

## análise de conjuntura

### Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva comenta os principais resultados recentes das contas externas brasileiras, apresentando as perspectivas futuras.

### Nível de Atividade

VERA MARTINS DA SILVA

p. 9 Vera Martins da Silva comenta o recente aumento do PIB trimestral brasileiro, apresentando informações sobre a evolução dos principais agregados macroeconômicos do país.

## temas de economia aplicada

### Retomar o Crescimento: Crescimento Acelerado Virá com a Reconstrução do Setor Industrial

CARLOS LUQUE, SIMÃO SILBER,  
FRANCISCO VIDAL LUNA, ROBERTO ZAGHA

p. 14 Carlos Luque, Simão Silber, Francisco Vidal Luna e Roberto Zagha refletem sobre a tripla crise no Brasil contemporâneo – a crise de conjuntura, a crise estrutural e a crise das ideias econômicas – e o papel da reconstrução do setor industrial no país como uma via de superação.

### Acompanhamento das Finanças Públicas do Estado de São Paulo: Análise do Desempenho do 1º Quadrimestre de 2022

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE,  
RODRIGO DE-LOSSO

p. 17 Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De-Losso apresentam dados acerca da saúde financeira do Estado de São Paulo, dando destaque, dentre outros, para evolução da Receita Corrente, do volume do ICMS arrecadado e as Transferências Correntes do ente federado.

### Reforma Trabalhista: Recuar ou Avançar?

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 38 Hélio Zylberstajn avalia os argumentos opostos à reforma trabalhista: a hipótese da precarização; da perda de direitos; da derrogação decorrente da prevalência do negociado; da restrição do acesso à Justiça do trabalho, e a restrição ao financiamento das atividades sindicais.

### Um Funding Ambiental (Fundo de Desenvolvimento Verde): Uma Proposta para o Debate Brasileiro

JOSÉ ALEX R. SOARES

p. 46 José Alex R. Soares discute a hipótese de criação de um fundo para viabilizar a transição ecológica, com foco em projetos definidos a partir de uma agenda estratégica, desenhando uma alternativa à estrutura de financiamento clássica.

### Indicadores de Desempenho no Contexto de Concessões e Parcerias Público-Privadas

ELIAS CAVALCANTE FILHO, RODRIGO DE-LOSSO,  
JOELSON SAMPAIO E FELIPE SANDE

p. 54 Elias Cavalcante Filho, Rodrigo De-Losso, Joelson Sampaio e Felipe Sande analisam alguns indicadores de desempenho de contratos de concessões e Parcerias Público-Privadas (PPPs).

### A Intervenção Federal no Preço dos Combustíveis – Uma Ideia Ruim

GABRIEL BRASIL

p. 63 Gabriel Brasil comenta a recente PLP 18/2022, projeto que prevê a fixação de um teto para o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica e serviços de comunicações, até o fim de 2022.

### Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 66 O NEFIN apresenta os principais fatores de risco utilizados na literatura, assim como o *dividend yield*, *short interest* e *IVol-BR*, utilizando dados brasileiros.

### Nota CEMEC Fipe 05/2022: Poupança Financeira das Famílias Tem Queda no Primeiro Trimestre

CEMEC – FIPE

p. 70 O CEMEC – Fipe analisa a evolução recente do estoque de poupança financeira das famílias e formula algumas hipóteses sobre os fatores que podem explicar a queda observada no primeiro trimestre de 2022.

## pesquisa na fea – Economia

p. 78 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

## Guerra na Ucrânia e Choque Global de Preços

RÔMULO MANZATTO

p. 79

Rômulo Manzatto comenta os relatórios produzidos pela Força-Tarefa de Resposta à Crise Global, elaborado pela ONU por meio de seu Secretário-Geral, no âmbito da Guerra da Ucrânia. Os relatórios apontam para o aumento recorde do preço das *commodities*, e as principais consequências, principalmente para os países em desenvolvimento e grupos sociais mais frágeis economicamente.

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

Wilfredo Maldonado  
**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



## Setor Externo: Saldo de Transações Correntes Reflete Alta das *Commodities*

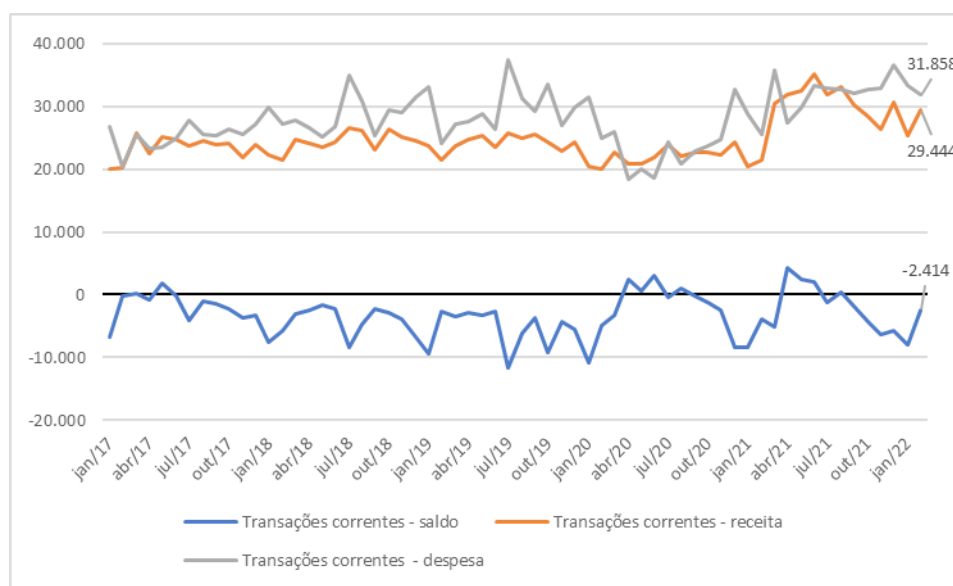
VERA MARTINS DA SILVA (\*)

O grande tema atual é o retorno da crise dos preços do petróleo e, conseqüentemente, da inflação no país, depois de décadas de controle inflacionário. No passado, esta situação gerou desequilíbrio em Transações Correntes. Agora, o Brasil consegue aproveitar parte da situação de alta dos preços das *commodities* e suas contas externas não são um problema em si.

As informações mais recentes disponibilizadas no site do Banco Central do Brasil são referentes a fevereiro de 2022, quando foi apurado um resultado negativo em Transações Correntes de US\$ 2,4 bilhões, seguindo o padrão de despesas com o exterior superiores às receitas. No acumulado de 2022, o déficit em Transações Correntes foi de US\$ 10,5 bilhões, contra um déficit de US\$ 12,3 bilhões no

mesmo bimestre de 2021, uma queda de US\$ 1,8 bilhões (15%) no comparativo entre esses dois primeiros bimestres do ano. O Gráfico 1 apresenta os valores mensais de receitas, despesas e saldo em Transações Correntes desde janeiro de 2017, destacando-se picos de despesa nos meses de janeiro e julho, quando são pagas a maioria das despesas financeiras a residentes no exterior.

Gráfico 1 - Transações Correntes, Jan/2017Ffev2022, Mensal, US\$ Milhões



Fonte: Bacen, Séries Temporais.

A Taxa de Câmbio tem sofrido depreciação ao longo do período recente, como pode ser visto no Gráfico 2, que apresenta a taxa de câmbio média mensal desde 2017 e a Taxa Selic mensal anualizada. Segundo o gráfico, a Selic teve valores baixos durante o ano de 2020 até meados de 2021. A partir de então, a taxa Selic passou a subir sistematicamente e houve uma depreciação do câmbio, que passou a flutuar em torno de R\$/US\$ 5,35.

