeitos do PBF. Os resultados revelam efeitos positivos do tempo de exposição ao PBF sobre o nível de escolaridade observado no início da vida adulta, e efeitos positivos sobre a probabilidade de participar do mercado de trabalho formal. Os efeitos para salários se mostram inconclusivos. Além disso, testes de heterogeneidade demonstraram efeitos mais fortes para homens, para indivíduos de cidades menores e para indivíduos cujos pais não tiveram empregos formais.

economia & história



Hamilton

RÔMULO MANZATTO (*)

No dia 12 de maio de 2009, o jovem ator e compositor Lin-Manuel Miranda subiu ao palco de um encontro de poesia realizado na Casa Branca.

Não bastasse o insólito da cena – um encontro de poesia realizado na sede do poder executivo dos Estados Unidos da América –, Lin-Manuel decidiu aproveitar a oportunidade para anunciar sua mais nova empreitada artística: um musical de Hip Hop sobre a vida de Alexander Hamilton, um dos *founding fathers* americanos e rosto que ainda hoje estampa a nota de 10 dólares.

A primeira reação do público não foi das melhores. Durante a interpretação de uma das músicas do espetáculo por Lin-Manuel, a pla-

teia, que incluía o então presidente Barack Obama, se dividiu entre um silêncio incrédulo e alguns risos de descrença.

Afinal, a mistura proposta por Miranda realmente tinha algo de insólito. Todo o contexto da cena fugia do comum. Até porque não é todo dia que um artista pouco conhecido vai até o centro do poder político do país e propõe uma releitura da história norte-americana, e de seus cânones, a partir dos ritmos tão atuais e urbanos do rap e da cultura hip hop.

O personagem que Miranda propunha cantar em versos de rap foi uma das mais importantes personalidades do processo de formação do que viria a ser a nação norte-americana. Em sua trajetória

meteórica, Alexander Hamilton foi assessor direto de George Washington durante a guerra de independência dos Estados Unidos, exerceu o cargo de delegado na Convenção da Filadélfia e foi um dos principais autores dos textos que vieram a compor os *Artigos federalistas*.

Hamilton foi também o primeiro Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, função em que lançou as bases do sistema bancário e financeiro do país. Nesse período, publicou seu célebre *Relatório sobre manufaturas*, que acabou por se tornar a pedra angular do que viriam a ser os princípios de economia política dos Estados Unidos até meados do século XX.

Quase sete anos depois, agora no dia 14 de março de 2016, o elenco do musical *Hamilton* se reuniu novamente na Casa Branca para performar aquela mesma canção que Lin-Manuel Miranda havia apresentado anos antes a um público pouco receptivo.

Nessa ocasião, em sua fala de saudação, o presidente Barack Obama, já em fim de mandato, lembrou que o espetáculo musical criado por Miranda havia se tornado um sucesso e um verdadeiro fenômeno cultural, além de representar um dos poucos consensos ainda vigentes em um país já conflagrado pelas disputas entre as diferentes facções políticas.

Hamilton foi um sucesso de crítica. O musical de Lin-Manuel Miranda foi agraciado com 11 prêmios *Tony*, a premiação teatral mais importante do país. A peça recebeu ainda um *Grammy* por sua trilha sonora original e um prêmio *Pulitzer* na categoria drama.

A ideia inicial para o musical apareceu quase por acaso. Lin Manuel conta que, em uma típica espera de sala de embarque, acabou comprando por impulso, em uma também típica livraria de aeroporto, um exemplar da biografia de Alexander Hamilton escrita por Ron Chernow.¹ Não demorou para que Miranda logo se interessasse pela brilhante e trágica história do *founding father*.²

Miranda, ele próprio filho de imigrantes porto-riquenhos, viu na vida de Hamilton o retrato da saga dos tantos imigrantes que desembarcam nos Estados Unidos em busca de oportunidades, quando não de uma nova vida.

Nascido na Ilha de Santa Cruz, no mar do Caribe, Hamilton cresceu em condições muito adversas até mudar-se para Nova Iorque e se engajar nos debates públicos e no esforço de guerra que levaria à independência dos Estados Unidos.

Foi como Secretário do Tesouro que Alexander Hamilton elaborou algumas de suas mais importantes contribuições políticas e intelectuais. É o que argumentam, por exemplo, os economistas Stephen Cohen e J. Bradford DeLong, professores da Universidade da Califórnia (UCLA) em Berkeley em seu *Concrete Economics: The Hamilton Approach to Economic Growth and Policy* (COHEN; DELONG, 2016).

Para Cohen e DeLong, Alexander Hamilton foi o verdadeiro *founding father* da moderna economia americana. Os autores argumentam que a política protecionista implementada por Hamilton, ainda nas primeiras décadas do país independente, foi fundamental para o desenvolvimento da indústria nascente do país.

O sucesso da abordagem de Hamilton passou ainda pela consolidação do papel do governo federal

norte-americano como indutor do desenvolvimento do país, o que foi obtido de maneira pioneira com a criação do Banco Central americano e a instituição de um eficiente mercado de negociação de títulos da dívida do governo central, fundamental para o financiamento de longo prazo do desenvolvimento do país.

Segundo os economistas, as políticas econômicas de Hamilton foram posteriormente copiadas por países como Alemanha e Japão, que tiveram sucesso na promoção de seus processos tardios de industrialização.

Cohen e DeLong acreditam que Hamilton foi provavelmente o indivíduo que exerceu o maior impacto significativo na formação da economia norte-americana nas décadas seguintes.

Graças ao que os autores chamam de “sistema Hamiltoniano” de economia política, os Estados Unidos teriam sido capazes de modificar estruturalmente suas vantagens comparativas e, por isso, puderam fugir ao destino de perpétuos exportadores de matérias-primas e importadores de produtos industrializados de maior complexidade.

O espetáculo de Lin-Manuel Miranda não aborda em profundidade as realizações de Hamilton como *policy maker*, nem teria por que fazer isso. Pelo contrário, o arco dramático contado por Miranda e

pela companhia que encena *Hamilton* procura focar na acidentada trajetória pessoal daquele que foi um dos construtores da nação norte-americana. Ainda assim, o musical é um testemunho da vitalidade de ideias que conseguem ir além das circunstâncias históricas imediatas em que foram pensadas.

Mesmo que as circunstâncias imediatas em que os princípios de economia política de Hamilton foram pensados há muito já tenham deixado de existir, a obra de Lin-Manuel Miranda nos lembra de como as ideias econômicas podem se difundir pelo tempo e pelo espaço, impactando outras épocas e contextos de maneiras sequer imaginadas originalmente.

Referências

CHERNOW, R. **Alexander Hamilton**. New York: Penguin Press, 2004.

COHEN, S.; DELONG, J. B. **Concrete Economics - The Hamilton approach to economic growth and policy**. Boston: Harvard Business Review Press, 2016.

MEAD, R. All about the Hamiltons - A new musical brings the Founding Fathers back to life - with a lot of hip-hop. **The New Yorker**, New York, February 2015. Disponível em: <https://www.newyorker.com/magazine/2015/02/09/hamiltons>. Acesso em: 14 maio 2021.

1 Ver Chernow (2004).

2 Como afirma Miranda em entrevista concedida à *The New Yorker*: (MEAD, 2015)

(*) Economista (FEA-USP) e mestre em Ciência Política (DCP-USP).
(E-mail: romulo.manzatto@gmail.com)