

análise de conjuntura

Nível de Atividade

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva sintetiza as principais informações relativas às contas nacionais trimestrais mais recentes, comentando especialmente os casos do setor de serviços e do setor industrial.

temas de economia aplicada

Análise de Variáveis Relacionadas à Velocidade de Aplicação da Vacina da COVID-19 nos Municípios Brasileiros

ENRICO DE LORENZI CANCELLIER KATZ,
MARIA DOLORES MONTOYA DIAZ

p. 8 Enrico de Lorenzi Cancellier Katz e Maria Dolores Montoya Diaz procuram identificar os fatores relacionados à velocidade da vacinação da COVID-19 na cadeia de suprimentos em municípios brasileiros, tendo como foco a produtividade da vacinação.

Regras de Transição da Aposentadoria por Tempo de Contribuição da Emenda Constitucional nº 103/2019 e Aposentadoria dos Professores

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI,
CAROLINA F. DOS SANTOS

p. 13 Rogério Nagamine Costanzi e Carolina F. dos Santos fazem uma breve análise das aposentadorias por tempo de contribuição e por regra de transição na aposentadoria para professores do Regime Geral de Previdência Social.

Finanças Públicas do Estado de São Paulo no Quinto Bimestre de 2021

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE,
RODRIGO DE-LOSSO

p. 20 Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De-Losso analisam diversos dados para tentar responder à seguinte questão: São Paulo tem apresentado um bom gerenciamento das contas públicas nos últimos anos?

O Mercado de Créditos de Carbono no Brasil

GABRIEL BRASIL

p. 33 Gabriel Brasil comenta alguns dos principais desafios no Brasil no que concerne ao desenvolvimento do mercado de crédito de carbono no país, como a falta de regulações definidas e o baixo incentivo corporativo para que o setor privado se engaje mais ativamente na iniciativa.

Atividade Econômica Perde Tração

GUILHERME TINOCO

p. 36 Guilherme Tinoco apresenta alguns dados recentes da atividade econômica brasileira, como dados do indicador IBC-Br, e comenta alguns dos desafios enfrentados pelo país atualmente, por exemplo, a inflação, o baixo índice de confiança da sociedade e a incerteza quanto ao cenário fiscal.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 39 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. 43 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

A Carta a Eisenhower e o Lançamento da Operação Pan-Americana

RÔMULO MANZATTO

p. 45 Rômulo Manzatto comenta o que pode eventualmente ser considerado o primeiro exemplo na história brasileira de uso da política externa para mobilizar a sustentação política doméstica, o lançamento da Operação Pan-Americana (OPA) em 1958, pelo então presidente Juscelino Kubitschek.

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



Nível de Atividade: Retomada e Volta da Estagnação e Inflação

VERA MARTINS DA SILVA (*)

Após um primeiro semestre com expectativas positivas sobre a economia em 2021, a desaceleração passou a entrar no radar, associada a um profundo mal estar na esfera política, novas variantes de preocupação da Covid-19 e a disparada da inflação. O que era para ser uma recuperação sustentável se mostrou frágil e os últimos indicadores sugerem efetivamente uma retomada do velho normal da economia brasileira, estagnação e muito ruído sobre o futuro.

1 Contas Nacionais Trimestrais

Como usual, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) apresentou, junto com as informações do terceiro trimestre de 2021, as informações das Contas Trimestrais revisadas para o ano de 2020, assim como para o primeiro

e segundo trimestres de 2021, atualizando dados de diversas bases de dados, pesos e procedimentos. Como resultado, o PIB de 2020, que anteriormente havia sido estimado com uma contração de 4,1%, foi reduzido para 3,9%.

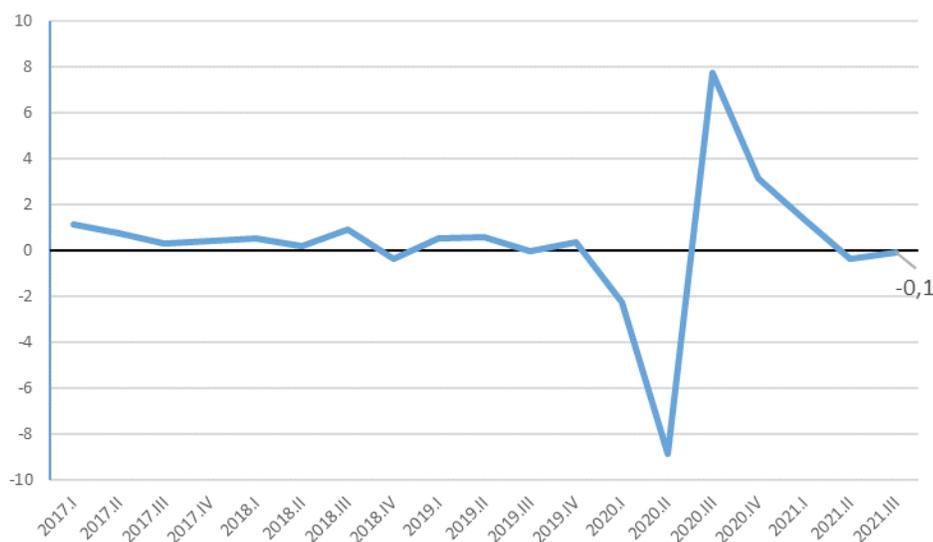
Já as informações divulgadas das Contas Trimestrais para o terceiro trimestre de 2021 mostraram o que já estava sendo de algum modo percebido por todos, uma economia lutando para se recuperar, porém, com aumento preocupante de inflação e emprego crescendo abaixo do necessário para absorver o contingente de trabalho disponível e ainda crescente, uma vez que a população continua crescendo.

As informações sobre o terceiro trimestre de 2021 indicam uma queda do Produto Interno Bruto (PIB) de 0,1% em relação ao tri-

mestre anterior, conforme se pode visualizar no Gráfico 1, que mostra o crescimento trimestral contra o trimestre anterior desde o primeiro trimestre de 2017. O que se vê é efetivamente uma recuperação importante da economia, a tal recuperação em v, logo depois do tombo causado pela primeira onda da pandemia da Covid-19, mas que voltou ao fraquíssimo desempenho observado desde 2017. A economia brasileira parece ter entrado em modo de estagnação, ainda com muita pobreza da população.

Em valores correntes, o PIB foi estimado em R\$ 2.215,2 bilhões no terceiro trimestre de 2021, sendo R\$ 1.880,9 bilhões relativos ao Valor Adicionado a preços básicos e R\$ 334,3 bilhões relativos aos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios.

Gráfico 1 - Desempenho do PIB Trimestral do Brasil em Relação ao Trimestre Anterior, 2107.I a 2021.III, %



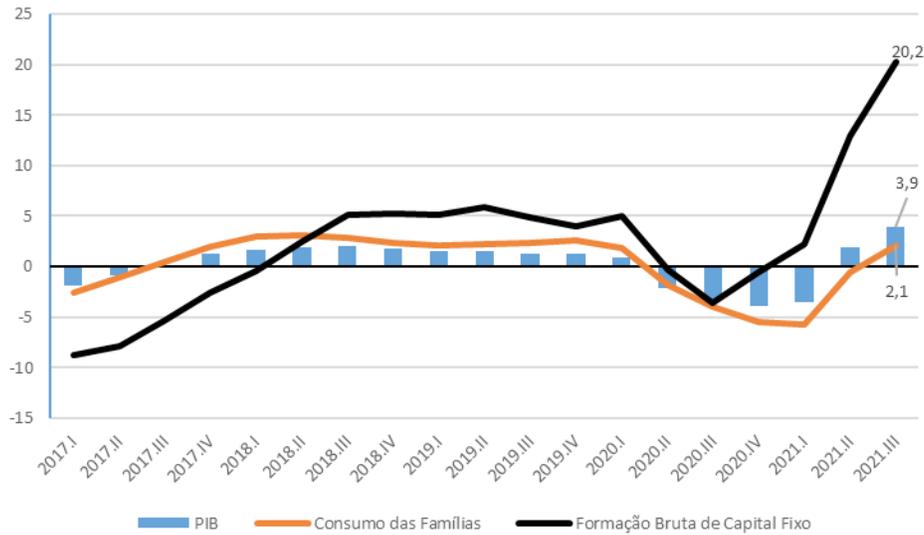
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Na comparação do acumulado de quatro trimestres contra o acumulado de quatro trimestres anteriores, o PIB apresentou um aumento de 3,9% no terceiro trimestre de 2021. Esse aumento foi resultado do aumento de 3,6% do Valor Adicionado a preços básicos e de 5,8% dos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios. Ao contrário dos anos precedentes, quando a Agropecuária era o setor que mais crescia, esta última safra teve um desempenho pífio de 0,2%,¹ os Serviços conseguiram uma recuperação de 3,3% e a Indústria apresentou o melhor desempenho, com crescimento de 5,1%, tendo sido o setor menos atingido pela pandemia da Covid-19.

O Gráfico 2 apresenta o desempenho do PIB trimestral acumulado em quatro trimestres contra o mesmo pe-

ríodo no ano anterior, destacando-se o desempenho do PIB de aumento de 3,9% (série em coluna, azul), o Consumo das Famílias (linha marrom), com aumento de 2,1%, depois de cinco trimestres de queda. Vale a pena lembrar que a recuperação do Consumo das Famílias ocorre apesar de a pandemia ainda não ter acabado e o desemprego e o endividamento das famílias estarem ainda elevados. O destaque positivo é o desempenho da Formação Bruta de Capital (linha preta), que apresentou um aumento de 20,2%, com crescimento real em todos os trimestres de 2021. Em relação ao setor externo, as Exportações de Bens e Serviços cresceram 3,8% e as Importações de Bens e Serviços cresceram 10,3%, em linha com a recuperação da economia e também pelo expressivo aumento de importações de itens relativos a energia e vacinas.

Gráfico 2 - Desempenho do PIB Trimestral Acumulado em Quatro Trimestres, 2017.I a 2021.III. %

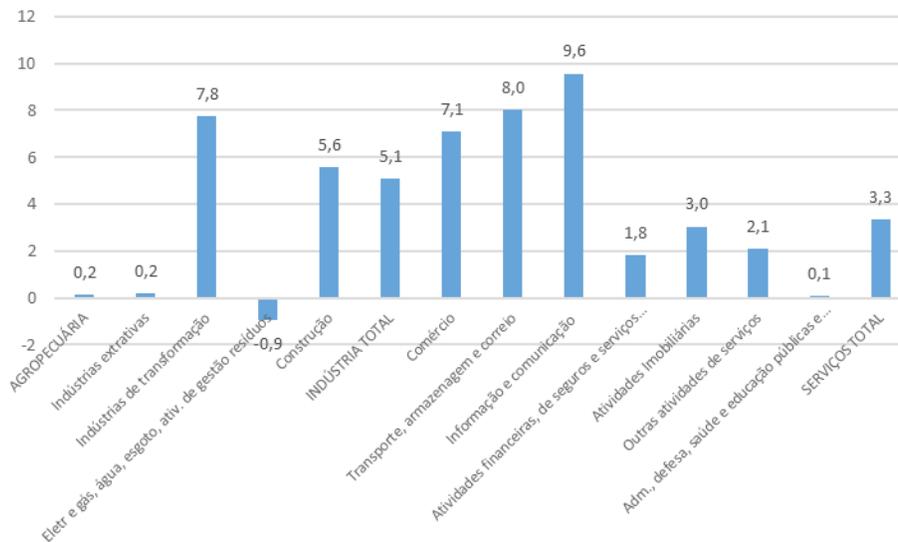


Fonte: Contas Trimestrais/IBGE.

Em termos setoriais, destaque para o crescimento acumulado em quatro trimestres de Serviços de Informação e Comunicação (9,6%), Transporte, Armazenagem e Correio (8%) e Comércio (7,1%). A Indústria de Transformação cresceu 7,8% e a Indústria da Construção aumentou 5,6%. O Gráfico 3 apresenta o desempe-

nhos dos principais setores produtivos no acumulado de quatro trimestres, destacando-se o crescimento das atividades ligadas a atividades digitais, à recuperação de comércio e transporte e de Indústrias de Transformação e da Construção.

Gráfico 3 - Desempenho Setorial, Acumulado em Quatro Trimestres, Terceiro Trimestre de 2021. %



Fonte: Contas Trimestrais/IBGE.

2 Desempenho Industrial

Apesar de ter tido um melhor desempenho relativamente aos demais setores nas Contas Trimestrais no acumulado até o terceiro trimestre de 2021, em outubro, a produção industrial caiu em cinco dos quinze locais pesquisados, segundo as informações da Pesquisa Industrial Mensal Regional/IBGE, e no conjunto do país houve recuo de 0,6% em relação ao mês anterior, série ajustada contra influências sazonais. Destacam-se os problemas pelo lado da oferta, como aumento de custos praticamente

generalizados e dificuldades no abastecimento de vários insumos produtivos, o que acabou impactando negativamente a indústria neste último mês. No Gráfico 4, apresenta-se o índice de Produção Física da Indústria desde o início de 2002, indicando que o volume de produção está cerca de 16% abaixo do volume produzido pré-recessão de 2014.

Entre os estados, o maior impacto negativo entre setembro e outubro ocorreu em São Paulo, que representa cerca de 34% da produção industrial do país. Nesse estado,

a queda foi de 3,1%, refletindo o baixo desempenho do setor agroalimentar, especialmente pelo impacto negativo do clima sobre a cana-de-açúcar. No caso do estado de São Paulo, a queda da produção industrial ocorreu por cinco meses consecutivos, estando ainda 6% abaixo do nível pré-pandemia. Na ponta oposta, tem-se o estado do Rio Grande do Sul, com crescimento de 2,7% em relação ao mês anterior, resultado decorrente do desempenho de produção de produtos automotivos e também de produtos químicos.

Gráfico 4 - Produção Industrial - Indústria Geral, Quantum, Índice Dessazonalizado (média 2012 = 100), 2002.01 a 2021.10



Fonte: IBGE/ Pesquisa Industrial Mensal (PIM).

3 Desempenho dos Serviços

No caso dos Serviços, segundo a Pesquisa Mensal dos Serviços/IBGE, ocorreu queda de 1,2% do índice de volume com ajuste sazonal entre setembro e outubro de 2021, dois meses seguidos de queda do indicador. Isto sugere que, mesmo nesse setor, que havia sido fortemente abalado pela Covid-19 e que estava apresentando uma recuperação robusta, com crescimento de 11% de janeiro a outubro de 2021 contra o mesmo período de 2020, a recuperação está perdendo fôlego.

O recuo em Serviços em outubro ocorreu em quatro das cinco atividades pesquisadas, com destaque para a queda de 1,6% de Serviços de Informação e Comunicação e de 7% em Outros Serviços. Essa retração ocorreu de forma generalizada pelos estados, com destaque de queda de 3,2% no Rio de Janeiro e 6% em Mato Grosso.

Nos Serviços Turísticos, que sofreram enormemente com a pandemia, a recuperação tem sido constante, apresentando seis meses de crescimento consecutivo, com aumento de 1% entre setembro e outubro de 2021 e de 21% no acumulado do ano.

1 Em novembro de 2021, o IBGE estimou uma safra de 253 milhões de toneladas, com uma redução de 1,4 milhão de toneladas, cerca de -0,5% contra a safra anterior. Para 2022, a estimativa é de um aumento da produção em torno de 10%.

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

temas de economia aplicada



Análise de Variáveis Relacionadas à Velocidade de Aplicação da Vacina da COVID-19 nos Municípios Brasileiros

ENRICO DE LORENZI CANCELLIER KATZ (*)
MARIA DOLORES MONTOYA DIAZ (**)

A vacinação corresponde a um dos principais mecanismos de combate à COVID-19, com evidências concretas de redução no número de mortos e infectados, mas também de redução do risco de infecções. Existe um esforço mundial para a aceleração da vacinação. E tal processo perpassa toda a cadeia: desenvolvimento, manufatura, distribuição e aplicação. A falha em alguma das etapas descritas tem consequências diretas no tempo de vacinação e consequentemente no crescimento do número de infectados e mortos pela COVID-19.

Nos Estados Unidos, a operação *Warp Speed* foi iniciada no início de 2020, com o objetivo de desen-

volver, aprovar, manufaturar e distribuir 300 milhões de vacinas até junho de 2021 e acabou exemplificando a importância da agilidade da vacinação e as consequências drásticas de um processo falho de sua distribuição, que resultaram, em parte, na frustração de metas do programa (DIAMOND, 2021).

Assim, o presente trabalho teve como objetivo identificar os fatores relacionados à velocidade da vacinação da COVID-19 na cadeia de suprimentos em diferentes municípios brasileiros, considerando o período do início da vacinação em 17 de janeiro até maio de 2021.

Foram encontradas na literatura três dimensões de análise da

distribuição da vacina em nível local: produtividade da vacinação, estratégia de aplicação e priorização de grupos demográficos. Este trabalho tem como foco o primeiro tópico.