Esse novo patamar de câmbio acabou pressionando os preços dos combustíveis, concomitantemente à política de paridade dos preços internacionais do petróleo, ocorrendo uma disseminação de

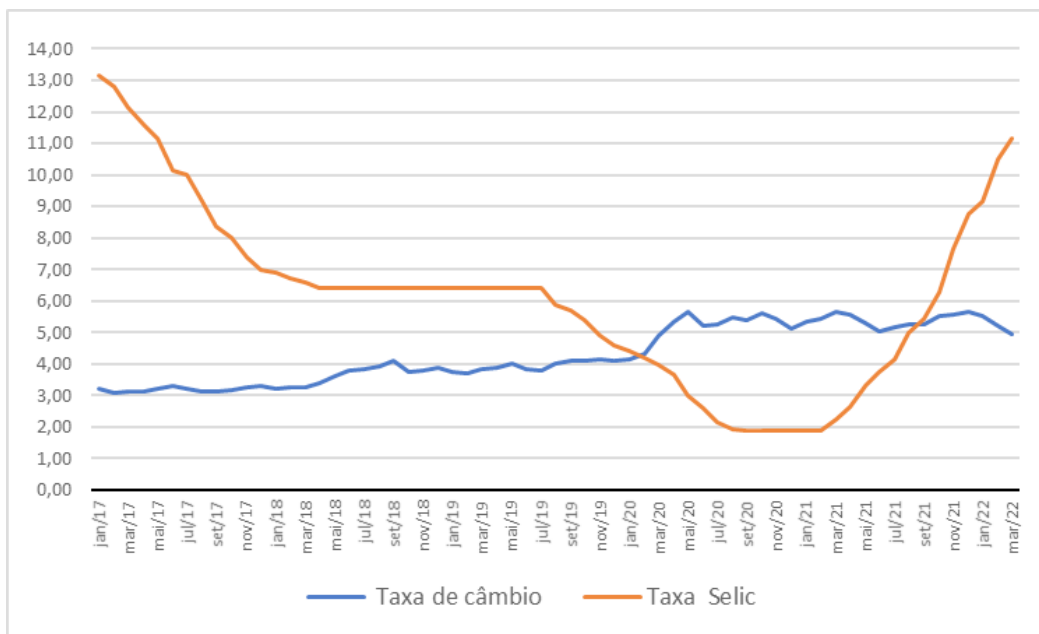
aumentos de custos e preços por toda a economia. Isto não é uma exclusividade brasileira, mas sim um fenômeno mundial, agravado pela guerra na Ucrânia e seus desdobramentos em termos de aumento dos preços dos combustíveis e de grãos, uma vez que os dois países em conflito, Rússia e Ucrânia, são dois grandes exportadores de grãos, e a Rússia, de combustíveis.

As perspectivas são de redução do comércio internacional e do crescimento global em 2022.<sup>1</sup> Apesar da guerra no Leste Europeu e da depreciação da taxa de câmbio, a existência de um montante expressivo de Reservas Internacionais continua sendo um trunfo para

a economia, já que têm sido usadas para reduzir uma depreciação maior e mesmo oscilação no mercado de câmbio. As Reservas Totais eram, em média, US\$ 370 bilhões no primeiro semestre de 2017 e caíram para uma média de US\$ 356 bilhões no primeiro trimestre de 2022.

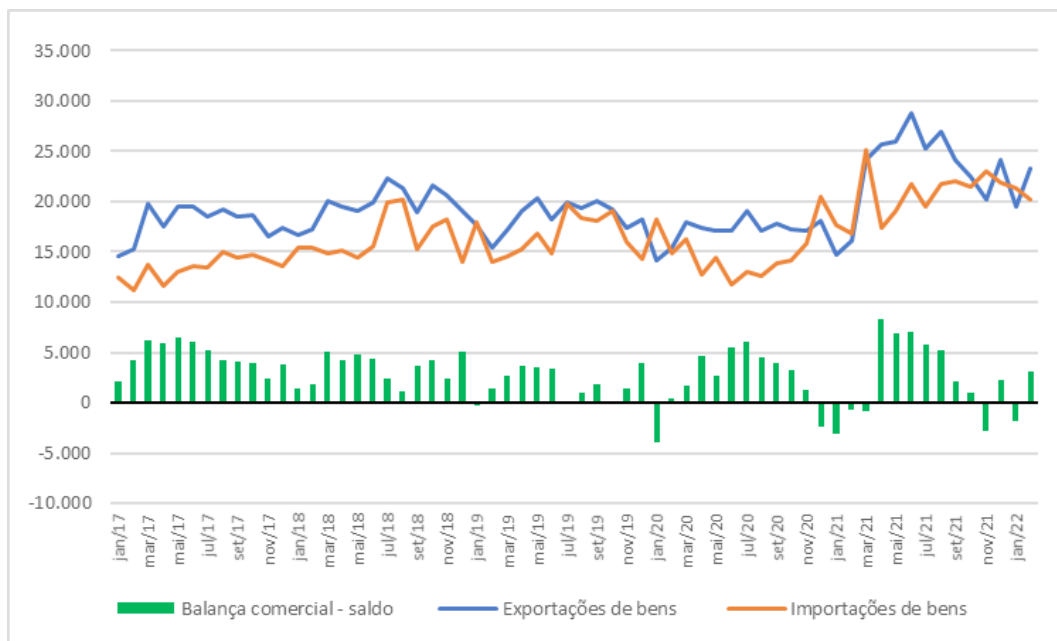
O Gráfico 3 apresenta a evolução de Exportações e Importações de Bens entre o início de 2017 e fevereiro de 2022. Destaca-se o bom desempenho das exportações na maior parte do período, o que tem permitido a Importação de bens e resulta em Saldo da Balança Comercial positivo na maior parte do período.

Gráfico 2 - Taxa de Câmbio-R\$/US\$, Média Mensal de Venda e Taxa Selic, Acumulada no Mês Anualizada em 252, % aa



Fonte: Bacen, Séries Temporais.

Gráfico 3 - Exportações e Importações de Bens, Valores Mensais, US\$, Jan/2017 - Fev/2022

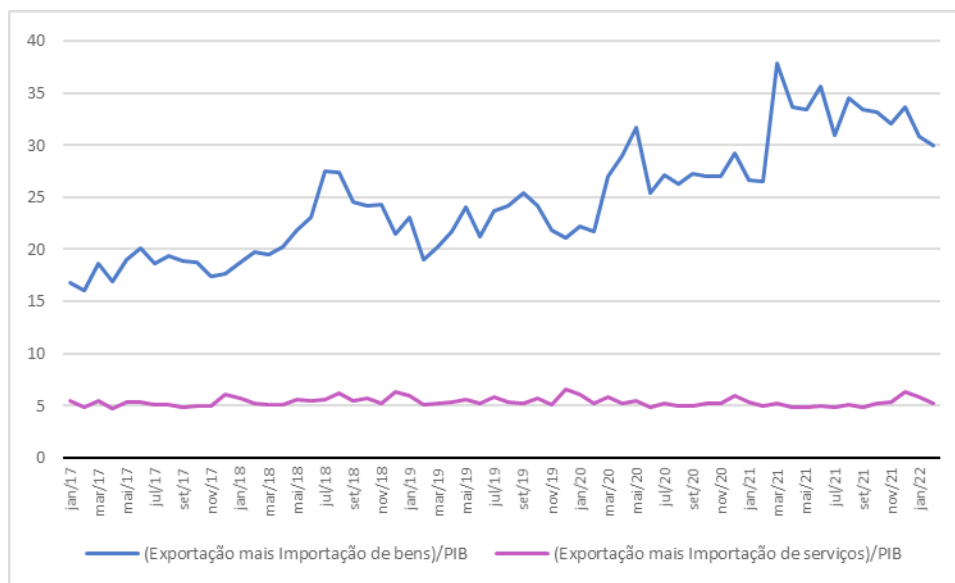


Fonte: Bacen, Séries Temporais.

O Gráfico 4 permite visualizar a participação das transações com o resto do mundo por meio da corrente de comércio, aqui calculada através da soma de Exportações mais Importações sobre as estimativas do PIB mensal (estimativas do Bacen). O gráfico mostra a evolução sobre o PIB estimado das transações de Bens e das transações de Serviços, entre janeiro de 2017 e fevereiro de 2022.<sup>2</sup> É possível observar uma tendência de aumento da corrente de comércio de bens no período em foco, passando de uma média de 18% entre janeiro e junho de 2017 para 32% entre setembro de 2021 e fevereiro de 2022. Já a corrente de comércio

de Serviços tem permanecido em torno de 5% nesse período. Estes indicadores permitem mostrar como o país está trilhando o caminho da abertura de sua economia, pelo menos no que diz respeito ao comércio de bens, resultado principalmente de uma decisão estratégica da Petrobras de focar suas atividades na exploração e não no refino de petróleo – o que tem gerado o aumento da importação de petróleo e derivados, conforme será visto mais à frente. Além disso, os dados revelam um forte aumento do fluxo de comércio com os Estados Unidos.