Em Mittelstadt *et al.* (2021), a produtividade da vacinação é analisada com base na diferença entre o tempo de chegada do lote ao estado da federação e a data de sua aplicação no indivíduo. A curva observada no estudo demonstra que, em média, nos primeiros 10 dias aproximadamente 33% das doses são aplicadas; 60% em 20 dias; 74% em 30 dias e atinge-se um patamar de 90% de utilização do lote apenas em 50 dias.

Há uma série de razões que justificam essa baixa velocidade na aplicação da vacina, que envolvem o lado da oferta e o lado da demanda. No lado da oferta, a armazenagem estratégica e o fluxo de bens auxiliares para aplicação da vacina são os principais desafios da distribuição. Em relação à armazenagem, especificamente, mais de 70% das instalações de saúde de países em desenvolvimento não possuem capacidade de estocagem de volumes grandes de vacina abaixo dos 8°C (DHL WHITE PAPER, 2021), um possível impeditivo para a agilidade da vacinação.

No lado da demanda, Mittelstadt *et al.* (2021) apresentam a velocidade no comparecimento ao local de vacinação no Brasil: em 10 dias contados a partir do início da vacinação de determinado grupo, apenas 31% do total de vacinados se apresentou; 61% em 20 dias; e apenas ultrapassa os 90% de comparecimento após 30 dias.

Existem diversos fatores (contexto político, científico, cultural, legal, de comunicação, adoção de processo amigável para o cidadão se registrar no centro de aplicação, entre outros) que explicariam tal atraso no comparecimento ou mesmo no não comparecimento à vacinação da COVID-19 (DUBÉ *et al.*, 2013, CHEVALLIER; HACQUIN; MERCIER, 2021).

Assim, com o objetivo de verificar fatores correlacionados à produtividade da vacinação no Brasil, considerando-se a literatura levantada sobre o tema, foi elaborado o seguinte modelo econométrico:

Equação 1:

$$Y_{m,t} = \beta_1 + \beta_2 masc_{m,t} + \beta X_{m,t} + \gamma D_{m,t} + \alpha_m + \delta_t + u_{m,t}$$

Em que $Y_{m,t}$ é a produtividade da vacinação, correspondente à média da diferença entre a data de aplicação da vacina no intervalo de tempo t no município m no indivíduo i e a data em que a vacina aplicada no mesmo indivíduo efetivamente chegou à Central Estadual de Rede de Frio; $X_{m,t}$ corresponde ao vetor com as variáveis controle utilizadas¹; $D_{m,t}$ é o vetor de variáveis com o percentual de aplicação de cada

vacina no mês (Coronovac, Pfizer e AstraZeneca); e $masc_{m,t}$ corresponde ao percentual de homens que se vacinou em determinado mês; α_m corresponde ao vetor de efeitos fixos de determinado município m ; δ_t corresponde ao efeito fixo do período t observado; e $u_{m,t}$ é o erro do modelo. A especificação final para dados municipais foi:

Equação 2:

$$Y_{m,t} = \beta_2 \overset{\Delta}{masc}_{m,t} + \beta \overset{\Delta}{X}_{m,t} + \gamma \overset{\Delta}{D}_{m,t} + \delta_t + \overset{\Delta}{u}_{m,t}$$

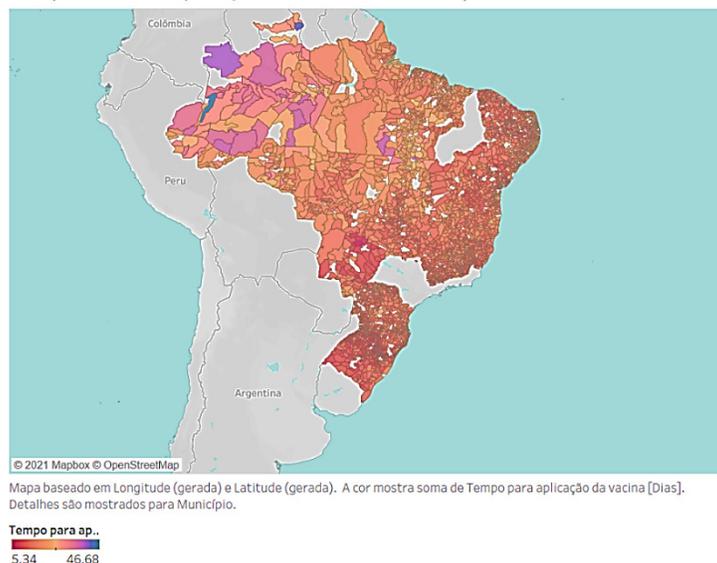
$$\text{onde, } \overset{\Delta}{Y}_{m,t} = Y_{m,t} - \bar{Y}_m, \overset{\Delta}{X}_{m,t} = X_{m,t} - \bar{X}_m, \\ \overset{\Delta}{D}_{m,t} = D_{m,t} - \bar{D}_m \text{ e } \overset{\Delta}{u}_{m,t} = u_{m,t} - \bar{u}_m$$

Para a análise e estimação do modelo, foi necessária a preparação de 4 bases de dados distintas: (i) Campanha Nacional de Vacinação Contra a Covid; (ii) Sala de Apoio à Gestão Estratégica (SAGE); (iii) Resposta do governo brasileiro à COVID-19 – desenvolvida pela Blavatnik School of Government de Oxford²; e (iv) Casos e mortes por COVID-19 nos municípios brasileiros. As bases de dados da Campanha Nacional de Vacinação Contra a Covid e do SAGE foram utilizadas principalmente para a construção da variável dependente – a produtividade da vacinação. Os dados do SAGE com as datas de chegada à Central Estadual da Rede de Frio foram extraídos manualmente na medida em que foram disponibilizados em documentos PDF, com pouca padronização. As informações acerca da aplicação da vacina³ foram obtidas na base com dados de cada indivíduo vacinado, acompanhada dos dados sobre gênero, idade, cor, município onde ocorreu a vacinação, tipo de vacina e dose aplicada (1ª ou 2ª dose). As demais bases de dados foram utilizadas para obtenção de controles.

As bases do DATASUS, SAGE e de Oxford correspondem a bancos de dados recentemente disponibilizados e em constante atualização. Nesse cenário, a preparação dos dados desempenhou um papel fundamental para tentar mitigar os problemas de inconsistências ou imprecisões de algumas informações.⁴

Figura 1 – Média de Dias para Aplicação da Vacina nos Municípios Brasileiros

Tempo Médio de Aplicação da Vacina nos Municípios Brasileiros



Fonte: Elaboração própria.

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas de Dados Utilizados nos Modelos Estimados

	Tempo para aplicação (dias)	% de Homens	Média de idade	% de 1a Dose	Etnia = Indígena	Etnia = Preta	Índice - Contenção	Índice - Suporte Econômico	Índice - Políticas de Saúde Pública
Min	1.0	0%	5.0	0%	0%	0%	0.3	0.0	0.5
1º Quartil	11.0	38%	53.9	57%	0%	1%	0.5	0.1	0.7
Mediana	14.7	44%	63.0	70%	0%	4%	0.6	0.2	0.7
Média	16.0	43%	62.0	68%	1%	5%	0.5	0.2	0.7
3º Quartil	19.2	48%	70.6	83%	0%	7%	0.6	0.3	0.8
Max	101.9	100%	96.3	100%	100%	100%	0.8	1.0	0.9

Fonte: Elaboração própria.

Na Figura 1, verifica-se uma maior produtividade nos municípios das áreas litorâneas e Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul.

Os dados da Tabela 1 mostram que no período considerado o tempo mínimo para aplicação variou de 1 dia até aproximadamente 102 dias enquanto a idade variou entre 5⁵ e mais de 96 anos. Em relação aos índices

de contenção, suporte econômico e políticas de saúde pública, é possível verificar que existiu grande variabilidade para cada um, decorrente de diferentes políticas públicas adotadas pelas unidades federativas. Aquele com a maior dispersão foi o índice de suporte econômico, demonstrando maior heterogeneidade na adoção de políticas desse tipo pelas unidades federativas.

Tabela 2 – Resultados da Estimação do Modelo por Município - Modelo de Efeitos Fixos

	Produtividade da Vacina	
	Padrão	Robusto
	(1)	(2)
% de Homens	1.032 ^{***} (-0.369)	1.032 [*] (-0.596)
Média de idade	-0.009 (-0.006)	-0.009 (-0.009)
% de 1a Dose	-3.673 ^{***} (-0.208)	-3.673 ^{***} (-0.302)
Mês 2	-3.062 ^{***} (-0.191)	-3.062 ^{***} (-0.299)
Mês 3	-8.058 ^{***} (-0.201)	-8.058 ^{***} (-0.276)
Mês 4	-9.257 ^{***} (-0.204)	-9.257 ^{***} (-0.243)
Mês 5	-10.091 ^{***} (-0.219)	-10.091 ^{***} (-0.248)
Etnia = Indígena	13.167 ^{***} (-0.861)	13.167 ^{***} (-1.384)
Etnia = Preta	4.664 ^{***} (-0.965)	4.664 ^{***} (-1.47)
Índice - Contenção	-3.787 ^{***} (-0.675)	-3.787 ^{***} (-0.779)
Índice - Suporte Econômico	2.798 ^{***} (-0.363)	2.798 ^{***} (-0.372)
Índice - Políticas de Saúde Pública	-5.856 ^{***} (-1.434)	-5.856 ^{***} (-1.875)
Observations	25,667	
R ²	0.349	
Adjusted R ²	0.173	
F Statistic	637.551 ^{***} (df = 17; 20201)	

Fonte: Elaboração própria.

Notas: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01.

Os resultados apresentados na Tabela 2 indicam que as políticas públicas adotadas pelo governo em resposta à COVID-19 estão correlacionadas ao comparecimento e à velocidade de vacinação. Mais especificamente, as políticas de restrição social mais rígidas e maiores investimentos em saúde pública estão associados a maior velocidade de vacinação do município. Por outro lado, os resultados também indicaram uma associação positiva entre a adoção de políticas de maior apoio econômico a menor velocidade na vacinação. Este resultado inesperado pode refletir a adoção mais intensa dessas políticas por UF's com algumas características institucionais específicas, que também possam estar associadas a mais dificuldades para condução do processo de vacinação, ou seja, provavelmente está relacionado a algum mecanismo não totalmente compreendido (problema de endogeneidade). De qualquer modo, este é um aspecto que demanda análise mais aprofundada.

Os resultados também indicam que as mulheres comparecem em média aproximadamente 1 dia antes dos homens aos postos de vacinação, seguindo mais adequadamente o calendário de vacinação proposto pelos municípios.

Deste modo, pretendemos contribuir para o debate acerca do processo de vacinação contra a Covid-19 no Brasil.

Referências

- CHEVALLIER, Coralie; HACQUIN, Anne-Sophie; MERCIER, Hugo. COVID-19 Vaccine hesitancy: shortening the last mile. **Trends In Cognitive Sciences**, [S. l.], v. 25, n. 5, p. 331-333, maio 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.tics.2021.02.002>. Acesso em: 20 ago. 2021.
- DHL WHITE PAPER. [S. l.]: DHL, maio 2021. Disponível em: [https://www.dhl.com/content/dam/dhl/global/csi/documents/pdf/Revisiting-Pandemic-Resilience-White-Paper-\(English\).pdf](https://www.dhl.com/content/dam/dhl/global/csi/documents/pdf/Revisiting-Pandemic-Resilience-White-Paper-(English).pdf). Acesso em: 10 jul. 2021.
- DIAMOND, Dan. The crash landing of 'Operation Warp Speed'. **Político**, [S. l.], 17 jan. 2021. Disponível em: <https://www.politico.com/news/2021/01/17/crash-landing-of-operation-warp-speed-459892>. Acesso em: 10 jul. 2021.
- DUBÉ, Eve *et al.* Vaccine hesitancy. **Human Vaccines & Immunotherapeutics**, [S. l.], v. 9, n. 8, p. 1763-1773, 8 ago. 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.4161/hv.24657>. Acesso em: 15 out. 2021.
- MITTELSTADT, D. *et al.* **Projeção da vacinação e impactos sobre a pandemia**. [S. l.]: Stone; Propague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/05/Projecao-da-Vacinacao-e-Impactos-sobre-a-Pandemia-Economic-Research-2.pdf>. Acesso em: 11 ago. 2021.

- 2 Os dados disponibilizados trazem uma série de categorias sobre a resposta dos governos à COVID-19 em relação a 3 principais índices: (i) contenção e saúde – Containment Health Index; (ii) rigor de políticas e campanhas de conscientização realizadas – Stringency Index ; e (iii) suporte econômico à população – Economic Support Index. Detalhes disponíveis em: <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/covid-19-government-response-tracker>.
- 3 Devido a dificuldades no processo de extração e adequação de datas de aplicação – decorrentes da própria disponibilização dos dados e dos lotes das vacinas, foram excluídos da análise os estados do Rio de Janeiro, Piauí e São Paulo.
- 4 Inclusive ganhou destaque na imprensa uma matéria sobre a possibilidade de um conjunto não desprezível de indivíduos ter recebido vacinas vencidas. Felizmente, houve um erro na análise realizada, destacado posteriormente pelo próprio jornal. Mas aqui evidenciou-se a necessidade de bastante atenção à fase de construção deste tipo de bases de dados.
- 5 O valor mínimo de 5 anos foi obtido para apenas um valor da base, enquanto para todas as demais linhas a média de idade foi acima de 18 anos. É provável que se trate de um erro de registro ou de aplicação, que, no entanto, não invalida os resultados obtidos.

1 Variáveis controle utilizadas no modelo: média de idade; variáveis binárias para etnia; índice de contenção; índice de suporte econômico; índice de investimento em saúde pública; número de casos de COVID-19 por 100.000 habitantes.

(*) FEA-USP.
(**) Professora da FEA-USP.
(E-mail: madmdiaz@usp.br)

Regras de Transição da Aposentadoria por Tempo de Contribuição da Emenda Constitucional nº 103/2019 e Aposentadoria dos Professores

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (*)
CAROLINA FERNANDES DOS SANTOS (**)

1 Introdução

Passados cerca de dois anos da ampla reforma da previdência levada a cabo por meio da Emenda Constitucional (EC) nº 103, de novembro de 2019, tornam-se fundamentais o monitoramento contínuo e a avaliação de impacto dessa citada reforma tão importante para a sustentabilidade de médio e longo prazos da previdência e mesmo das contas públicas como um todo, dada a importância relativa dessa política nos orçamentos públicos.

Um aspecto fundamental da reforma foi a extinção gradual da chamada aposentadoria por tempo de contribuição no âmbito do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que permitia o acesso ao benefício com 35 anos de contribuição para homens e 30 anos para mulheres sem a exigência de uma idade mínima. Esta mudança foi fundamental, pois serviu para corrigir uma importante distorção do sistema previdenciário brasileiro que perdurou durante várias décadas. Contudo, a extinção é gradual tendo em vista a existência de quatro possíveis regras de transição

que existem para aqueles que já estavam filiados à previdência social no momento da promulgação da EC 103/2019.

Com o intuito de começar a analisar as regras de transição da aposentadoria por tempo de contribuição, este artigo está organizado da seguinte forma:

- a) na segunda seção será feita breve análise inicial das aposentadorias por tempo de contribuição por regra de transição;
- b) na terceira seção será apresentada a avaliação inicial da evolução da idade na aposentadoria para professores dos RGPS;
- c) na quarta parte serão feitas as considerações finais.

2 Avaliação Inicial das Concessões de ATC por Regras de Transição do RGPS

Passados cerca de dois anos da reforma de previdência aprovada no Brasil no ano de 2019, na prática acaba sendo um espaço de tempo curto para avaliações mais profundas dos seus impactos. Um dos

motivos é que há diversas regras de transição que foram garantidas, legalmente, para todos aqueles que estavam filiados à previdência social no momento de entrada em vigor da Emenda Constitucional 103/2019. Portanto, em especial para aposentadoria por tempo de contribuição do RGPS, neste curto prazo, há muito mais efeito das regras de transição do que da nova regra permanente de idade de aposentadoria de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres. O avanço, na prática, para esses parâmetros, deve ocorrer, nesta espécie de benefício, de forma bastante gradual. Com o intuito de analisar as concessões de aposentadorias por tempo de contribuição por regra de transição, cabe lembrar, de forma rápida, as quatro possíveis regras de transição para aposentadoria por tempo de contribuição do RGPS estabelecidas na EC 103/2019:

- 1) Regra de transição nº 1 – pontuação 86/96 crescendo para 105/100 ou do artigo 15 da EC 103/2019: garante a primeira regra de transição por pontuação, resultante da soma da idade mais o tempo de contribuição. Por essa

- regra, o segurado do RGPS pode se aposentar desde que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos: I - 30 (trinta) anos de contribuição, se mulher, e 35 (trinta e cinco) anos de contribuição, se do sexo masculino; II - soma de idade e tempo de contribuição, inclusive frações, equivalente a 86 (oitenta e seis) pontos, se mulher, e 96 (noventa e seis) pontos, se homem, mas aumentando a partir de 1º de janeiro de 2020, a cada ano de 1 (um) ponto, até atingir o limite de 100 (cem) pontos, se for mulher, e 105 (cento e cinco) pontos, se for homem. Para os professores, seriam exigidos 25 (vinte e cinco) anos de contribuição, se fosse mulher, e 30 (trinta) anos de contribuição, se fosse homem, no efetivo exercício de funções docentes na educação infantil e no ensino fundamental e médio, além da soma de idade e tempo de contribuição, equivalente a 81 (oitenta e um) pontos, se for mulher, e 91 (noventa e um) pontos, se for homem, aos quais serão somados, a partir de janeiro de 2020, 1 (um) ponto a cada ano para homens e mulheres, até o limite de 92 (noventa e dois) pontos, se mulheres, e 100 (cem) pontos, se homens;
- 2) Regra de transição nº 2 - artigo 16 da EC 103/2019 - fica assegurado o direito à aposentadoria quando atender, cumulativamente, os seguintes requisitos: I - 30 (trinta) anos de contribuição, se mulher, e 35 (trinta e cinco) anos de contribuição, se homem; II - idade de 56 (cinquenta e seis) anos, se mulher, e 61 (sessenta e um) anos, se homem, mas crescendo, a partir de 1º de janeiro de 2020, a idade ao ritmo de 6 (seis) meses a cada ano, até atingir 62 (sessenta e dois) anos de idade, se mulher, e 65 (sessenta e cinco) anos de idade, se homem. No caso dos(as) professores(as) com tempo de efetivo exercício das funções de magistério na educação infantil e no ensino fundamental e médio, o tempo de contribuição e a idade foram reduzidos em 5 (cinco) anos, sendo que, a partir de 1º de janeiro de 2020, também ficam acrescidos 6 (seis) meses, a cada ano, às idades, até atingir 57 (cinquenta e sete) anos, se mulher, e 60 (sessenta) anos, se homem. Para chegar à idade de 65 anos serão necessários 8 anos para os homens. Para chegar a 62 anos serão necessários 12 anos para as mulheres;
- 3) Regra de Transição nº 3 - Artigo 17 da EC 103/2019 - aplica-se exclusivamente aos segurados do RGPS que até a data de entrada em vigor da EC 103 tivessem mais de 28 (vinte e oito) anos de contribuição, se for mulher, e 33 (trinta e três) anos de contribuição, se homem, garantido o direito à aposentadoria quando cumpram cumulativamente os seguintes requisitos: I - 30 (trinta) anos de contribuição, se for mulher, e 35 (trinta e cinco) anos de contribuição, se for homem; II - cumprimento de prazo adicional correspondente a 50% (cinquenta por cento) do tempo que, na data de entrada em vigor da EC 103, faltaria para completar 30 (trinta) anos de contribuição, se mulher, e 35 (trinta e cinco) anos de contribuição, se do sexo masculino. Portanto, essa regra tem duração menor e foi destinada a grupo próximo da aposentadoria com 35/30 anos de contribuição. Porém, neste caso, o cálculo do valor do benefício está sujeito à aplicação do chamado fator previdenciário e, portanto, com redução de valor. Essa é a única regra transitória em que o fator previdenciário continuou a ser aplicado;
- 4) Regra de transição nº 4 - artigo 20 da EC 103/2019 - garante o direito a aposentadoria quando atender, cumulativamente, os seguintes requisitos: I - 57 (cinquenta e sete) anos de idade, se mulher, e 60 (sessenta) anos de idade, se homem; II - 30 (trinta) anos de contribuição, se mulher, e 35 (trinta e cinco) anos de contribuição, se homem; III - período adicional de contribuição correspondente ao tempo que, na data de entrada em vigor da EC 103, faltaria para atingir o tempo mínimo de contribuição de 35/30 anos (pedágio de 100%). Portanto, com um pedágio de 100%, essa regra também tende a se aplicar, na prática, para aqueles mais próximos da aposentadoria.

Aqueles segurados mais distantes dos 35/30 anos de contribuição acabam tendo um pedágio mais significativo.

Considerando os benefícios que se enquadraram nas regras de transição dos artigos, 15, 16, 17 e 20 da EC 103/2019, que são as regras de transição da aposentadoria por tempo de contribuição (espécie B42), no RGPS, no período de 13 de novembro de 2019 até o final de 2020, pode-se notar que a regra de transição mais utilizada foi aquela estabelecida no artigo 17. Como pode ser visto pela Tabela 1, de um total de 89 mil benefícios que

utilizaram regras de transição no período citado, cerca de 54 mil (60,9% do total) se encaixaram no artigo nº 17, 18,5 mil (20,8% do total) no artigo nº 15, 13,8 mil (15,5% do total) no artigo nº 20 e apenas cerca de 2,6 mil no artigo nº 16 (2,9% do total). Cabe destacar que o volume concedido neste período foi muito maior, mas uma parte grande dos benefícios concedidos puderam aplicar regras anteriores à reforma, por questão de direito adquirido, ou mesmo porque tinham data de início de benefício ou tinham sido requeridos antes da reforma. Cabe destacar,

contudo, que, embora a regra de transição do artigo 17 tenha sido a predominante no ano de 2020, a tendência natural é que sua importância relativa vá diminuindo ao longo do tempo, como vem ocorrendo e, inclusive, seja muito pouco representativa de agora em diante, tendo em vista que se limitava a segurados que, no final de 2019, tinham 28 anos de contribuição, se mulheres, e 33 anos de contribuição se homens. Portanto, era apenas para um grupo mais próximo da aposentadoria e que, em sua grande maioria, já pode ter se aposentado.

Tabela 1 – Concessão de Benefícios de Aposentadoria por Tempo de Contribuição por Regra de Transição – RGPS 2019/2020

Regra de transição	Quantidade de benefícios	Em % do total	Renda mensal inicial média em R\$
Artigo 15	18.503	20,8	2.439
Artigo 16	2.555	2,9	1.942
Artigo 17	54.255	60,9	1.903
Artigo 20	13.834	15,5	2.569
Total	89.147	100,0	2.119

Fonte: Dataprev.

3 Avaliação Inicial da Evolução Média de Idade de Aposentadoria para Professores no Âmbito do RGPS

Uma análise que também deve ser feita diz respeito à evolução da idade média de aposentadoria especial para professores que comprovarem exclusivamente tempo de efetivo exercício das funções de magistério na educação infantil e

no ensino fundamental e médio no âmbito do RGPS. Esses professores têm a possibilidade de aposentadoria por tempo de contribuição se utilizando das regras de transição previstas nos artigos 15, 16 e 20, mas com parâmetros diferenciados. Por exemplo, conforme citado anteriormente, na regra de transição do artigo 15, se exige do professor 25 (vinte e cinco) anos de contribuição, se mulher, e 30 (trinta)

anos de contribuição, se homem, e um somatório da idade e do tempo de contribuição que se iniciou em 81 (oitenta e um) pontos, para mulher, e 91 (noventa e um) pontos, para homem. Essa pontuação vem crescendo, a partir de 1º de janeiro de 2020, em 1 (um) ponto a cada ano para o homem e para a mulher, até atingir o limite de 92 (noventa e dois) pontos, se mulher, e 100 (cem) pontos, se homem.

Portanto, claramente, a convergência da idade de aposentadoria dos professores no âmbito do RGPS, para as novas regras permanentes, de 60 anos para os homens e 57 anos para as mulheres, compulsória apenas para os novos filiados ou aqueles que se filiaram depois da reforma, deve ocorrer, também, de forma gradual. Considerando as aposentadorias para professor no RGPS, concedidas ou com data de despacho no ano de 2020, a idade média subiu de 52,79 anos para 53,57 anos. Contudo, essa comparação acaba mesclando benefícios concedidos com regras antes e depois da reforma. Para melhorar a comparação, quando se consideram as aposentadorias para professores concedidas ou com data de despacho de 2020, aquelas com data

de início de benefício (DIB) até 2019, a idade média foi de 53,21 anos e, com aquelas com DIB de 2020, já havia se elevado para 54,53 anos. Portanto, houve um incremento médio da idade de aposentadoria de cerca de 1,3 ano. Nessa mesma comparação, a idade média de aposentadoria das professoras se elevou de 53 para 54,31 anos, ou seja, alta de 1,31 ano, considerando as concessões em 2020, mas com DIB de, respectivamente, 2019 e 2020. Já para os homens, nessa mesma comparação, a idade média foi de 56,64 anos (DIB de 2019) para 57,51 anos (DIB de 2020), ou seja, alta de 0,88 ano. As concessões para as mulheres corresponderam a cerca de 93,8% do total.

Tabela 2 – Idade Média de Aposentadoria Professor RGPS 2019/2020 (Em anos)

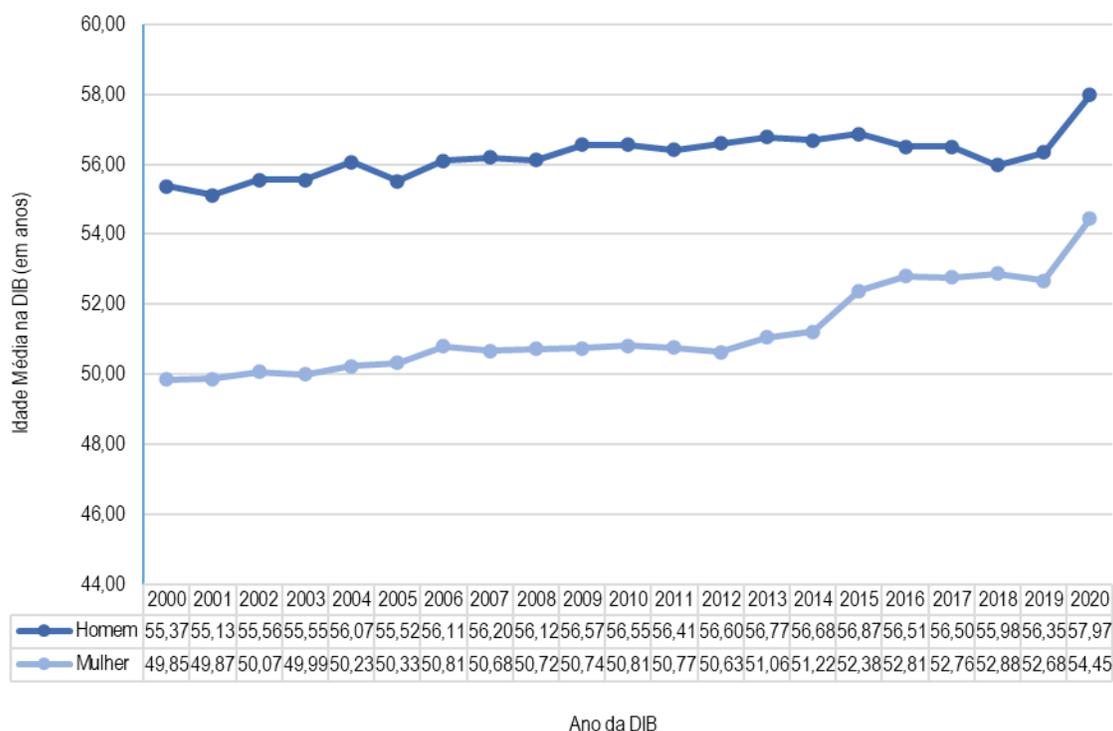
Ano da concessão e do início do benefício*	Homem	Mulher	Total
2019 (todas as DIB são até 2019)	56,22	52,59	52,79
2020 (com todas as DIB)	56,90	53,35	53,57
* com DIB até 2019	56,64	53,00	53,21
* com DIB de 2020	57,51	54,31	54,53

Fonte: Elaboração dos autores a partir dos microdados do Sistema Único de Informações de Benefícios (SUIBE).

Outra exploração possível das idades médias na DIB é sua mensuração em cada ano da DIB, que representa a data a partir da qual o segurado tem direito ao benefício, e não por ano da DDB, que representa a data de concessão do benefício. Em cada ano da DIB é possível existirem benefícios que tenham sido concedidos no ano da DIB ou em anos posteriores ao ano da DIB. Por exemplo, para o ano da DIB 2020 há aposentadorias concedidas (com DDB) de 2020 e 2021.¹ A evolução das idades médias na DIB por ano da DIB das aposentadorias de professores é representada no Gráfico 1, considerando extração da base de mantidos em 30/11/2021 com benefícios concedidos (DDB) até 05/11/2021 e, portanto, com uma base de dados mais ampla do que aquela utilizada na Tabela 2. Percebe-se

novamente convergência paulatina das idades médias de aposentadoria dos professores do RGPS para as novas idades de 60 e 57 anos para homens e mulheres, respectivamente, compulsória apenas para os novos filiados. Considerando as idades médias na DIB por ano da DIB ao longo de mais de duas décadas, percebe-se o ponto de inflexão da série justamente em 2020 e a eficácia da EC 103/19 em incrementar as idades de aposentadoria de professores do RGPS. Em 2020, primeiro ano completo de vigência da EC 103/19, a idade média de aposentadoria das professoras foi de 54,45 anos e dos professores 57,97 anos, representando um incremento de 1,77 e 1,63 ano, respectivamente, em relação ao ano de 2019.

Gráfico 1 - Evolução das Idades Médias na DIB das ATC de Professores por Ano da DIB e Sexo – 2000 a 2020



Fonte: Elaboração dos autores a partir dos microdados do SUIBE.

O estudo da evolução de estatísticas descritivas permite melhor avaliação do efeito da EC 103/19 na alteração da estrutura etária dos novos aposentados. A evolução da média, moda, mediana, quartis das idades na DIB dos professores de ambos os sexos que se aposentaram no RGPS são apresentadas na Tabela 3. Observa-se, em mais de duas décadas de levantamento, que no ano de 2020 (primeiro ano pós implementação

da EC 103/19): i) a idade média para ambos os sexos pela primeira vez superou os 54 anos; a moda pela primeira vez atingiu os 52 anos de idade; a mediana pela primeira vez chegou em 54 anos; o primeiro quartil pela primeira vez esteve no patamar de 52; o terceiro quartil também pela primeira vez alcançou os 57 anos. O desvio padrão atingiu o menor valor de 4,083 anos da série.

Tabela 3 - Evolução das Estatísticas das Idades na DIB das ATC de Professores para Ambos os Sexos por Ano da DIB – 2000 a 2020

Ano da DIB	Média	Moda	Percentis 25%	Mediana	Percentis 75%	Desvio Padrão
2000	50,09	48	47	49	53	4,722
2001	50,08	44	47	49	53	4,798
2002	50,30	48	47	50	53	4,709
2003	50,21	48	47	49	53	4,628
2004	50,52	48	47	50	54	4,789
2005	50,62	48	47	50	54	4,682
2006	51,15	48	48	51	54	4,756
2007	51,02	48	48	51	54	4,706
2008	51,04	48	48	50	54	4,845
2009	51,09	48	48	50	54	4,788
2010	51,15	48	48	50	54	4,718
2011	51,02	48	47	50	54	4,847
2012	50,87	50	47	50	54	4,759
2013	51,34	50	48	51	55	4,863
2014	51,47	50	48	51	54	4,798
2015	52,56	50	49	52	56	4,922
2016	52,98	50	50	52	56	4,800
2017	52,96	50	50	52	56	4,696
2018	53,06	50	50	53	56	4,495
2019	52,90	50	50	52	56	4,534
2020	54,72	52	52	54	57	4,083

Fonte: Elaboração dos autores a partir dos microdados do SUIBE.

4 Considerações Finais

Como mostrado no presente artigo, a existência de uma aposentadoria sem idade mínima, que exigia apenas 35/30 anos de contribuição, consistia em uma grave distorção do sistema previdenciário brasileiro. A introdução da idade mínima de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres está ocorrendo de forma gradual, com diversas regras de transição. Neste artigo foi mostrado que das 4 possíveis regras de transição no caso da aposentadoria por tempo de contribuição, previstas nos artigos 15, 16, 17 e 20 da EC 103/2019, houve predominância da regra prevista no artigo 17, que

respondeu por cerca de 60,9% das concessões de ATC que se utilizaram de alguma regra de transição no ano de 2019 e 2020. Essa predominância se explica pelo fato de ser destinada àqueles que já estavam mais próximos da aposentadoria, com 28/33 anos de contribuição na data de promulgação da reforma em 2019. A importância relativa dessa regra vem caindo e deve ser cada vez menos relevante daqui em diante. Além disso, se por um lado favorecia a aposentadoria mais rápida, por outro lado foi a regra de transição com menor valor médio de benefício, tendo em vista que era a única que ainda previa a aplicação do fator previdenciário. Até

o final de 2020, a segunda regra de transição mais utilizada foi aquela prevista no artigo 15 da EC 103 (20,8% do total), que era a regra que, além de 35/30 anos de contribuição, exige a soma de pontuação que se iniciou em 86/96 e irá subir até 105/100 pontos (soma de idade + tempo de contribuição). Já a regra de transição do artigo 20 respondeu por 15,5% das concessões totais (que se utilizaram de regra de transição) até o final de 2020 e apresentou o maior valor médio. Por fim, a regra de transição do artigo 16 da EC 103 respondeu apenas por 2,9% do total.