Gráfico 4 - Exportação mais Importação de Bens e de Serviços sobre o PIB Estimado, Mensal, Jan/2017-Fev/2022. (%)



Fonte: Bacen, Séries Temporais.

A ampliação da corrente de comércio no período recente pode ser vista também pelas informações da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério da Economia (SCE/ME) sobre as transações com bens até abril de 2022. Segundo essa fonte, entre janeiro e abril de 2022, as Exportações tiveram aumento de 24% relativamente ao mesmo período do ano anterior, chegando a US\$ 101,44 bilhões. As Importações tiveram aumento de 28% nesse mesmo período de comparação, atingindo US\$ 81,25 bilhões.<sup>3</sup> A corren-

te de comércio calculada pela SCE/ME, a soma das Exportações mais as Importações, teve aumento de 26%, atingindo US\$ 182,7 bilhões no acumulado entre janeiro e abril de 2022.

No que diz respeito ao montante de corrente de comércio de bens, no acumulado entre janeiro e abril de 2022, o principal parceiro do Brasil foi a região asiática, China, Hong Kong e Macau, cuja corrente de comércio atingiu US\$ 48,55 bilhões (+15%), seguida da União



Europeia com US\$ 28,11 bilhões (+24%), Estados Unidos com US\$ 26,3 bilhões (+41%) e Argentina com US\$ 8 bilhões (+15,4%).

Entre os setores produtivos, no comparativo desse mesmo período, na Exportação destaque para o crescimento de 38% das exportações da Agropecuária, que atingiram US\$ 24,6 bilhões (+38%). Mesmo com esse crescimento extraordinário, em termos de montante, predominaram as exportações da Indústria de Transformação, com US\$ 53,8 bilhões nesse primeiro quadrimestre de 2022 – um crescimento de 33% em relação ao mesmo período do ano de 2021. Já a exportação da Indústria Extrativa apresentou queda nesse período de 3%, com US\$ 22,6 bilhões.

Nesse mesmo período de comparação, destaque para o excepcional aumento das Importações da Indústria Extrativa de +137%, atingindo US\$ 7,6 bilhões, seguido de um aumento de 24% das importações da Indústria de Transformação, que atingiu US\$ 71,2 bilhões, e de 8% das importações da Agropecuária, que atingiram US\$ 1,7 bilhões. No caso das Importações, destaca-se também a predominância da origem da Ásia, China,

Hong Kong e Macau, que tiveram aumento de 34%, atingindo US\$ 19 bilhões, seguido de Estados Unidos com US\$ 15,4 bilhões (+47%), União Europeia com US\$ 13,2 bilhões (+12%) e Argentina com US\$ 3,6 bilhões (+4%).

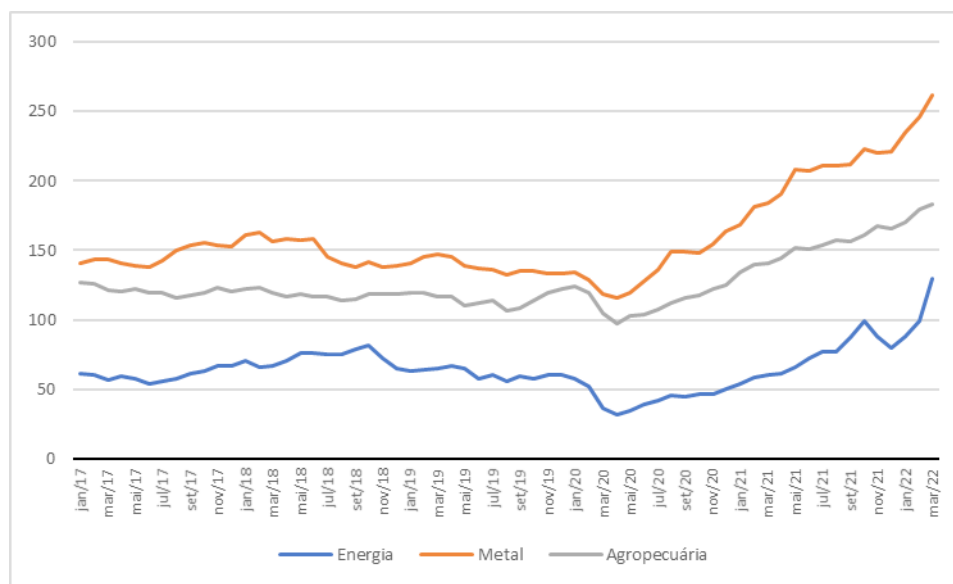
A maior expansão, no caso das Importações, ocorreu em produtos ligados à Indústria Extrativa, especialmente de combustíveis, começando pelo aumento no montante de gás natural (+199%), petróleo bruto ou minerais betuminosos (+143%) e carvão (+153%). Na Indústria de Transformação, a importação apresentou forte aumento em adubos e fertilizantes (+148%), óleos combustíveis de petróleo ou minerais betuminosos (+72%) e compostos químicos (+69%). Na Agropecuária, o destaque foi o aumento expressivo de pescados (+62%) e trigo e centeio não moídos (+9%).

No caso das Exportações da Indústria Extrativa, destaque para a queda de exportação de minério de ferro e seus concentrados (23%). Na Indústria de Transformação, destaque para o aumento da exportação de óleos combustíveis de petróleo ou minerais betuminosos (+57%), farelo de soja para animais (+55%) e carne bovina (+72%). Na

Agropecuária, aumento da soja (+6%), café não torrado (+54%) e uma espantosa expansão da exportação de milho não moído (+639%).

Parte significativa do crescimento de exportações e importações está relacionada ao aumento de preços de *commodities*, conforme pode ser visto no Gráfico 5, que apresenta o desempenho dos índices de *commodities* de energia, metais e agropecuária, em US\$ entre janeiro de 2017 a março de 2022. A partir de meados de 2020, os diversos índices mostram elevação, devido à crise causada pela ruptura de diversas cadeias de suprimento pela pandemia da Covid-19. A pandemia estava ficando relativamente sob controle quando a perspectiva de guerra na Ucrânia gerou uma alta de preços nos principais mercados de *commodities* a partir de janeiro de 2022, associada à alta dos preços da energia elétrica devido à seca em diversas regiões do país. Como resultado desses eventos, entre abril de 2021 e março de 2022, o Índice de energia subiu 111%, o Índice de metais subiu 37% e o Índice da Agropecuária cresceu 27%, e, conseqüentemente, a inflação voltou a ser uma constante na vida da economia brasileira.

Gráfico 5 - Índices de Commodities em US\$, Brasil (dez/2005=100), Jan/2017-Mar/2022



Fonte: Bacen, Série Temporais.

1 As expectativas sobre o desempenho econômico mundial têm sido cada vez mais pessimistas. O Banco Mundial havia previsto um crescimento mundial de 4,1% para 2022 em janeiro de 2022. Porém, as estimativas para este ano declinaram para apenas 2,9% nas previsões divulgadas em junho de 2022. Isso em decorrência da continuidade da guerra na Ucrânia, com seus impactos negativos sobre vários mercados, especialmente no caso das *commodities*. Para o Brasil, a expectativa no início do ano era de um crescimento modesto, de 1,4% para 2022 em janeiro. No entanto, na direção inversa do mundo, a previsão de crescimento para o Brasil aumentou para 1,5% em junho, justamente pelo fato de o país ser um grande produtor de *commodities*. Ver World Bank, *Global Economic Prospects*, January 2022 e June 2022.