Também foi analisada a evolução da idade média de aposentadoria dos professores no âmbito do RGPS. A convergência até a idade de aposentadoria de 60 anos para homens e 57 anos para mulheres também irá ocorrer de forma gradual. Considerando as aposentadorias para professores concedidas ou com data de despacho de 2020, aquelas com data de início de benefício (DIB) de 2019, a idade média foi de 53,21 anos, sendo que para aquelas com DIB de 2020 já havia se elevado para 54,53 anos. Portanto, houve um incremento médio da idade de aposentadoria de cerca de 1,3 ano nessa comparação. Nesta mesma comparação, a idade média de aposentadoria das professoras se elevou de 53 para 54,31 anos, ou seja, alta de 1,31 ano, considerando as concessões em 2020, mas com DIB de, respectivamente, 2019 e 2020. Quando são consideradas as idades médias na DIB por ano da DIB, observaram-se ao longo da série 2000-2020 as maiores idades médias para homens (57,97 anos) e mulheres (54,45 anos) em 2020. Além disso, as estatísticas descritivas mostraram que o ano de 2020 (primeiro ano após a implementação da EC 103/2019) apresentou tendência de alteração na estrutura etária de professores aposentados pelo RGPS indicando que a EC 103/19 tem sido eficiente ao inibir as aposentado-

rias precoces, elevando as idades de aposentadoria de forma bastante gradual.

1 Base de mantidos do SUIBE Exportação extraída em 30/11/2021 com benefícios concedidos (DDB) até 05/11/2021.

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

*(**) Mestra em Economia do Setor Público pela UnB (E-mail: carol.cfs@gmail.com).*

Finanças Públicas do Estado de São Paulo no Quinto Bimestre de 2021

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE (*)
RODRIGO DE-LOSSO (**)

1 Introdução

O Estado de São Paulo é o ente subnacional com o maior Produto Industrial Bruto (PIB) entre os estados brasileiros, sendo responsável por quase um terço de tudo que é produzido no país, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Para ter uma dimensão da importância do Estado, São Paulo ocupa a 21ª posição no ranking das maiores economias do mundo e a terceira maior economia da América Latina, ficando atrás apenas do Brasil e México.¹

Contudo, assim como todos os países do mundo, São Paulo teve que lidar com a pandemia da Covid-19 e desenhar novos mecanismos de condução das finanças públicas mediante dois cenários: dificuldade de arrecadação e aumento de gastos essenciais.

Este artigo discute a condução das finanças públicas de São Paulo. A ideia é tornar mais acessíveis informações para o cidadão que tem consciência de que boa gestão pública é pré-requisito para a qualidade dos serviços públicos.

É de notório conhecimento que ausência de crescimento econômico

sustentável combinado com má condução das finanças públicas são ingredientes para desequilíbrio financeiro. Logo, este artigo é uma contribuição importante para um breve esclarecimento de como têm sido conduzidas as finanças públicas nos últimos anos.

Para fins de padronização, os dados deste estudo foram disponibilizados pelos relatórios resumidos de execução orçamentária (RREO) e relatórios de gestão fiscal (RGF), os quais podem apresentar pequenas diferenças contábeis daqueles dados disponibilizados pela base de dados do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SINCONFI). Além disso, no que concerne aos gastos do ente federativo, utilizamos as despesas empenhadas.

2 Receitas Correntes

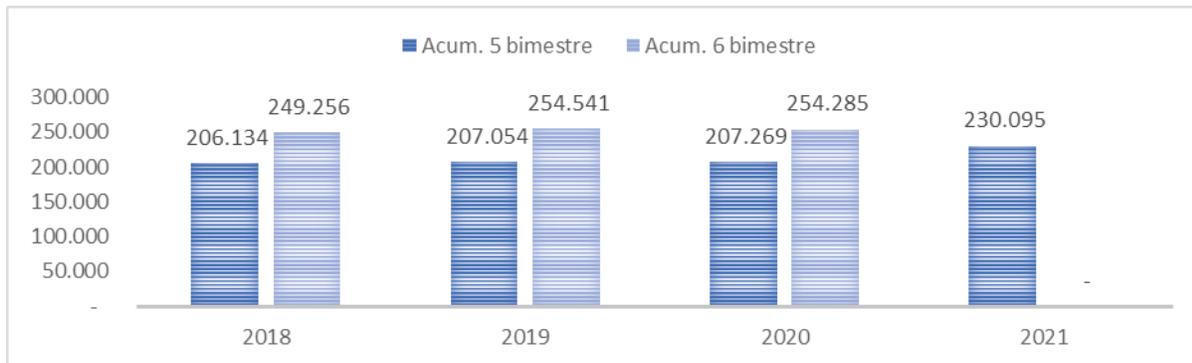
A análise da Figura 1 retrata a trajetória das receitas correntes entre 2018 e 2021, observando-se o acumulado do ano até o quinto bimestre e até o sexto bimestre. Como é possível verificar, as receitas correntes de São Paulo ultrapassaram o montante de R\$ 250 bilhões, em valores constantes, em

2019 e 2020, e, ao que tudo indica, este valor será superado em 2021.

No que concerne ao valor acumulado nos cinco primeiros bimestres, observa-se que a arrecadação das receitas correntes em 2021 é, aproximadamente, 11% superior à observada no acumulado do mesmo período do ano de 2020. Esse aumento de arrecadação é um importante sinal de que a pandemia não tem impactado tanto na capacidade de arrecadação do ente federativo, chegando a arrecadar mais do que no período anterior à pandemia.

Contudo, não podemos ignorar que a análise das receitas correntes inclui receitas oriundas da arrecadação própria e receitas advindas de transferências correntes. Há entes federativos que dependem demasiadamente das transferências correntes para manter o equilíbrio fiscal. Este não parece ser o cenário observado no Estado de São Paulo. A Figura 2 corrobora a afirmação de que o Estado de São Paulo é um ente federativo com alto índice de independência fiscal, em que mais de 85% das receitas são oriundas de impostos e apenas 5,91% são oriundas de transferências correntes.

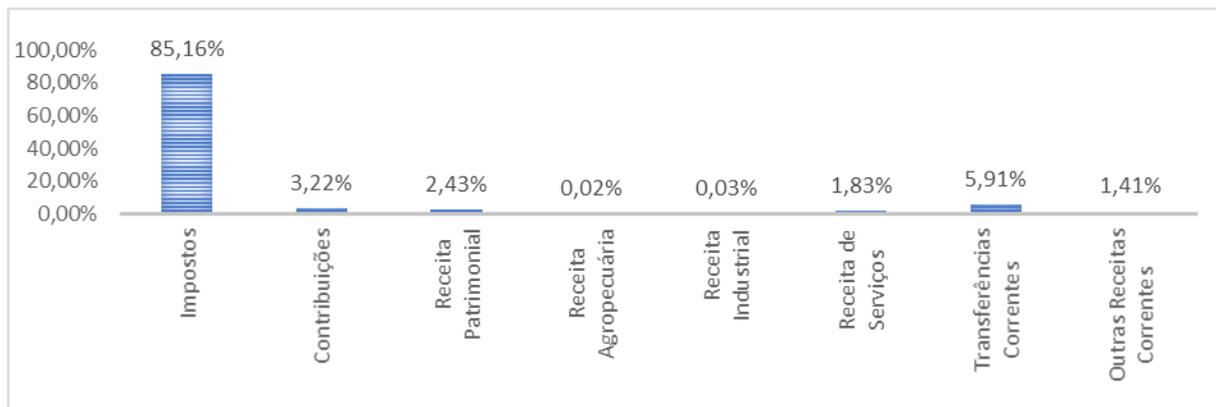
Figura 1 - Trajetória das Receitas Correntes – São Paulo – (2018-2021) (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Figura 2 - Composição da Receita Corrente – Janeiro a Outubro de 2021



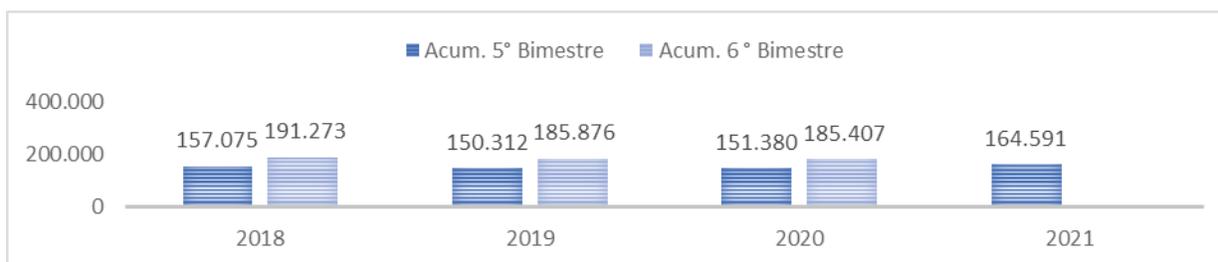
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

A Receita Corrente Líquida (RCL) é o indicador contábil que sinaliza as restrições financeiras para todos os entes da Federação. Além disso, é o indicador base que norteia o cumprimento das despesas perante a Lei de Responsabilidade Fiscal.

A Figura 3 a seguir apresenta o comportamento da RCL, observando-se o acumulado do ano até o quinto bimestre e até o sexto bimestre, entre 2018 e 2021. Conforme a Figura 3, a RCL apresentou um aumento considerável se analisados os cinco primeiros bimestres de 2020 e 2021, com crescimento de, aproximadamente, 8,7%, e com expectativas de que a RCL ao final de 2021 seja maior do que em todos os anos do período analisado. Essa melhora da arrecadação da RCL é de suma importância para a saúde fiscal do Estado.

O bom desempenho da Receita Corrente Líquida pode ser explicado, em grande parte, pelo desempenho das receitas dos principais tributos arrecadados entre janeiro e outubro de 2021. A Figura 4 dissecou a receita dos principais tributos arrecadados do Estado de São Paulo. É possível verificar que o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) aumentou, aproximadamente, 18%, se comparados os cinco primeiros bimestres de 2020 e 2021. O Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) também teve um aumento considerável de, aproximadamente, 2%, se comparado janeiro a outubro de 2020 e 2021. Uma curiosidade é que carros populares pagam IPVA, mas iates de luxo e jatinhos particulares, em geral, são isentos.

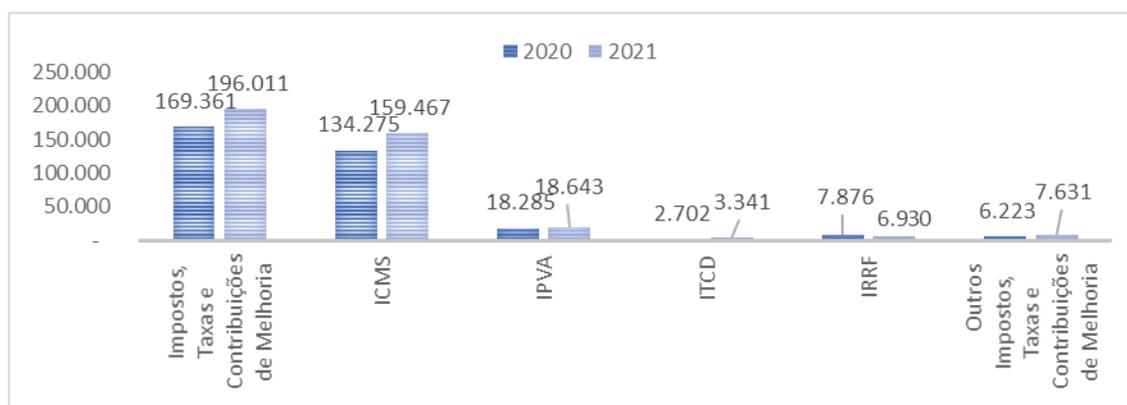
Figura 3 - Trajetória da Receita Corrente Líquida – São Paulo – (2018-2021) (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Figura 4 - Receita dos Principais Tributos – Janeiro a Outubro de 2020/2021

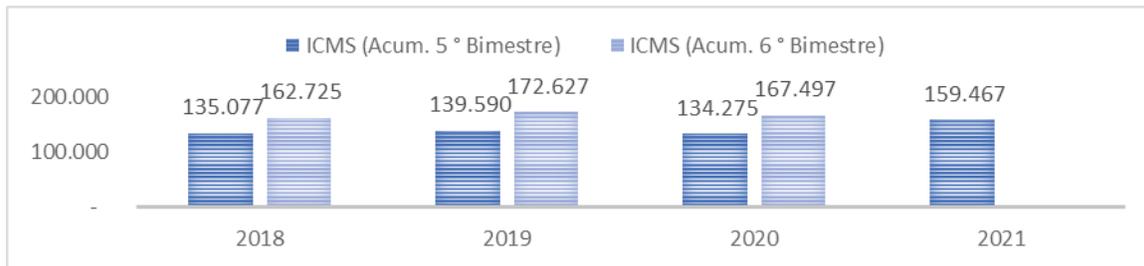


Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Conforme a Figura 4, o ICMS é o imposto mais importante da composição dos tributos arrecadados pelo Estado de São Paulo. Com o intuito de esclarecer ainda mais o comportamento do ICMS, a Figura 5 retrata a arrecadação deste imposto ao longo dos últimos qua-

tro anos. Note que houve um crescimento considerável entre 2020 e 2021, sempre atentando que a comparação é feita sobre o acumulado dos cinco primeiros bimestres do ano.

Figura 5 - Arrecadação ICMS – São Paulo- (2018- 2021) - (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

3 Despesas Correntes

A análise das despesas correntes é tão importante quanto a análise das receitas correntes. A Figura 6 evidencia a trajetória recente das despesas correntes do Estado de São Paulo, observando-se o acumulado do ano até o quinto bimestre e até o sexto bimestre, entre 2018 e 2021. Podemos verificar que houve queda das despesas correntes no ano de 2020 se comparado com 2021, o que pode confundir o leitor, haja vista o cenário da pandemia e a necessidade de gastos emergen-

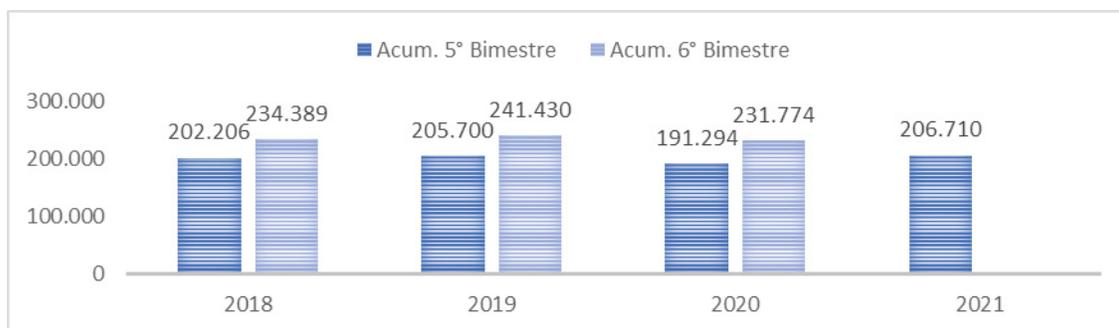
ciais na área da saúde. Contudo, tal queda se deu, em parte, pela diminuição dos gastos com juros e encargos e não com a diminuição dos gastos referentes ao custeio da máquina pública, conforme a Figura 7, em que as despesas com juros e encargos diminuíram drasticamente entre 2019 e 2020.

Essa realocação de gastos ocorreu devido ao embate à pandemia realizado em 2020. É possível verificar também que as despesas correntes em 2021 voltaram aos níveis de 2019, isto é, ao montante observa-

do do ano anterior à pandemia. A estagnação das despesas correntes com aumento da receita corrente é muito importante para a realização de superávit primário e a estabilidade das contas públicas no longo prazo.

Ainda no que concerne às despesas correntes, é possível identificar que houve um aumento de, aproximadamente, 8% dos gastos com este tipo de despesa, entre o acumulado até o quinto bimestre de 2020 e 2021.

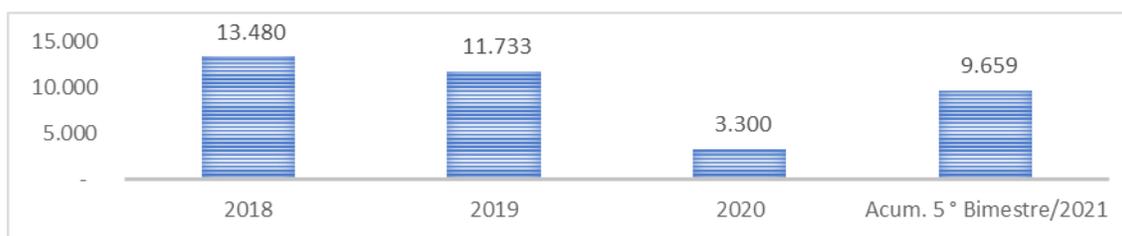
Figura 6 - Trajetória das Despesas Correntes – São Paulo – (2018-2021) (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)

Figura 7- Juros e Encargos – São Paulo – (2018-2021) (R\$ Milhão)



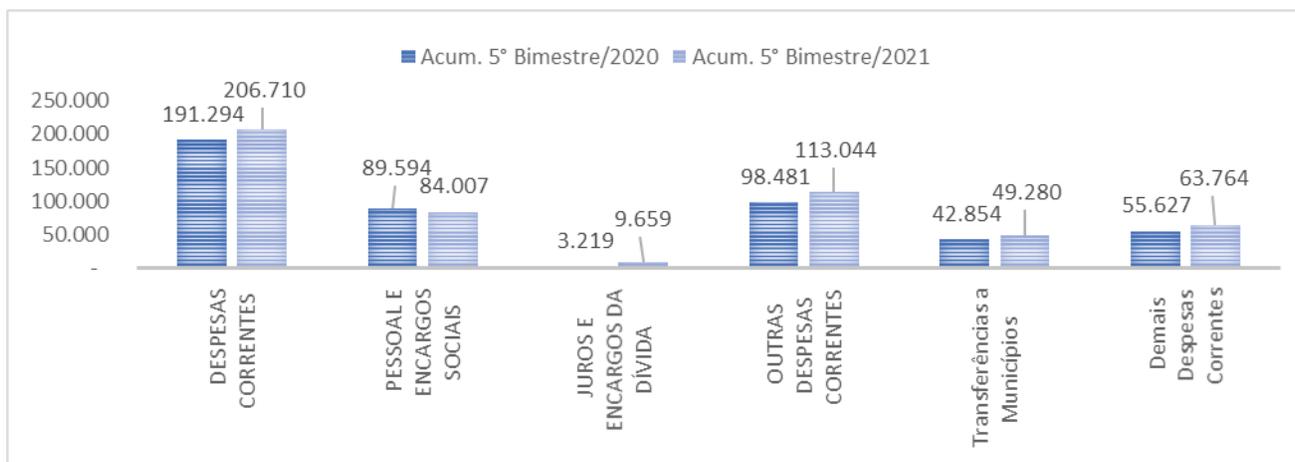
Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública, transferências aos municípios e demais despesas correntes. A soma das demais despesas correntes com gastos com pessoal e encargos representa o custeio da máquina administrativa. Note que as outras despesas correntes representam gastos da manuten-

ção do serviço público, como o gasto com energia de um posto de saúde, gastos com papel de uma escola etc. Tais gastos são mais flexíveis que gastos com pessoal, mas não menos importantes. Note ainda que a soma de transferências a municípios e demais despesas correntes compõem a rubrica de outras despesas correntes.

Figura 8 - Principais Despesas Correntes – Janeiro a Outubro de 2020/2021 (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Como comentado anteriormente, as despesas correntes tiveram um aumento de 8% entre o acumulado até o quinto bimestre de 2020 e 2021. No que concerne aos gastos com pessoal e encargos, a análise da Figura 8 mostra um decréscimo real de, aproximadamente, 6,2%, entre o acumulado de 2021 e o mesmo período

de 2020. Tal decréscimo pode ter sido ocasionado pelo aumento da inflação em 2021, em que o aumento do nível de preços chegou aos dois dígitos. Por serem gastos rígidos, tais despesas com pessoal são fortemente impactadas pela inflação.

Conforme comentado anteriormente, os juros e encargos sociais tiveram queda acentuada em 2020 e voltaram aos níveis normais em 2021. Os juros e encargos sociais são parcelas importantes dos gastos correntes dos entes federativos. Controlar esse tipo de despesa significa manter o orçamento intertemporal equilibrado no longo prazo.

Se por um lado os gastos com pessoal e encargos sociais caíram, as outras despesas correntes aumentaram. A rubrica de outras despesas correntes aumentou, aproximadamente, 14% no acumulado até o quinto bimestre do biênio 2020/2021. Em outras palavras, o custeio da máquina pública au-

mentou, apesar de os gastos com pessoal terem caído.

A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece que a despesa total com pessoal no poder executivo, em cada período de apuração e em cada ente da Federação, não poderá exceder os percentuais da receita corrente líquida, a seguir discriminados:

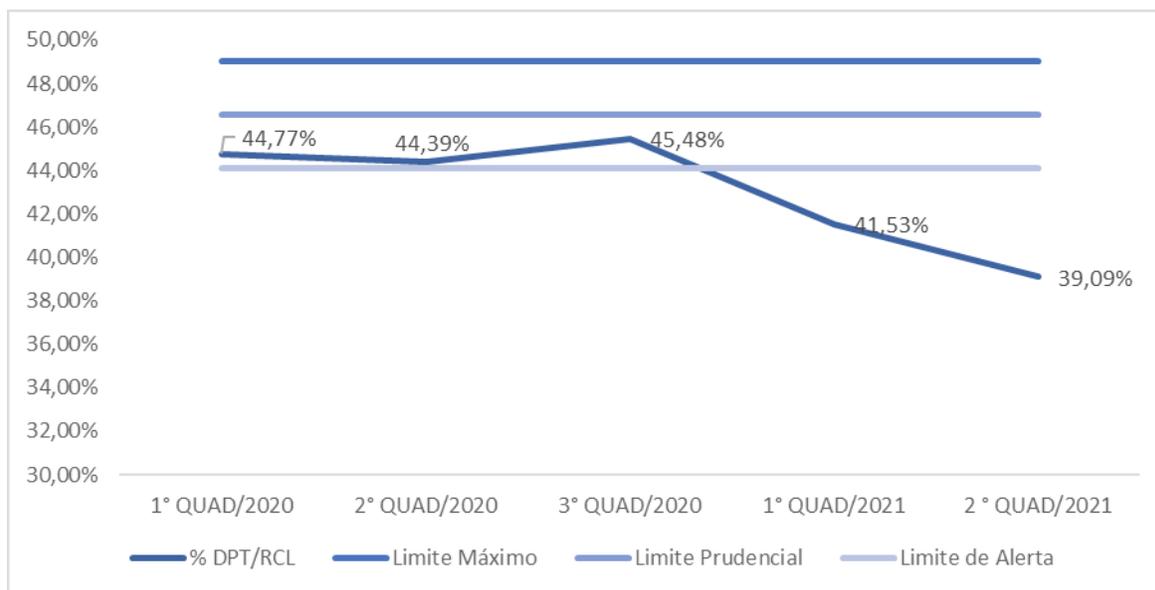
- 1 Limite Máximo: 49,00%;
- 2 Limite Prudencial: 46,55%;
- 3 Limite de Alerta: 44,10%.

A Figura 9 tem o detalhamento das despesas com pessoal total (DPT) do poder executivo para fins de cumprimento da LRF. Conforme a Figura 9, o Estado de São Paulo

cumpriu a LRF ao longo do último biênio com níveis sempre abaixo do limite prudencial. Além disso, o ente federativo tem conseguido reduzir a relação DPT/RCL mesmo no período da pandemia.

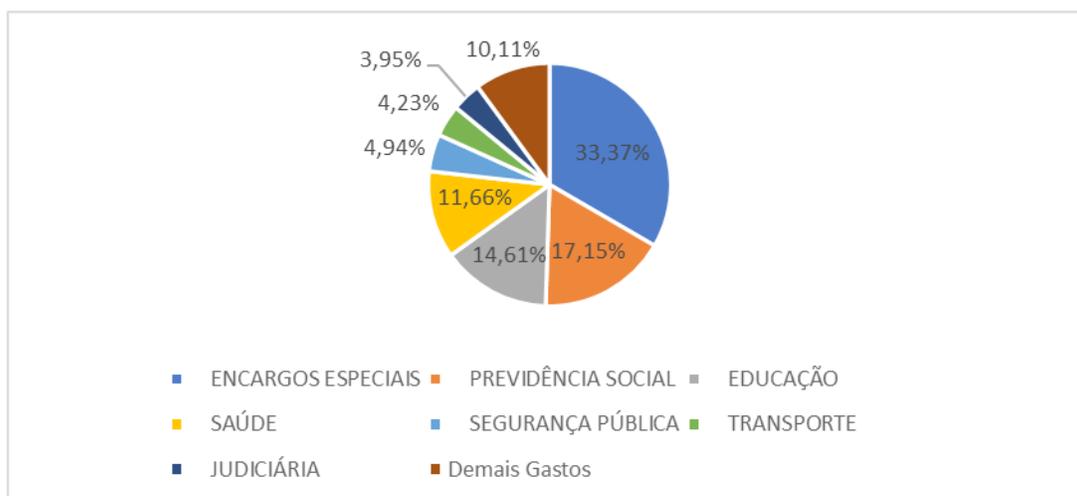
Ainda no âmbito das despesas, a Figura 10 retrata os gastos por função do ente federativo. Conforme a figura, podemos verificar que Encargos Especiais (33,37%), Previdência Social (17,15%), Educação (14,61%) e Saúde (11,66%) foram os principais gastos do Estado de São Paulo para o período analisado. Em geral, esses componentes representam fixamente o mesmo pedaço do orçamento, tendo pouca variação quando analisamos este período ou outro.

Figura 9 - Despesas com Pessoal Total/Receita Corrente Líquida - Poder Executivo - (2020/2021)



Fonte: Relatório Resumido de Gestão Fiscal (RGF/SEFAZ-SP).

Figura 10 - Gastos por Função- Acum. 5º Bimestre (2021)



Fonte: Relatório Resumido de Gestão Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

4 Receitas de Capital

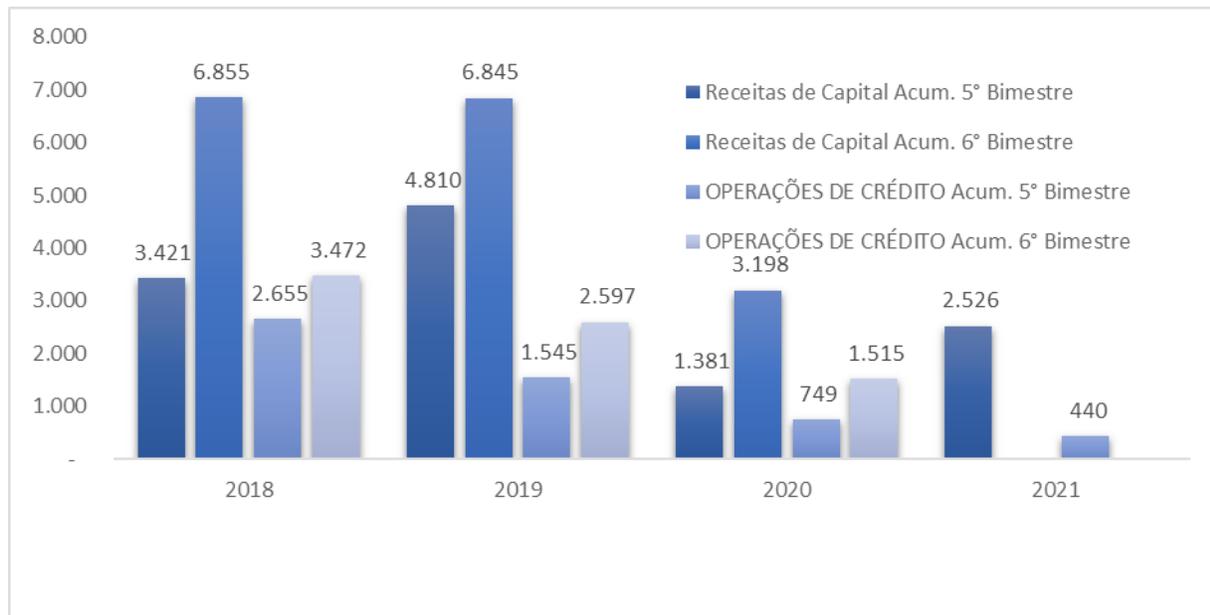
As receitas de capital são as receitas provenientes da realização de recursos financeiros oriundos de constituição de dívidas; da conversão, em espécie, de bens e direitos; os recursos recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, destinados a atender despesas classificáveis em despesas de capital. O principal componente das receitas de capital são as operações de créditos, receita que também possui restrições legais perante a LRF.

As receitas de capital caíram drasticamente no ano de 2020, apresentando estabilidade em 2021, conforme a Figura 11. O mesmo pode ser verificado para as operações de crédito. Esse tipo de despesa possui uma

importante restrição: não podem ser usadas para gastos correntes, apenas com gastos relacionados a despesas de capital. O gestor público não pode fazer uma operação de crédito para pagar servidor, por exemplo. Então, uma queda das operações de crédito pode estar associada com maior capacidade de investimento com recursos próprios.

Ainda no que concerne às receitas de capital é importante observar o limite de operações de crédito em relação à RCL por exercício financeiro. Conforme a Resolução nº 43, de 2001, as Operações de Crédito não podem ser superiores a 16% da RCL. A Figura 12 retrata que a proporção da Operação de Crédito em relação à RCL é inferior a 16% ao longo de todo o período analisado.

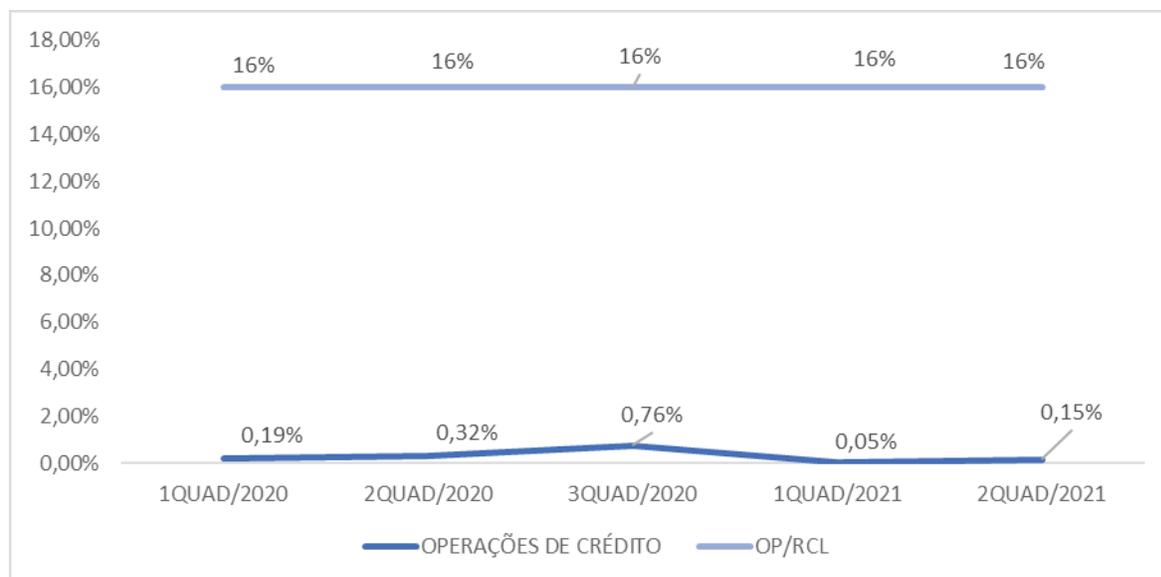
Figura 11- Receitas de Capital-Operação de Crédito- (2018/2021) - (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Figura 12 - Operações de Crédito/RCL -(2020/2021) -(Quadrimestral)



Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RGF/SEFAZ-SP).

5 Despesas de Capital

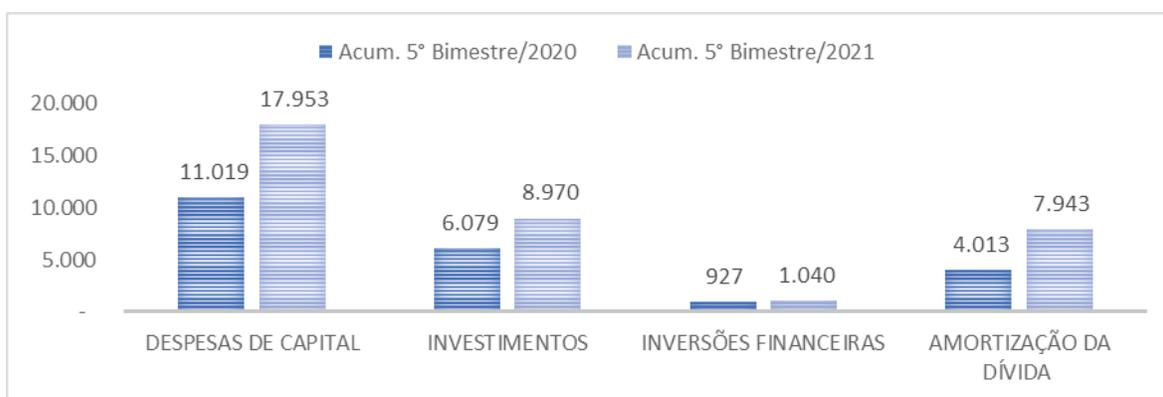
Avaliar as despesas de capital do Estado tem caráter particularmente importante, pois nelas estão elencados os valores destinados à realização de investimentos públicos. Além dos investimentos, nas despesas de capital também estão incluídos gastos com inversões financeiras e amortizações da dívida pública.

Conforme a Figura 13, as despesas de capital aumentaram, aproximadamente, 62%, se comparado o acumulado até o quinto bimestre de 2021 com o mesmo período do ano anterior. Os gastos com investimentos, inversões financeiras e amortização da dívida aumentaram 47,56%, 12,13% e 97,95%, respectivamente.

Isso significa que o ente federativo tem aumentado seu nível de gastos com despesas de capital em todos os subníveis.