2 Elaboração própria.

3 As taxas de crescimento são referentes às médias diárias das variáveis do período em questão.

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



## Nível de Atividade: Quando um Pequeno Crescimento Traz Muito Alívio

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

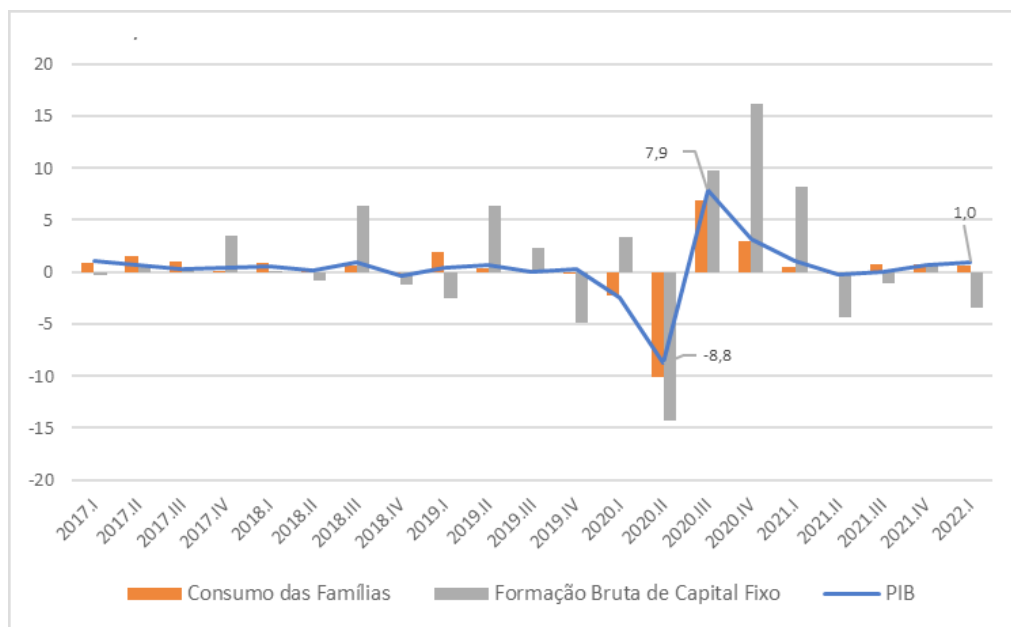
O Produto Interno Bruto (PIB), estimado pelo IBGE, apresentou aumento de 1% no primeiro trimestre de 2022 contra o último trimestre de 2021 e no acumulado de quatro trimestres a estimativa oficial é de um aumento de 4,7% em relação aos quatro trimestres anteriores. Os resultados surpreenderam positivamente devido ao ambiente de pessimismo generalizado existente, especialmente pela escalada dos preços num contexto de crescimento econômico anêmico. Em valores correntes, o PIB desse primeiro trimestre de 2022 foi estimado em R\$ 2.249,2 bilhões, dos quais R\$ 1.913,9 referem-se ao Valor Adicionado gerado a preços básicos, ou seja, sem incorporar os impostos aos bens e serviços e R\$ 335,3 bilhões em Impostos Líquidos de Subsídios.<sup>1</sup>

O Gráfico 1 apresenta o desempenho do PIB trimestral, destacando-se a comparação do PIB de cada trimestre contra o trimestre anterior, desde o primeiro trimestre de 2017. Pode-se ver um desempenho pífio da economia na maior parte desse período, o seu desabamento com as múltiplas crises com a entrada da pandemia da Covid-19 no país. Ainda em 2020 ocorreu uma rápida recuperação em termos relativos, retomando um padrão de crescimento modestíssimo depois disso.

O Gráfico 2 apresenta a evolução dos principais agregados no comparativo do acumulado em quatro trimestres contra igual período anterior. Evidenciam-se a relevância e o padrão semelhante dos componentes do Consumo das Famílias e Consumo do Governo com o PIB.

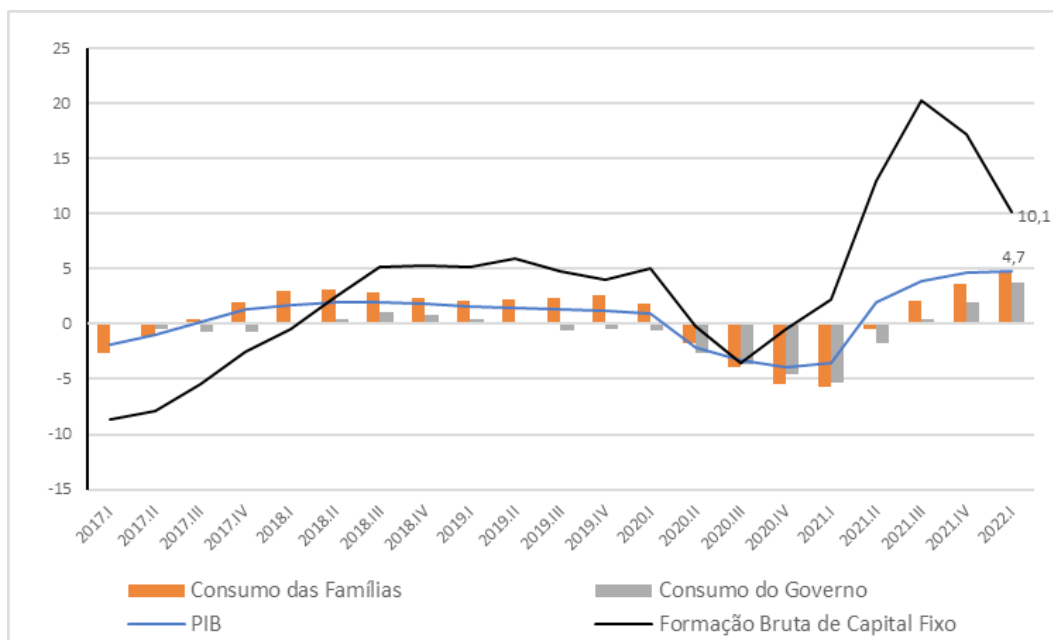
A Formação Bruta de Capital Fixo é muito mais volátil, mas, mesmo assim, contribuiu significativamente para tirar a economia do país do fundo do poço em que se encontrava nos momentos mais críticos da pandemia da Covid-19, só passando a desacelerar a partir do último trimestre de 2021. No comparativo do acumulado de quatro trimestres encerrado no primeiro trimestre de 2022, as Despesas de Consumo das Famílias cresceram 4,6%, enquanto as Despesas de Consumo do Governo cresceram 3,8% e a Formação Bruta de Capital Fixo foi de 10,1%. As Exportações de Bens e Serviços aumentaram 7,4% e as Importações de Bens e Serviços aumentaram 7%. A Taxa de Investimento foi estimada em 18,7% no primeiro trimestre de 2022, inferior ao estimado para o mesmo período no ano anterior, de 19,7%.

Gráfico 1 - Crescimento do PIB, Consumo das Famílias e Formação Bruta de Capital Fixo, com Ajuste Sazonal, Brasil, 2017.I - 2022.I, Variação Trimestre Contra Trimestre Anterior (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Gráfico 2 - Evolução dos Principais Agregados, em Quatro Trimestres Acumulados em Relação aos Quatro Trimestres Anteriores (%). Brasil, 2017.I a 2022.I