Para muitos economistas e/ou gestores públicos, o componente mais importante das despesas de capital é a rubrica de investimento. O Estado de São Paulo tem mantido seus investimentos em níveis superiores a 4% da RCL, como pode ser observado na Figura 13, o que é considerado um montante razoável, haja vista o volume da arrecadação do estado. Nota-se ainda que houve um aumento de 1 ponto percentual entre 2020 e 2021, se analisado o acumulado até o quinto bimestre do ano.

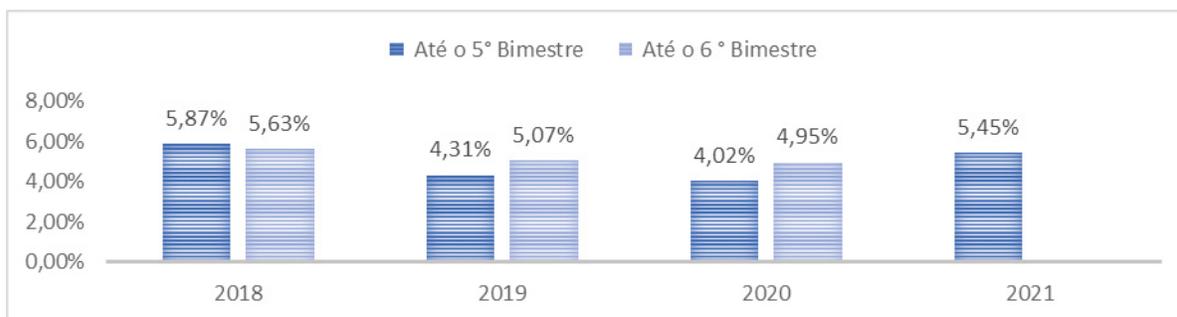
Figura 13 - Despesas de Capital e Seus Componentes - Acum. 5º Bimestre 2020/2021- (R\$ Milhão)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Figura 14 - Investimento/RCL - (2020/2021)



Nota: Valores deflacionados com período base Novembro/2021.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

6 Resultado Primário e Nominal

O resultado primário é definido pela diferença entre as receitas e despesas não financeiras. A existência de superávit primário não garante a saúde das contas públicas. Contudo, é evidente que déficits primários constantes no longo prazo não se sustentam. Alguns entes federativos excluem os investimentos do resultado primário. Por isso, a comparação do resultado primário entre federativos possui relativa dificuldade contábil.

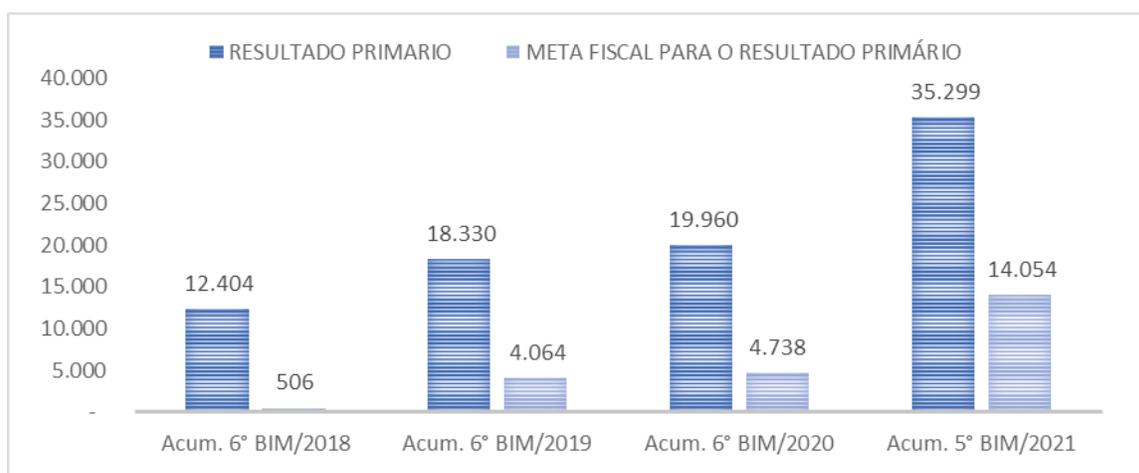
O Resultado Nominal (RN), por sua vez, é obtido acrescentando-se ao resultado primário os valores pagos e recebidos de juros nominais. O Resultado Nominal pode ser considerado como a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), que, por sua vez, indica que o ente necessitará ou não de emprés-

timo para conseguir cumprir com seus dispêndios em determinado exercício financeiro.

As Figuras 15 e 16 retratam a trajetória do resultado primário e nominal do Estado de São Paulo entre 2011 e 2020. Como é possível verificar na Figura 15, o Estado tem conseguido ter um bom desempenho em resultados primários, obtendo superávit em todo o período analisado e sempre cumprindo as metas fiscais fixadas pela Lei de Diretriz Orçamentária (LDO).

A Figura 16, por sua vez, diagnostica o resultado nominal do estado. Assim como o resultado primário, o resultado nominal tem apresentado bons resultados, com superávit nominal em praticamente todo o período observado, com exceção do ano de 2018, em que o resultado nominal foi negativo, mas ainda assim superior à meta fiscal fixada na LDO.

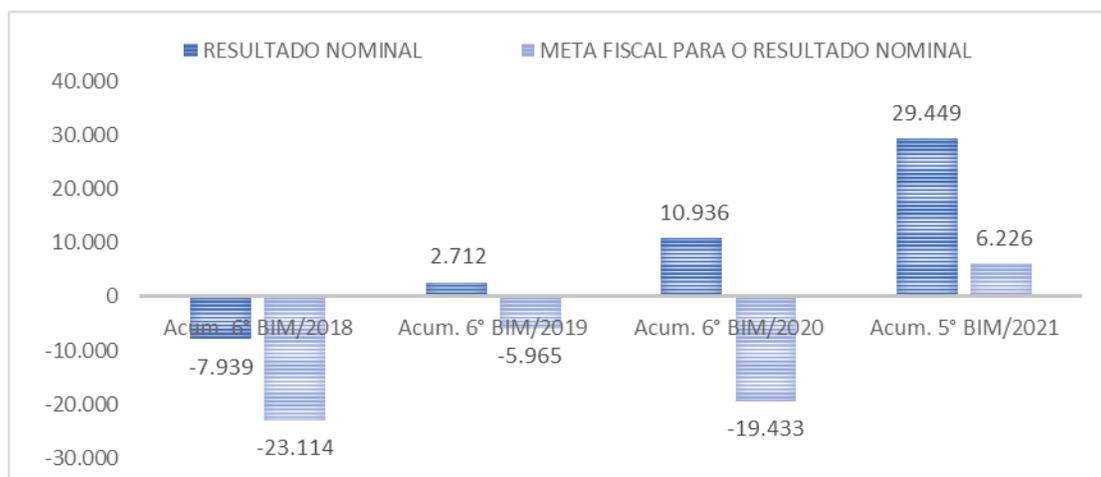
Figura 15 - Resultado Primário – São Paulo (2018-2021) (R\$ Milhão)



Nota: Valores correntes.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)

Figura 16 - Resultado Nominal – São Paulo (2018-2021) (R\$ Milhão)



Nota: Valores correntes.

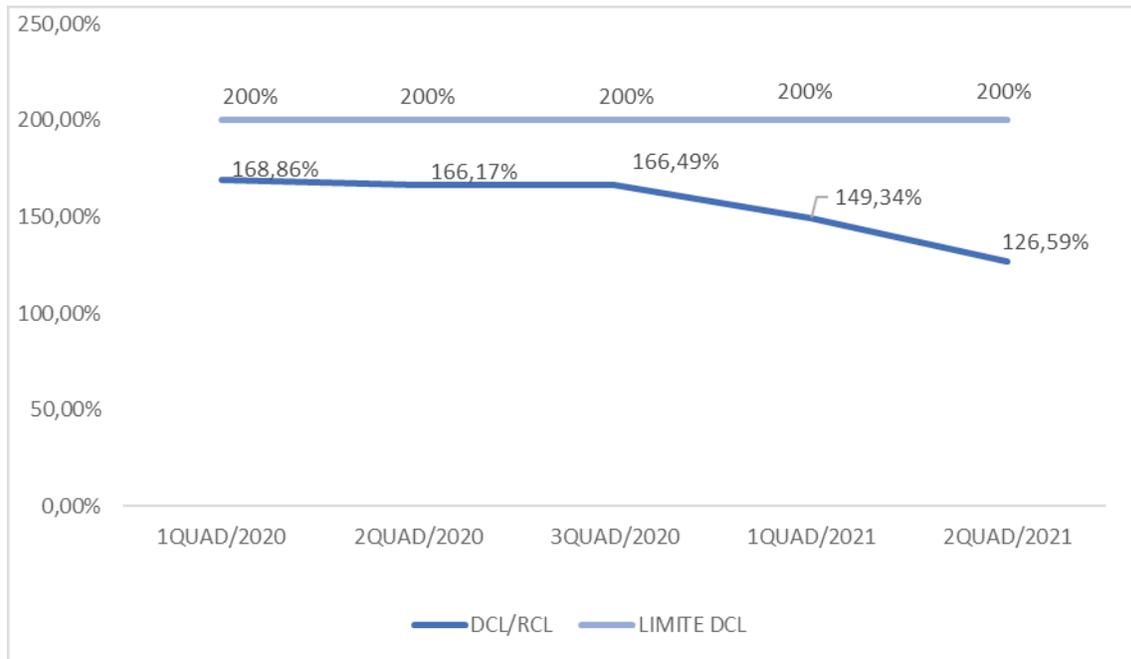
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

7 Endividamento

A Dívida Consolidada Líquida (DCL) representa o montante da Dívida Consolidada (DC) deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros. De acordo com a LRF, a Dívida Consolidada Líquida dos Estados e do Distrito Federal não poderá exceder em 2000% a Receita Corrente Líquida.

A análise da Figura 17 mostra a proporção DCL/RCL. Conforme a figura, podemos verificar que o ente federativo tem cumprido a determinação da LRF. Além disso, o estado conseguiu reduzir a razão DCL/RCL de 168,86% no primeiro quadrimestre de 2020 para, aproximadamente, 126,59% no segundo quadrimestre de 2021.

Figura 17- Dívida Consolidada Líquida/ Receita Corrente Líquida (2020/2021)



Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RGF/SEFAZ-SP).

8 Considerações Finais

O Estado de São Paulo é o ente subnacional mais rico e populoso do país. A qualidade da condução das finanças públicas do estado tem efeitos colaterais nos demais entes federativos. O estrangulamento das contas públicas deste ente federativo pode ocasionar redução do investimento e, por consequência, redução do crescimento de outros estados, por exemplo.

Este relatório possui alguns dos principais indicadores de finanças públicas que mostram que o ente em questão tem sido bem gerido ao longo dos últimos anos. Os diversos indicadores fiscais do Estado de São Paulo, relativos ao acumulado

até o quinto bimestre de 2021, analisados neste artigo, demonstram que a situação é de controle fiscal.

No âmbito das receitas, diagnosticou-se crescimento considerável das receitas corrente e receita corrente líquida impulsionado pelo incremento da arrecadação do ICMS. Além disso, observou-se elevada independência do ente federativo em relação às transferências correntes. No que concerne às despesas correntes, notou-se queda dos gastos com pessoal e aumento das outras despesas correntes, o que ocasionou um aumento do custeio da máquina pública. Tal aumento de custeio é natural e é impulsionado pela necessidade de prover serviços básicos.

No que compreende as receitas de capital, observou-se uma redução das operações de crédito. No que concerne às despesas de capital, os investimentos estão em um patamar acima de 4% da receita corrente líquida. Não se averiguou aqui a qualidade do investimento, apenas o montante.

Ao longo do texto foram analisados vários indicadores de cumprimento da LRF. Em todos os indicadores, o Estado de São Paulo tem cumprido os determinantes da lei. Além de cumprir a LRF, o ente federativo tem cumprido as metas fiscais de resultado primário e nominal, conforme as Figuras 15 e 16.

Por último, analisou-se a dívida consolidada líquida. No que se refere à relação DCL/RCL explicitada no texto, o Estado tem conseguido diminuir a razão DCL/RCL, que, porventura, aumenta a capacidade de solvência do ente federativo em questão.

1 <https://www.seade.gov.br/sao-paulo-se-destaca-entre-as-maiores-economias-do-mundo/>

(*) Mestrando da FEA-USP. (E-mail: nathanielrocha18@usp.br).

(**) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe.

(E-mail: delosso@fipe.org.br).

O Mercado de Créditos de Carbono no Brasil

GABRIEL BRASIL (*)

Descarbonização é o grande tema das discussões climáticas, e, cada vez mais, das econômicas ao redor do mundo – como evidenciado pelos debates ensejados pela COP26, realizada em Glasgow. Essa tendência vem na esteira, principalmente, do Acordo de Paris, firmado em 2015. Sua principal meta supõe a limitação do aumento da temperatura da Terra a 2 graus Celsius acima dos níveis pré-industriais – e perseguir um limiar de 1,5 graus como cenário desejável. Não se trata de tarefa fácil. Em termos práticos, ela exige que atinjamos um nível líquido de zero emissões de gases de efeito estufa por ano frente às 51 bilhões de toneladas que emitimos atualmente.

Nesse sentido, todo instrumento é bem-vindo. E, como já pacificado em vários países – inclusive na Europa – o desenvolvimento de um mercado funcional de créditos de carbono é seguramente uma opção razoável. Isso é particularmente válido para países como o Brasil, que tem áreas invejáveis em termos de potencial para florestamento. Seria uma ferramenta promotora de preservação ambiental e descarbonização ao mesmo tempo que fomentaria níveis mais avançados de desenvolvimento econômico

e financeiro. Segundo estimativas recentes do ICC Brasil (braço da International Chamber of Commerce), o mercado de créditos de carbono no Brasil tem o potencial de movimentar USD 100 bilhões até 2030 – uma projeção similar àquela que faz o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), em até USD 72 bilhões.^{1 2}

No entanto, embora os setores público e privado reconheçam nosso potencial nessa área, o mercado de créditos de carbono no Brasil ainda é muito pouco maduro. Isso provavelmente se justifica, em parte, pelo fato de ainda não termos regulações definidas em torno dele – e, em outra parte, por haver ainda pouco alinhamento de incentivos corporativos para que o setor privado se engaje ativamente nessa iniciativa. Vale notar que, na União Europeia e nos Estados Unidos, o mercado de crédito de carbono avançou em ritmo acelerado na medida em que reguladores, em contato ativo com lideranças privadas, introduziram modelos ambiciosos de regulação – tanto para o mercado voluntário como no mercado mandatório. Na Europa, por exemplo, vigora o European Union Emissions Trading Scheme (EU-ETS),

que regula os parâmetros para a certificação e a negociação destes ativos, enquanto nos Estados Unidos as diretrizes do California Carbon Market orientam boa parte dessa indústria. Há, portanto, bons exemplos internacionais nos quais o Brasil poderia se inspirar e, após fazer adaptações necessárias para a instituição do seu próprio marco regulatório, se tornar um mercado relevante globalmente.

1 Discussões em Curso

No último ano, o Congresso Nacional discutiu uma proposta do deputado Marcelo Ramos (PL-AM) para a regulação do tema. Em resumo, o projeto, aprovado na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços em junho de 2021, propõe a criação do Mercado Brasileiro de Redução de Emissões (MBRE), seguindo o que foi estabelecido pela Política Nacional de Mudança do Clima, de 2009. Desde então, avançou relativamente pouco, tendo sido retomado nas últimas semanas, na esteira das discussões da COP26.

Segundo múltiplas matérias da imprensa, o projeto tem passado por impasses entre o governo, a presidente da Comissão de Meio

Ambiente da Câmara Carla Zambelli, ambientalistas e o autor do projeto. A expectativa é que, apesar destes impasses, alguma versão do projeto seja aprovada em breve. Segundo matéria da Folha de São Paulo de 11 de novembro, o Brasil tem apoiado uma proposta liderada pelo Japão, no âmbito das negociações da COP26, para a criação de um mercado global de créditos de carbono.³ Trata-se de estímulo oportuno para que o país conclua a tramitação do seu próprio projeto em nível doméstico.

Vale notar que o atual ministro do meio ambiente, Joaquim Leite, que tomou posse em junho, antes de ocupar o cargo serviu como Secretário de Florestas e Desenvolvimento Sustentável (depois transformada em Secretaria da Amazônia e Serviços Ambientais), do mesmo ministério. Assuma-se, portanto, que tem visibilidade acerca dos desafios e das oportunidades associadas ao desenvolvimento de um mercado de créditos de carbono. Leite, que representou o Brasil na COP26, tem participado ativamente das discussões do projeto que percorrem o legislativo, e terá a responsabilidade, portanto, de liderar os esforços do Brasil de consolidação de uma regulação local alinhada a ambições e paradigmas globais. É preciso que seja cobrado por isso pela sociedade – a maior interessada no desfecho positivo das negociações em curso.

2 Alinhamento de Incentivos

Para além da definição regulatória, também é igualmente urgente que o Brasil desenvolva incentivos (quais sejam, econômicos, reputacionais e/ou legais) para que as empresas incorporem, nos seus planos de negócio, programas ambiciosos para a descarbonização das suas atividades. Como ficou claro nas discussões públicas da COP26, não existe viabilidade para o atingimento das metas do Acordo de Paris se não houver engajamento pleno do setor privado – e da sociedade civil, de forma geral.

Em que pese o fato de que as empresas brasileiras atualmente enfrentam desafios econômicos grandiosos – notadamente uma elevada incerteza fiscal, com impactos na inflação e na taxa de câmbio – é crucial que elas sejam cobradas pelos seus *stakeholders* (incluindo consumidores e parceiros comerciais) para que acelerem suas plataformas de preservação ambiental. Nesse sentido, o desenvolvimento de incentivos adequados pode ajudar na desmistificação da falaciosa contradição entre sustentabilidade e crescimento econômico. Um exemplo destes incentivos tem a ver com o escrutínio ativo dos cidadãos acerca das práticas corporativas das empresas operando nacionalmente. Isso favorecerá a busca por ganhos reputacionais a partir de práticas mais modernas e

ambientalmente eficientes – o que, por sua vez, ajudará na promoção de ganhos de escala de práticas de sustentabilidade (reduzindo o chamado *green premium*, isto é, a diferença entre o custo produtivo de certo produto ou serviço seguindo práticas tradicionais e seu custo baseado em processos e materiais mais sustentáveis).

Ainda no âmbito dos incentivos, vale notar que, no caso brasileiro, é importante que a tão debatida reforma tributária saia do papel e promova, além de maior simplicidade no sistema tributário brasileiro, espaço para a taxação de carbono, cada vez mais comum em países desenvolvidos. Segundo dados do painel Carbon Pricing Dashboard, do Banco Mundial, na América Latina apenas o Chile, a Argentina, o México e a Colômbia têm sistemas de taxação de carbono já regulados.⁴ Ainda assim, são sistemas em maturação – com tarifas relativamente baixas em comparação àquelas praticadas na União Europeia e àquelas identificadas por especialistas como adequadas para a promoção de incentivos corretos para as metas climáticas globais. Segundo o mesmo painel, atualmente 45 jurisdições nacionais e 34 jurisdições subnacionais têm iniciativas consolidadas no âmbito da taxação e/ou concessão de carbono – o que representou, em 2021, 21% do total de emissões de gases de efeito estufa do plane-

ta. Trata-se de um número ainda notoriamente baixo. Há, portanto, uma oportunidade de o Brasil, ao desenvolver seus próprios mecanismos, liderar a região e o grupo de países emergentes envolvidos no esforço de descarbonização das suas economias. Falta, para isso, vontade política e capacidade de coordenação.

colabora.com.br/ods13/mercado-de-carbono-pode-chegar-a-us-72-bilhoes/. Último acesso: 15 nov. 2021.

- 1 CNN Brasil, 2 de novembro de 2021. “**Mercado de carbono pode render USD 100 bilhões ao Brasil, diz entidade empresarial**”. Disponível em: <https://projecolabora.com.br/ods13/mercado-de-carbono-pode-chegar-a-us-72-bilhoes/>. Último acesso: 15 nov. 2021.
- 2 Projeto Colabora, 28 de outubro de 2021. “**Mercado de carbono pode chegar a USD 72 bilhões**”. Disponível em: [- 3 Folha de São Paulo, 11 de novembro de 2021. “**Na COP26, Brasil mostra otimismo com aprovação de mercado de carbono**”. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/ambiente/2021/11/na-cop26-brasil-mostra-otimismo-com-aprovacao-de-mercado-de-carbono.shtml>. Último acesso: 15 nov. 2021.
 - 4 Carbon Tax Dashboard, 15 de novembro de 2021. **World Bank**. Disponível em: <https://carbonpricingdashboard.worldbank.org>. Último acesso: 15 nov. 2021.](https://projeto-</div><div data-bbox=)

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

Atividade Econômica Perde Tração

GUILHERME TINOCO (*)

A atividade econômica brasileira vem perdendo tração. No início do mês de dezembro, tomamos conhecimento do comportamento do PIB no terceiro trimestre, apontando para um recuo de 0,1%, depois de uma retração já observada no trimestre anterior, de 0,4%. Em seguida, foram divulgados os principais indicadores de atividade relativos a outubro, que indicaram que a economia continuou caindo também no início do quarto trimestre: todos eles – indústria, comércio, comércio ampliado e serviços – apresentaram queda e, além disso, valores piores do que o esperado, como mostra a Tabela 1.¹

Olhando para o desempenho nos últimos meses, o pior desempenho é o da indústria, que vem de cinco recuos consecutivos. As performances do comércio restrito e do ampliado também não foram boas, com três quedas seguidas. Já os serviços caíram pela segunda vez em sequência, embora o subgrupo Serviços prestados às famílias, que se beneficia mais da abertura da economia, tenha crescido novamente. Por fim, o IBC-Br, indicador do Banco Central que mede a economia como um todo, caiu pela quarta vez consecutiva. Esses dados estão na Tabela 2.

Tabela 1 – Indicadores de Atividade Referentes a Outubro de 2021

	out/21		
	Realizado (*)	Esperado	Diferença (p.p.)
Indústria	-0,6%	0,7%	1,3
Comércio	-0,1%	0,6%	0,7
Comércio Ampliado	-0,9%	-0,2%	0,7
Serviços	-1,2%	-0,1%	1,1

Fonte: IBGE. (*) Dados de margem: mês contra mês anterior com ajuste sazonal.

Tabela 2 – Sumário dos Indicadores de Atividade – Variações Mensais e Trimestrais

	Mês (*)					Trimestre (*)			
	jun/21	jul/21	ago/21	set/21	out/21	1T/21	2T/21	3T/21	4T/21 (**)
Indústria	-0,3%	-1,4%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	-0,7%	-2,9%	-2,0%	-1,3%
Comércio	-1,3%	3,1%	-4,1%	-1,1%	-0,1%	-4,3%	2,5%	-0,2%	-2,3%
Comércio Ampliado	-2,6%	1,4%	-3,1%	-1,0%	-0,9%	-3,5%	2,6%	-1,7%	-2,7%
Serviços	1,8%	0,9%	0,5%	-0,7%	-1,2%	3,0%	2,0%	2,8%	-1,5%
IBC-Br	0,1%	-0,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	1,4%	-0,5%	-0,6%	-0,9%
PIB		-	-	-	-	1,3%	-0,4%	-0,1%	

(*) dados de margem. (**) Carry-over com base no último dado disponível

Já na leitura trimestral, é importante notar que os indicadores de outubro deixam carregamentos negativos para o quarto trimestre. A não ser no caso dos Serviços, que cresceram no terceiro trimestre, todos os outros aprofundariam a queda em bases trimestrais, incluindo o IBC-Br, a *proxy* do PIB, que apresentaria o terceiro recuo trimestral consecutivo, como mostra a Tabela 2.

Os dados acima são preocupantes, pois indicam uma tendência de difícil reversão. Durante os últimos meses, o cenário vem se tornando mais desafiador para a economia brasileira, com o acúmulo de problemas variados: inflação elevada, contração da política monetária e aperto nas condições financeiras, queda na confiança e aumento das incertezas fiscais, dentre outros. Em termos de atividade econômica, os poucos vetores positivos, como a elevada taxa de vacinação e consequente queda nos casos de covid,

são insuficientes para compensar tantos vetores negativos.

No caso da inflação e política monetária, o IPCA acumulado em 12 meses atingiu 10,74% no último mês, o maior valor desde novembro de 2003. Além disso, as expectativas inflacionárias seguem se elevando para 2022, inclusive escapando do teto da meta. Para combater o aumento de preços e levar a inflação à meta, o Banco Central segue subindo a Taxa Selic, que atingiu 9,25% na última reunião do COPOM e que, segundo as projeções de mercado, deverá passar de 11% ao longo do ano que vem. De acordo com levantamento do próprio Banco Central, trata-se do maior aumento de juros observado atualmente no mundo. Vale notar ainda que, dadas as defasagens da política monetária, as quedas na atividade observadas nos últimos meses ainda não levam em conta todo o aperto que já aconteceu até o momento.

Em uma economia com mercado de trabalho ainda bastante folgado, a inflação deprime os salários reais e vem retirando poder de compra das famílias, o que afeta, dentre outras variáveis, o comércio. Além disso, o forte aumento de preços da energia impacta a atividade industrial, bem como a própria elevação da taxa Selic. Isso se soma aos tão falados gargalos das cadeias produtivas para explicar o desempenho tão negativo da indústria no curto prazo.

No caso da confiança, os indicadores relativos a novembro apresentaram queda. Nas sondagens da FGV, houve recuo em todos os segmentos da pesquisa: indústria (-2,9%), comércio (-6,6%), consumidor (-1,8%), serviços (-2,3%) e construção (-0,8%). Confiança em baixa certamente não é boa notícia para a evolução da economia nos meses seguintes.

A queda na confiança e o aumento das incertezas também estão re-

fletindo no lado fiscal. Desde a apresentação do orçamento para 2022, o governo federal tenta fortalecer os programas sociais. Contudo, sem conseguir cortar outras despesas, a saída se deu pela quebra no teto de gastos, através da PEC dos Precatórios, que abriu um espaço estimado em mais de R\$ 100 bilhões no teto de gasto para o ano que vem. No momento da quebra, as taxas de juros sofreram grande oscilação para cima em todos os prazos. O câmbio foi levado a um novo patamar, mais perto de R\$ 5,60 por dólar.

O resultado de todo esse quadro é uma constante revisão baixista nas projeções de PIB para 2022. No caso do *Boletim Focus*, a última projeção aponta para 0,5%, bem abaixo dos 1,5% esperados dois meses atrás. Mesmo assim, existem casas importantes que projetam até mesmo valores negativos (Itaú, em -0,5% ou Credit Suisse, em -0,5%) ou estabilidade (XP, projetando 0%). No dia 16 de dezembro, o Banco Central, no Relatório Trimestral de Inflação, revisou suas projeções de PIB, de 4,7% para 4,4% em 2021 e de 2,1% para 1,0% em 2022.

Para 2022, podemos destacar ainda dois pontos de preocupação. A primeira é doméstica e diz respeito às eleições: anos eleitorais normalmente são relacionados com incerteza mais elevada. No caso do ano que vem, provavelmente observaremos uma disputa mais acirrada e pouco amistosa. Além disso, não estão descartadas mais políticas populistas pelo atual presidente, como foco na reeleição, que podem pesar ainda mais o lado fiscal. A segunda tem a ver com a economia global: a reversão da política monetária nos Estados Unidos, por mais que bastante antecipada pelos agentes econômicos, tende a mudar marginalmente a dinâmica de fluxo de capitais para mercados emergentes.

Com tantos *drivers* negativos, o cenário prospectivo para a economia brasileira não é, portanto, muito animador. A tração que a economia perdeu nos últimos meses dificilmente será recuperada no curto prazo e, para piorar, corre-se o risco de aprofundarmos essa dinâmica de estagnação nos próximos meses. Restamos, assim, preparar as bases para uma recuperação mais robusta quando a tempestade passar.

1 Os dados apresentados referem-se a Pesquisa Industrial Mensal (IBGE), Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE) e Pesquisa Mensal dos Serviços (IBGE).

(*) Mestre em Economia pela FEA/USP.
(E-mail: gtinoco2002@hotmail.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 – 03/12/2021)

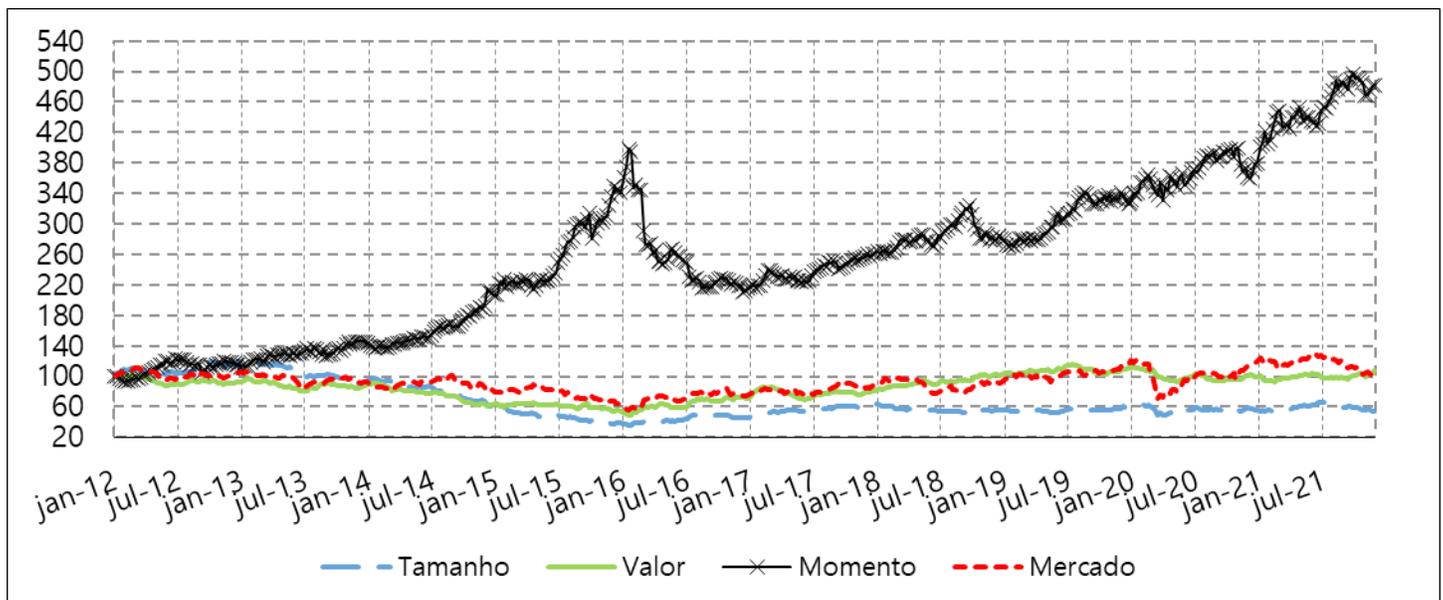


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,33%	2,76%	0,23%	2,10%
Mês de novembro	-3,17%	3,55%	0,28%	-2,28%
Ano atual	-3,39%	7,89%	26,79%	-13,23%
2010-2021	-46,72%	-4,64%	719,63%	-16,96%

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

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

Gráfico 2 – Dividend Yield da Bolsa (01/01/2009 - 03/12/2021)

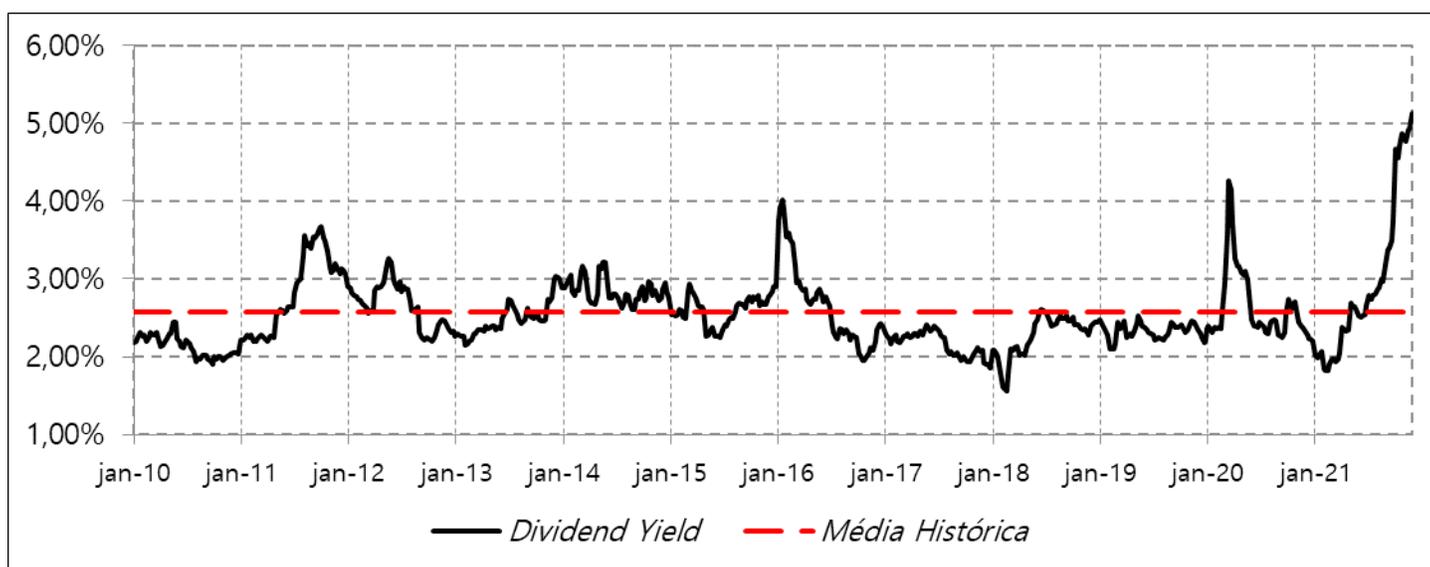


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	SQIA3	993,54	VALE3	4,67
2.	BIDI4	958,07	CPLE6	4,73
3.	RADL3	261,27	TRPL4	6,02
4.	QUAL3	248,47	CYRE3	8,91
5.	TEND3	245,03	VBBR3	9,08
6.	ALPA4	235,05	ROMI3	9,29
7.	VIVA3	231,39	CSMG3	9,40
8.	IGTI3	218,81	BRAP4	9,45
9.	GNDI3	218,27	BEEF3	9,71
10.	HAPV3	196,06	EVEN3	10,71