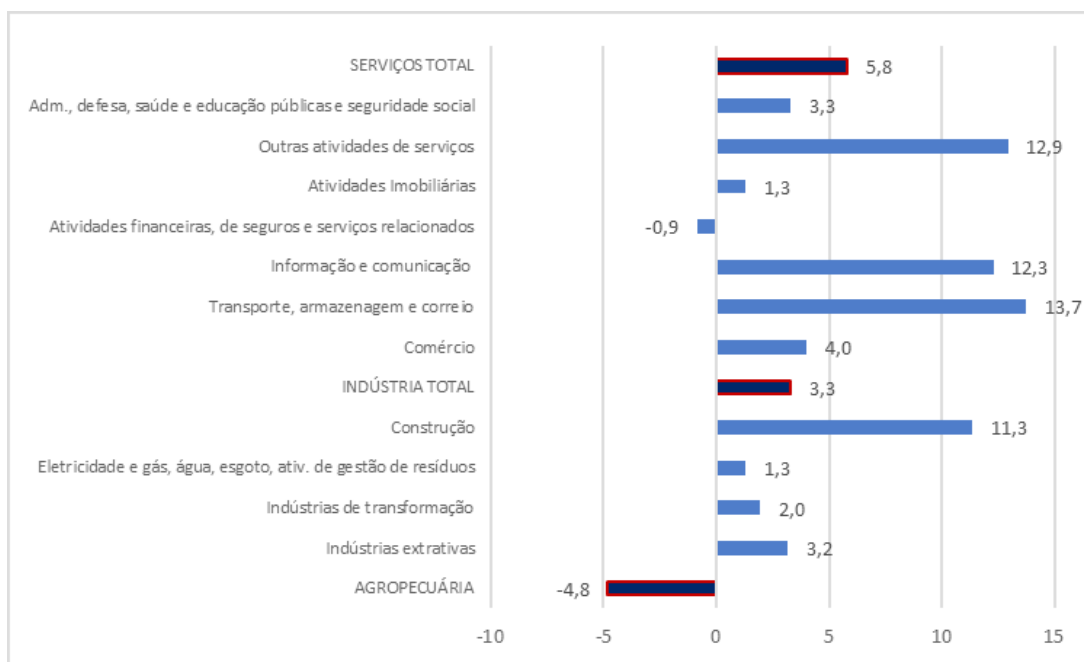
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

No enfoque setorial, inversamente ao recorrente bom desempenho da Agropecuária, que por muitos trimestres foi um fator de crescimento do produto e renda nacionais, neste primeiro trimestre de 2022 o resultado da Agropecuária foi fortemente negativo em função das condições climáticas adversas. A Agropecuária apresentou queda de 4,8% no comparativo de quatro trimestres encerrados no primeiro trimestre de 2022 contra igual período do ano anterior, conforme pode ser visualizado no Gráfico 3, que apresenta o desempenho econômico setorial. As barras em azul escuro representam os grandes setores (Agropecuária, Indústria e Serviços); destaca-se o bom desempenho do Total de Serviços, com expansão de 5,8%, a Indústria Total com aumento de 3,3% e a Agropecuária com queda de 4,8%.

A expansão do setor de Serviços reflete a recuperação do setor que mais sofreu com a crise da Covid-19, destacando-se a recuperação de subsetores que incluem serviços a pessoas em Outras Atividades de Serviços (+12,9%) assim como a contínua expansão de atividades digitais em Informação e Comunicação (+12,3%) e em Transporte, Armazenagem e Correio (+13,7%), este último também refletindo o aumento dos custos de transporte.

No Caso da Indústria, seu maior crescimento foi devido à expansão da Indústria de Construção (+11,3%) e das Indústrias Extrativas (+3,2%), enquanto as indústrias ligadas à expansão da infraestrutura – Indústria de Eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos – ficaram bem atrás, com expansão de +1,3%.

Gráfico 3 - Desempenho dos Setores Produtivos, Acumulado em Quatro Trimestres Contra o Mesmo Período do Ano Anterior. 2022.I (%)



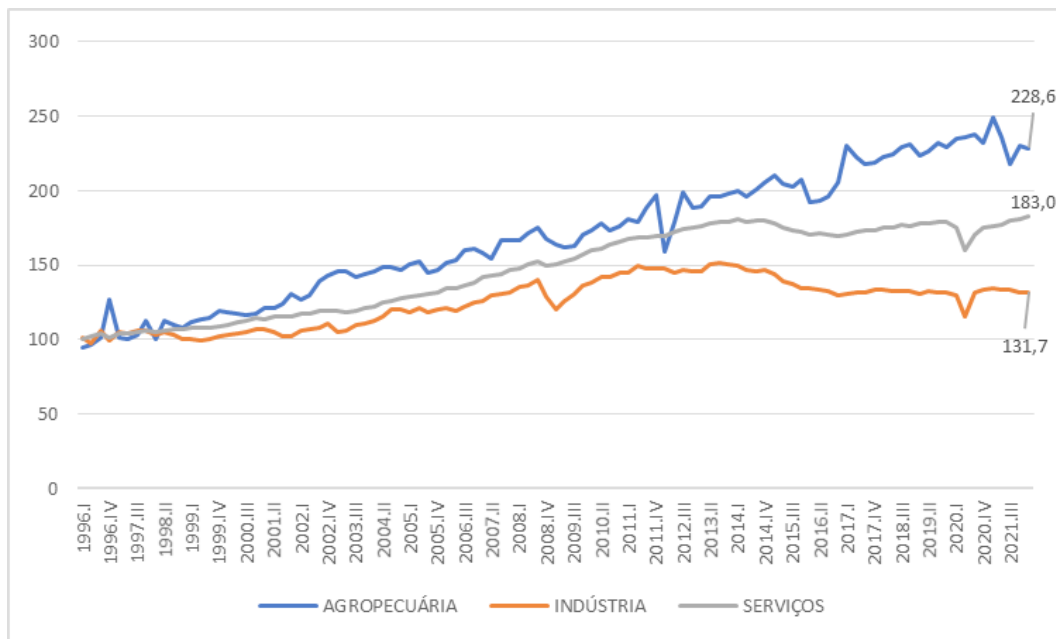
Fonte: Contas Trimestrais Nacionais/IBGE.

O quadro geral da economia é, portanto, de forte recuperação dos Serviços, uma oscilação da Agropecuária fortemente atingida por questões climáticas e da Indústria que avança, mas vem perdendo protagonismo na economia brasileira. As informações sobre a Indústria são preocupantes, tendo em vista sua maior capacidade de gerar empregos de maior qualificação e remuneração. Apenas as atividades ligadas ao extrativismo têm se destacado nas últimas décadas. A Indústria Extrativa brasileira, que em 2000 representava 1,4%

do Valor Adicionado a preços básicos, passou a representar 5,5% em 2021. Na contramão, a Indústria de Transformação, que representava 15,3% em 2000 caiu para 11,3% em 2021, e a Indústria da Construção, mesmo tendo sido grande protagonista da recuperação recente da economia, com crescimento de 11,3% no acumulado em quatro trimestres, também perdeu participação na geração de valor da economia. Em 2000, a Indústria da Construção representava 7% do Valor Adicionado gerado e em 2021 apenas 2,6%. Nesse sentido

de perda de representatividade, dentro do conjunto da Indústria como um todo, a Indústria da Construção, que representava cerca de 25% do valor agregado no setor industrial entre 2012 e 2015, passou a declinar desde então até atingir apenas 12% em 2021. O Gráfico 4 apresenta a evolução da Agropecuária, Indústria e Serviços desde meados dos anos 90. Verifica-se a ampliação da Agropecuária e dos Serviços, enquanto a Indústria tem desempenho mais modesto.

Gráfico 4 - Desempenho dos Grandes Setores da Economia Brasileira, 1996.I - 2022.I  
Índice de Volume Trimestral com Ajuste Sazonal, média de 1995=100



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Ainda na questão da Indústria, a última Pesquisa Industrial Mensal (PIM/IBGE), com dados de abril de 2022, revela o desempenho problemático do setor como um todo no curto prazo. No período acumulado de janeiro a abril de 2022 em relação ao mesmo período de 2021 foi estimada uma queda de 3,4%, com recuo em todas as grandes categorias analisadas e 19 das 26 atividades em queda. O Índice Acumulado em 12 meses caiu 0,3%, com queda em três dos quatro grandes setores e 13 das 26 atividades pesquisadas, destacando-se a redução de 10% de Bens de Consumo Duráveis, de 2,5% de Bens de Consumo Semi e Não Duráveis e o aumento de 14% em Bens de Capital. Essas informações revelam que, ao corroer o poder de compra das famílias, a inflação tem impactado negativamente os diversos itens de consumo e nem mesmo a ampliação da ocupação da mão de obra tem conseguido reverter a queda do consumo.<sup>2</sup> Já os Investimentos têm sido um fator relevante para o desempenho da economia.

2 Conforme as informações do Novo Caged/Ministério do Trabalho e Previdência, entre 2021 e 2022, até abril, foram registrados 3,5 milhões de novos vínculos empregatícios formais, dos quais 50% deles em Serviços.

---

1 As informações referentes ao Balanço de Pagamentos do mês de março não foram divulgadas pelo Banco Central. Em consequência disso, não houve divulgação das Contas Econômicas Integradas e Conta Financeira nas Contas Trimestrais do IBGE.

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

# temas de economia aplicada



## Retomar o Crescimento: Crescimento Acelerado Virá com a Reconstrução do Setor Industrial

CARLOS LUQUE (\*)  
SIMÃO SILBER (\*\*)  
FRANCISCO VIDAL LUNA (\*\*\*)  
ROBERTO ZAGHA (\*\*\*\*)

Em janeiro 2023 um novo governo herdará uma tripla crise econômica. A primeira é uma crise de conjuntura: um PIB per capita 10% abaixo do que foi atingido em 2013, uma inflação acima da meta central, desemprego em dois dígitos e um contexto internacional ameaçador.

A segunda crise é estrutural. O milagre econômico que por quatro décadas assombrou o país e o mundo transformou-se, nas quatro décadas seguintes, numa economia estagnada que perdeu a capacidade de crescimento acelerado, o crescimento do emprego formal, os ganhos de integração na economia

mundial, taxas de investimento altas e industrialização.

Apesar da agropecuária, que se desenvolveu com rapidez imprevista, de progressos importantes nas áreas de nutrição, saúde e educação, e de alguns segmentos industriais que se destacaram mundialmente em termos de produtividade e inovação tecnológica, as perspectivas para a economia continuarão desanimadoras: as projeções do Ministério da Economia, do FMI e da OCDE para os próximos 40 anos são de que a renda per capita do brasileiro terá um distanciamento cada vez maior em relação à dos países avançados.

A terceira crise é a das ideias econômicas que nos levaram a essa situação. A situação que vivemos não foi o resultado do acaso ou da má-sorte, mas o resultado das convicções e das políticas econômicas que guiaram a economia.

O país demonstrou no passado capacidade de lidar com esses três desafios. Lidou com recessão, crises externas, inflação e hiperinflação nas décadas de 1960, 1970, 1980 e 1990. Lidou com falta de crescimento antes e depois da 2ª Guerra Mundial, com políticas inovadoras e visão para o longo prazo. E, em todos esses casos, o país desafiou a ortodoxia econômica.

O que o país nunca enfrentou e nunca teve que enfrentar é o peso de uma ortodoxia econômica que, apesar da fragilidade de seus fundamentos teóricos, parece ter dominado a mente da maioria dos analistas econômicos.

O caminho da retomada do crescimento exige enfrentar essas três crises e combinar tanto ideias ortodoxas como ideias heterodoxas. Em primeiro lugar exige que o governo dê prioridade ao crescimento, tanto na retórica como nos fatos. Não devemos esperar que o crescimento “aconteça” como resultado de tal ou tal política. Recolocar o país no caminho do crescimento exige mais do que uma medida; exige um conjunto de programas e políticas que deveriam ter como objetivo o crescimento e a melhoria das condições econômicas das classes de renda mais baixa.

Retomar o crescimento, por sua vez, exige a reconstrução do setor industrial e sua capacidade de exportação. Essa é a única forma pela qual o país poderá reencontrar o caminho do crescimento acelerado com geração de bons empregos.

O setor agropecuário é fundamental ao bem-estar econômico do país, mas a experiência das últimas décadas demonstrou que o crescimento do setor agropecuário não pode carregar por si só o resto da economia nem gerar os empregos dos quais o país precisa. A recomposição da capacidade de exporta-

ção de produtos industriais é necessária porque o mercado interno, por maior que seja, é pequeno em relação à economia global e não é suficiente para assegurar a escala necessária e aumentos contínuos de produtividade.

Não se trata de voltar aos anos de proteção industrial ou substituição de importações que já nos deram tudo que poderiam ter dado. Tampouco se trata de uma abertura dos portos rápida e sem preparo, estilo 1808 ou 1990. E sobretudo não se trata de assumir que o mercado interno vai ser suficiente para o crescimento do setor industrial. A necessidade agora é adotar como objetivo estratégico de médio e longo prazo a reconstrução de um setor industrial internacionalmente competitivo com orientação às exportações. Duas medidas são particularmente importantes:

- A eliminação gradual, pré-anunciada, em 3-4 anos das proteções tarifárias e não tarifárias, inclusive as renúncias fiscais, cujo custo excede 4% do PIB.
- A estabilidade, pré-anunciada, da taxa de câmbio real em um nível competitivo, com as restrições necessárias, não às saídas, mas às entradas de capital financeiro.

Outra linha de ação são as reformas que tornarão a economia competitiva e eficiente. Um relatório

recente da OCDE mostra que um Toyota no Brasil custa duas vezes mais do que nos EUA; um litro de leite ou vestuário e sapatos, o triplo. O custo de serviços de telecomunicações ou serviços financeiros está entre os mais altos no mundo. A resolução destes problemas exige tanto a abertura ao comércio exterior como regulações que impeçam a formação de cartéis e oligopólios.

A terceira prioridade é a infraestrutura. O país precisa de investimentos consideráveis numa variedade de áreas, tanto pelo setor público como pelo setor privado. O Brasil deveria ter como objetivo atingir rapidamente um nível de investimentos em infraestrutura alinhado com os dos países de crescimento acelerado da Ásia, 5-6% do PIB.

A quarta prioridade é a reforma do sistema tributário. A racionalização do sistema e o aumento da carga tributária dos 10% das classes de renda mais altas (e redução da dos 90% restantes) deveriam ser objetivos centrais da reforma tributária. Outro objetivo deveria ser um aumento da carga tributária total, por 3-4% do PIB, obtido principalmente pelas desonerações fiscais, o que criaria espaço para despesas essenciais em infraestrutura. O aumento da carga tributária daria segurança aos detentores da dívida pública e acalmaria os temores surgidos nos últimos anos a respeito da solvência do governo.



A quinta prioridade é o gasto público. Não se trata de cortá-lo, mas de racionalizá-lo. A convicção generalizada (do governo, FMI, OCDE, Banco Mundial, agências de risco, analistas econômicos) de que o governo gasta descontroladamente e mal não se reflete nos dados.

Estatísticas do FMI mostram que, excluindo juros, o gasto público brasileiro – de 30% do PIB – está alinhado com a média dos países emergentes. Ainda assim há uma série de anomalias em várias categorias de gastos (estruturas salariais, custeio etc.). A reforma do gasto público exige uma visão de longo prazo, análises profundas das opções e transparência estatística a fim de possibilitar um debate construtivo. Será importante reformar os gastos com medidas concretas e evitar medidas genéricas como a emenda “do teto”.

Finalmente, seria desejável aumentar a meta central de inflação. Não é possível resistir à inflação criada pelas condições de oferta, na maioria fora do controle do país. Taxas de exportação poderiam atenuar o problema, mas não resolvê-lo, e taxas de inflação mais altas no futuro próximo parecem inevitáveis. A solução não é tentar combatê-lo com juros altos e custos altos à economia real. A solução seria aumentar as transferências para as famílias de renda mais baixa. Quanto ao nível de inflação, o BC já teve metas de inflação mais altas que foram reduzidas sem uma ideia clara dos benefícios que essa redução traria. Um aumento dessas metas parece ser desejável.

Instituições nacionais e internacionais sugeriram para a recuperação da economia brasileira cortes de gastos e privatizações. O desafio para o novo governo será diferenciar as reformas importantes das tangenciais ou questionáveis e, sobretudo, manter prioridades claras e não perder energias e capital político nas que não são essenciais. O país já desperdiçou quatro décadas de crescimento. Devemos mudar o rumo. As prioridades discutidas aqui podem ser um bom começo.

*(\*) Professor da FEA- USP e presidente da Fipe.*

*(\*\*) Professor da FEA- USP.*

*(\*\*\*) Professor aposentado da FEA-USP.*

*(\*\*\*\*) Foi professor assistente na FEA-USP nos anos 1970 e no Banco Mundial a partir de 1980, onde encerrou a carreira em 2012 como secretário da Comissão sobre o Crescimento e o Desenvolvimento*

# Acompanhamento das Finanças Públicas do Estado de São Paulo: Análise do Desempenho do 1º Quadrimestre de 2022

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

## 1 Introdução

O Estado de São Paulo é o ente subnacional com o maior Produto Interno Bruto (PIB) entre os estados brasileiros, sendo responsável por quase um terço de tudo o que é produzido no país, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

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. O cenário atual ainda é de recuperação da economia ao mesmo tempo em que há novos desafios, como o aumento de preços, as incertezas oriundas da Guerra da Ucrânia, desemprego e outros gargalos da infraestrutura brasileira.