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 - 02/12/2021)

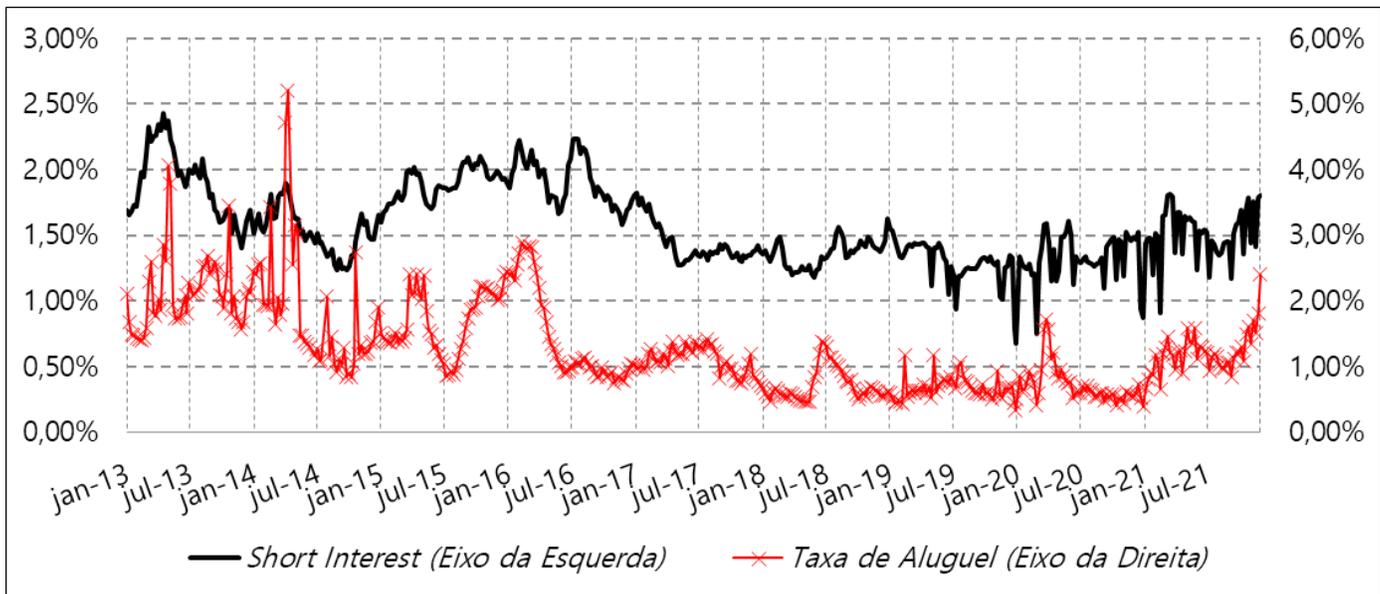


Tabela 3

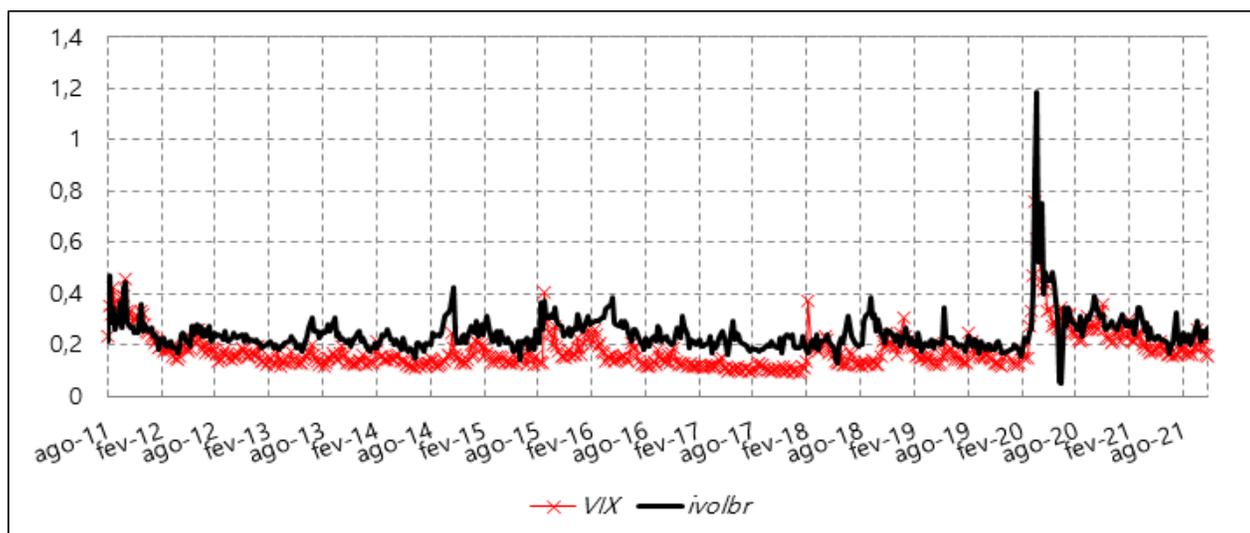
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	IRBR3	11,34%	TRAD3	57,84%
2.	COGN3	10,58%	BIDI11	35,42%
3.	CVCB3	10,39%	BIDI4	34,01%
4.	VIIA3	9,69%	SHOW3	29,00%
5.	TEND3	8,47%	BPAN4	25,37%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	AZUL4	0,98%	BPAN4	18,78%
2.	CVCB3	0,95%	BIDI4	13,40%
3.	IFMC3	0,58%	IGBR3	8,32%
4.	CYRE3	0,54%	PETR3	6,21%
5.	EVEN3	0,53%	ALUP3	6,00%

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

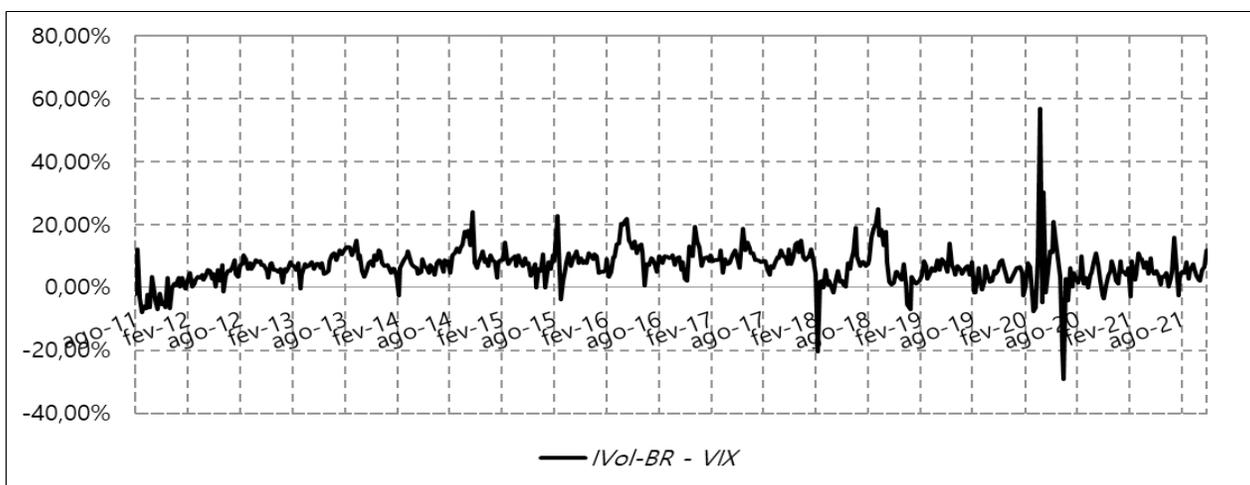
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 25/10/2021)

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



Secretários da Fazenda e do Planejamento Influenciam o Orçamento? Evidências para os Estados Brasileiros

PEDRO HENRIQUE DA SILVA SANTOS SALERNO

Dissertação de Mestrado

Orientadora: Fabiana Fontes Rocha

Banca: Pedro Henrique Thibes Forquesato, Ana Carolina Giuberti, Sérgio Naruhiko Sakurai

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-12112021-160537/pt-br.php>

Resumo

Este trabalho conversa com duas literaturas distintas sobre os determinantes dos resultados fiscais. A primeira trata do papel dos erros de previsão presentes no processo orçamentário sobre o resultado fiscal, considerando a relevância dos agentes políticos sobre estes. Com uma base de dados em painel dos 26 estados brasileiros e do Distrito Federal no período de 1995 a 2018, temos como objetivo analisar empiricamente o poder explicativo dos erros de projeção sobre os saldos fiscais: observa-se que 25% e 50% da subestimação de receita se manifesta como melhora do resultado fiscal. Não se encontra efeito significativo da superestimação da receita como piora do resultado fiscal. A segunda literatura abordada é a que trata da importância das características individuais dos ministros das finanças para as variáveis fiscais. Com uso de dados inéditos dos secretários estaduais brasileiros, exploramos quais de suas características pessoais,

profissionais e partidárias influenciariam diretamente os saldos fiscais, no caso dos Secretários da Fazenda, e indiretamente através do erro de previsão, no caso dos Secretários do Planejamento. Observa-se que Secretários da Fazenda mais experientes no cargo influenciam negativamente os balanços fiscais; para os Secretários do Planejamento a experiência, assim como o doutorado e a formação em finanças ou engenharia se relacionam com melhores resultados fiscais, através da subestimação da receita. Tais observações são importantes para entender qual é a responsabilidade dos secretários incumbidos pelo orçamento sobre a trajetória fiscal dos estados brasileiros.

economia & história



A Carta a Eisenhower e o Lançamento da Operação Pan-Americana

RÔMULO MANZATTO (*)

No primeiro semestre de 1958, o vice-presidente do Estados Unidos, Richard Nixon, partiu em viagem oficial à América do Sul. Nixon e sua comitiva pretendiam comparecer à posse de Arturo Frondizi, então presidente eleito da Argentina que punha fim a um período de ditadura militar naquele país. No caminho, a comitiva de Nixon pretendia visitar outros países sul-americanos com o objetivo de estreitar laços diplomáticos e assegurar seus interesses na região. No entanto, o que deveria ser uma agenda tranquila acabou por se tornar um pesadelo político e diplomático para o governo norte-americano.

A comitiva vice-presidencial foi recebida por um público hostil em Lima, no Peru, em meio a manifestações abertamente antiamericanas. Alguns dias depois, o roteiro se repetiria agora com maior grau de hostilidade em Caracas, na Venezuela, onde a comitiva chegou a ser atacada pelos manifestantes.

Segundo alguns dos principais veículos de imprensa dos Estados Unidos, como o *Washington Post*, o descontentamento com os Estados Unidos na região tinha relação com a hostil política comercial praticada pelos norte-americanos na América do Sul, vistos como responsáveis pelas dificuldades econômicas que as populações locais

vinham enfrentando (BANDEIRA, 1978, p. 378).

Quem vislumbrou uma oportunidade política em todo esse imbróglio foi o presidente brasileiro Juscelino Kubitschek. Aconselhado por Augusto Frederico Schmidt¹, Kubitschek logo articulou o envio de uma carta oficial ao presidente dos Estados Unidos, Dwight Eisenhower.

Em maio de 1958, a missiva foi entregue pessoalmente em Washington por Victor Nunes Leal², que ocupava à época o cargo de chefe da Casa Civil da Presidência da República. O gesto simbólico tinha o intuito de aproveitar a comoção causada pelos incidentes com Nixon para avançar uma nova

agenda brasileira de política externa voltada ao continente americano.

A resposta de Eisenhower foi rápida. Poucos dias depois, o presidente norte-americano enviou a resposta ao Brasil por meio de seu subsecretário de Estado, no que foi visto pela imprensa daquele país como um gesto caloroso de acolhimento da iniciativa brasileira (BANDEIRA, 1978, p. 381).

A troca de cartas entre Kubitschek e Eisenhower se dava em um contexto econômico particularmente difícil para o Brasil. Já há algum tempo o governo brasileiro se via envolvido em uma difícil negociação com o Fundo Monetário Internacional (FMI). O Fundo vinha exigindo medidas duras de ajuste para a concessão de empréstimos ao Brasil, algo que o governo de JK parecia pouco inclinado a aceitar.

Durante toda a década de 1950, as exportações de café, o principal produto brasileiro, haviam declinado sensivelmente. Em 1960, as exportações em dólares do produto foram inferiores aos valores alcançados em 1950. Isto dá alguma dimensão do problema em uma economia que crescia de maneira acelerada e demandava cada vez mais divisas externas. Nesse período, não custa lembrar, o café representou aproximadamente 60% das exportações totais brasileiras (MALAN, 2007, p.104).

A carta de Juscelino Kubitschek endereçava o pleito brasileiro de uma maior cooperação econômica entre os Estados Unidos e o restante dos países do continente. JK apelava aos ideais do pan-americanismo ao mesmo tempo que acenava aos norte-americanos tendo em vista o panorama mais amplo das disputas da Guerra Fria.

Sua carta defendia que somente a colaboração econômica da potência norte-americana com o restante dos países poderia conter o que chamava de “ameaça materialista e antidemocrática do bloco soviético” (CERVO; BUENO, 2011, p. 312).

Embora célere, a resposta de Eisenhower não partilhava do entusiasmo de JK. Nessa carta-resposta, Eisenhower pouco enfatizava a necessidade de estreitar a cooperação econômica com os demais países do continente. Sua mensagem preferiu ressaltar os compromissos já assumidos pelo país no âmbito da 10ª Conferência Interamericana, realizada em Caracas em 1954, cujos objetivos eram essencialmente políticos, e não econômicos, focados no combate à ameaça de interferência soviética no continente americano (BANDEIRA, 1978, p. 381-382).

Isso não impediu o governo Kubitschek de levar adiante sua iniciativa pan-americana. Já no mês seguinte, no dia 20 de junho de 1958, o presidente brasileiro reuniu todos os seus ministros e todos os embaixa-

dores dos países latino-americanos no Palácio do Catete. JK então mobilizou a cadeia nacional de Rádio e TV para pronunciar o discurso que marcaria o lançamento da Operação Pan-Americana (OPA).

Em sua fala, de linguagem contundente, JK retomou temas caros à política externa brasileira. Reivindicou maior representação do Brasil na política do continente, ressaltou a necessidade de maior cooperação dos Estados Unidos com a região, reconhecendo, contudo, o importante papel desempenhado por aquele país nas duas Guerras Mundiais e na reconstrução europeia através do Plano Marshall.

Em termos propositivos, o pronunciamento de JK defendia a intensificação dos investimentos norte-americanos na região, assim como o aumento da cooperação técnica, além de ampla atualização dos arranjos institucionais dos organismos financeiros internacionais (RICUPERO, 2017, p. 402-404).

No plano interno, a OPA foi capaz de suscitar apoio político ao plano de desenvolvimento do governo JK. Segundo Rubens Ricupero, pode-se mesmo afirmar que a OPA representou o primeiro exemplo na história brasileira de uso da política externa para mobilizar a sustentação política doméstica, o que justificaria considerar Juscelino Kubitschek como o pioneiro da

“diplomacia presidencial” no Brasil (RICUPERO, 2017, p. 404).

Estava lançada a Operação Pan-Americana. Essa tentativa de sensibilizar e engajar os Estados Unidos no esforço pelo desenvolvimento econômico e social dos países do Continente Americano ainda suscitaria reações imediatas e tantas outras repercussões de longo prazo – temas que serão abordados na próxima edição de *Informações Fipe*.

Referências

- BANDEIRA, Moniz. **Presença dos Estados Unidos no Brasil – dois séculos de história**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1978.
- CERVO, Amado Luiz; BUENO, Clodoaldo. **História da política exterior do Brasil**. 4ª ed. Brasília: UnB, 2011.
- MALAN, Pedro S. Relações econômicas internacionais do Brasil (1945-64). In: FAUSTO, Boris (org.), **História Geral da Civilização Brasileira**, Tomo III: o Brasil Republicano, vol. 11: Economia e Cultura, 1930-1964. 4ª ed. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2007.
- RICUPERO, Rubens. **A diplomacia na construção do Brasil**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Versal, 2017.

1 Ricupero registra que havia um grupo de diplomatas por trás dessa iniciativa, descontentes com os rumos tomados até então pela Política Externa brasileira nos últimos anos (RICUPERO, 2017, p. 402).

2 Autor de “Coronelismo, enxada e voto”, considerado um clássico da Ciência Política no Brasil. Ver o verbete dedicado a Victor Nunes Leal no *Dicionário Histórico-Biográfico Brasileiro*: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-biografico/leal-vitor-nunes>. Acesso em: 09 dez. 2021.

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