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 combinada com má condução das finanças públicas são ingredientes para desequilíbrio econômico e financeiro. Logo, este artigo contribui para esclarecer como as finanças públicas têm sido conduzidas 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 disponibilizados no Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SINCONFI). Além disso, no que concerne aos gastos do ente federativo, utilizam-se as despesas empenhadas. As variáveis analisadas neste trabalho são deflacionadas mensalmente.

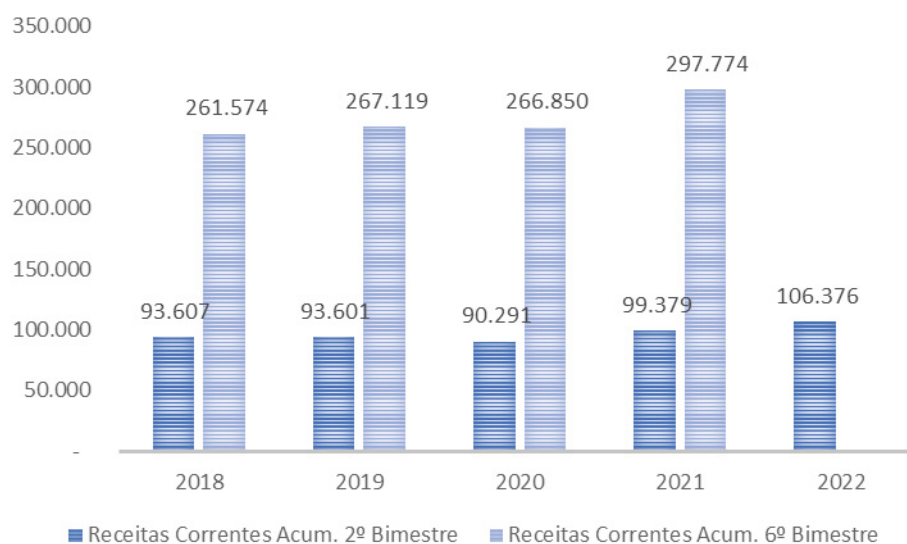
## 2 Receitas Correntes

A análise da Figura 1 retrata a trajetória das receitas correntes entre 2018 e o primeiro quadrimestre de 2022. É possível verificar que as receitas correntes tiveram acrés-

cimo acentuado entre 2018 e 2021, em torno de 13,8% em **valores reais**. No que concerne ao desempenho do primeiro quadrimestre de 2022, observa-se que a arrecadação das receitas correntes nos quatro primeiros meses de 2022 tem sido superior à observada para o mesmo período nos últimos anos, com aumento de 7% em relação a 2021, e, aproximadamente 13,6% em relação a 2018. Esse aumento da arrecadação da receita corrente de São Paulo tem forte correlação com a melhora de indicadores econômicos observados no Estado.

Contudo, não se pode ignorar que a análise das receitas correntes inclui aquelas oriundas da arrecadação própria e aquelas advindas de transferências correntes. Há entes federativos que dependem demasiadamente das transferências correntes para manter o equilíbrio fiscal. Este não é o cenário observado no estado de São Paulo. A Figura 2 ratifica a afirmação de que o Estado de São Paulo é um ente federativo com alto índice de independência fiscal, visto que quase 85% das receitas são oriundas de impostos e apenas 5,7% são oriundas de transferências correntes.

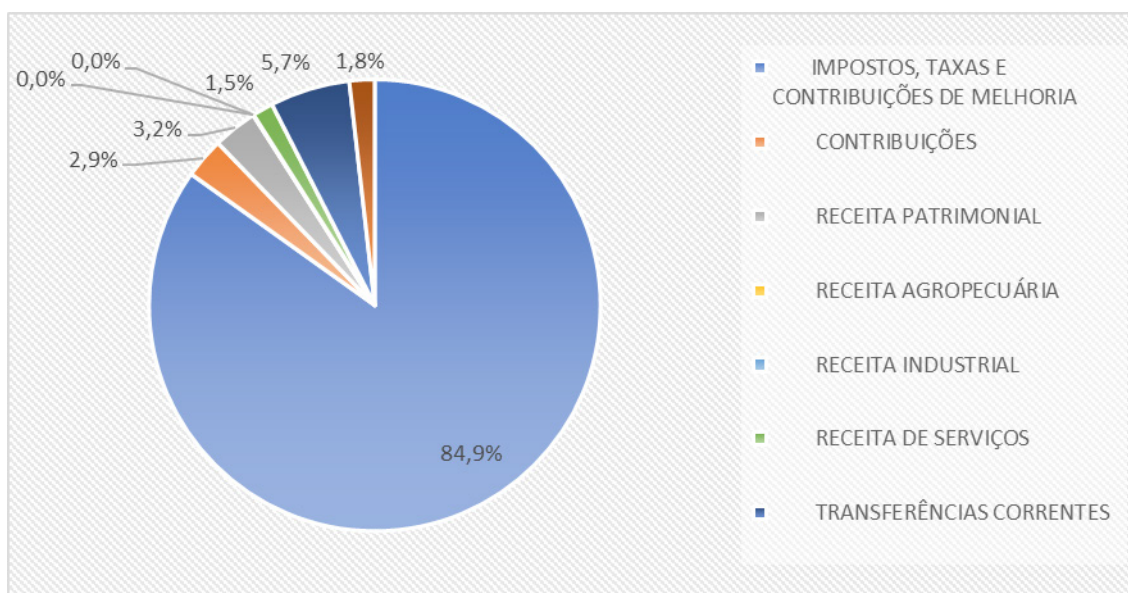
Figura 1- Receitas Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 2 - Composição da Receita Corrente – Janeiro a Abril de 2022



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

### 3 Receita Corrente Líquida

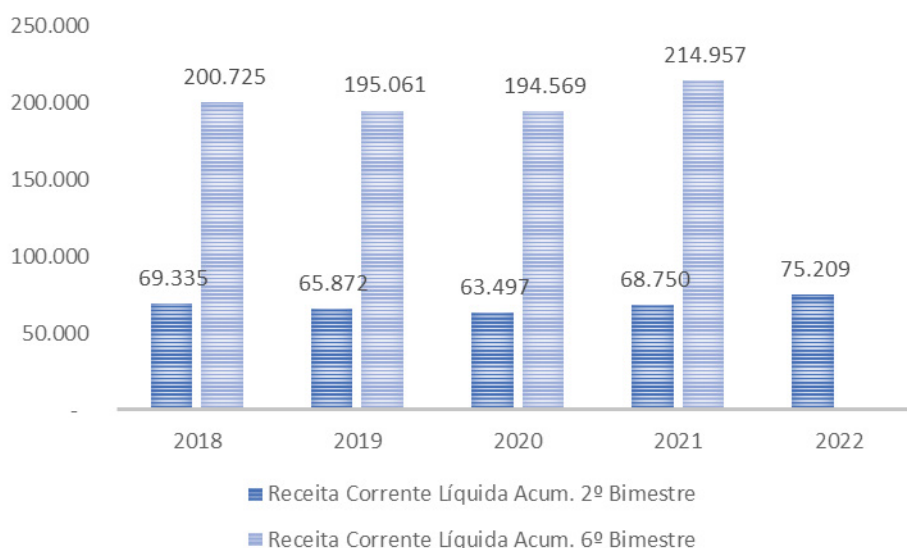
A Receita Corrente Líquida (RCL) é o indicador contábil que sinaliza as restrições financeiras para todos os entes da Federação. Além disso, é o indicador-base que norteia o cumprimento das despesas perante a Lei de Responsabilidade Fiscal. A Figura 3 apresenta o comportamento da RCL entre 2018 e o primeiro quadrimestre de 2021. Verifica-se de imediato que a RCL teve um aumento considerável entre 2020 e 2021, com alta de 10,5% neste período que compreendeu os dois principais anos da

pandemia. No que concerne à análise do primeiro quadrimestre de 2022, observa-se um aumento de 9,4% se comparado ao primeiro quadrimestre de 2021, sendo o maior volume de RCL, **em termos reais**, para todo o período analisado neste relatório. Essa melhora da RCL é de suma importância para a saúde fiscal do estado, visto que a provisão de saúde, educação e outros serviços públicos deverá ser ainda mais desafiadora nos próximos anos.

O bom desempenho da Receita Corrente Líquida pode ser explicado,

em grande parte, pelo desempenho das receitas dos principais tributos arrecadados entre janeiro e abril de 2022. A Figura 4 dissecou a arrecadação própria oriunda de tributos do Estado de São Paulo. Nesta figura é possível averiguar a trajetória crescente dos últimos anos, com leve queda entre 2019 e 2020. No que se refere ao primeiro quadrimestre de 2022, nota-se um aumento significativo de 3,8% da rubrica de Impostos, Taxas e contribuições de melhoria, se comparado com o mesmo período do ano anterior.

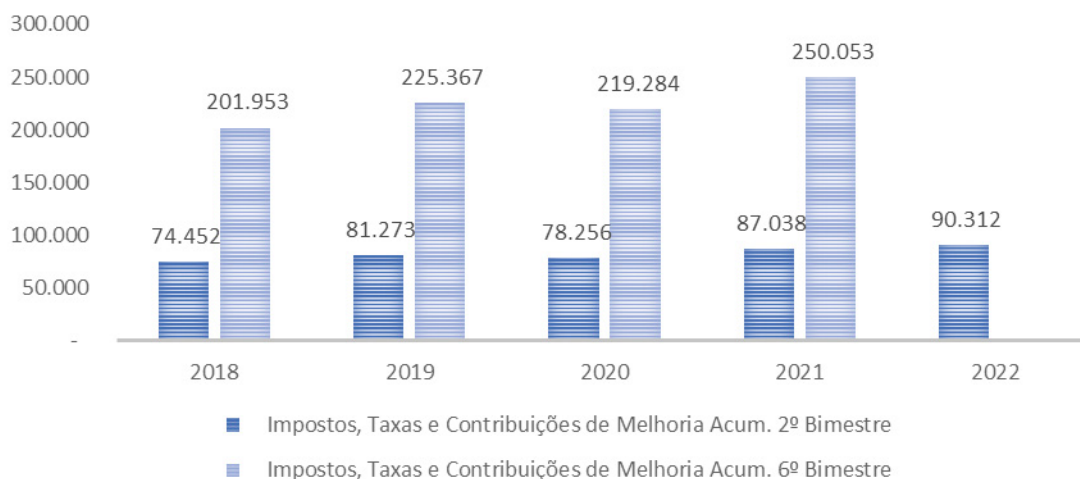
Figura 3 - Receita Corrente Líquida em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 4 - Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria em R\$ Milhão - (2018-2022)



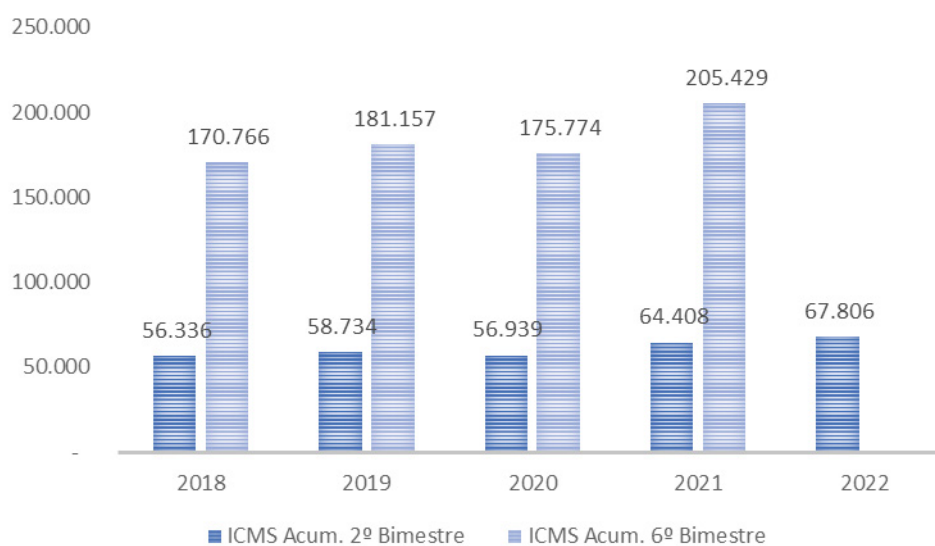
Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

A Figura 5, por sua vez, averigua que o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) aumentou, aproximadamente, 5,3% entre o primeiro quadrimestre de 2022 e o mesmo intervalo de tempo em 2021. Com a mudança de metodologia de tributação do

ICMS sobre os combustíveis, não é possível conjecturar se a arrecadação de 2022 continuará a ser superior ao valor arrecadado em 2021, haja vista outros pontos importantes, como redução do preço da energia elétrica nos domicílios, por exemplo.

Figura 5 - ICMS em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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



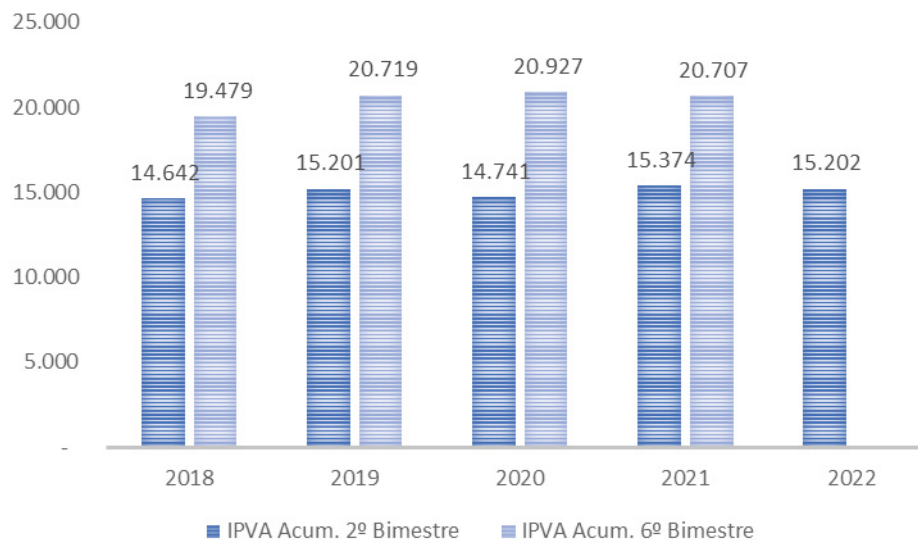
O Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) também teve um aumento considerável de, aproximadamente, 6,3%, se analisados os anos de 2018 e 2021. Contudo, ainda no que concerne ao IPVA, houve um decréscimo de, aproximadamente, 1% entre o primeiro quadrimestre de 2021 e 2022. É pouco provável que o cenário mude, já que o IPVA é um imposto que possui a maior parte da sua arrecadação nos primeiros meses do ano. Uma curiosidade é que carros populares pagam IPVA,

mas iates de luxos e jatinhos particulares, em geral, são isentos.

A Figura 7 apresenta outra importante fonte de arrecadação, as transferências correntes. Tais receitas tiveram aumento de 75% em 2020 com respeito a 2019. Esse aumento das transferências correntes pode ser oriundo das políticas estaduais e nacional de combate à pandemia, visando aumentar a capacidade dos entes federativos frente à pandemia da Covid-19. Em 2021, as transferências correntes

voltaram aos seus níveis “normais”, se analisado o comportamento da trajetória dessa receita entre 2018 e 2021, de sorte que o ano de 2020 foi atípico. Por outro lado, em 2022, as transferências correntes aumentaram em 11,6% se comparadas com o primeiro quadrimestre de 2021. Apesar de ser uma fonte importante de recursos, as transferências correntes representam apenas 5,7% das receitas correntes do Estado de São Paulo.

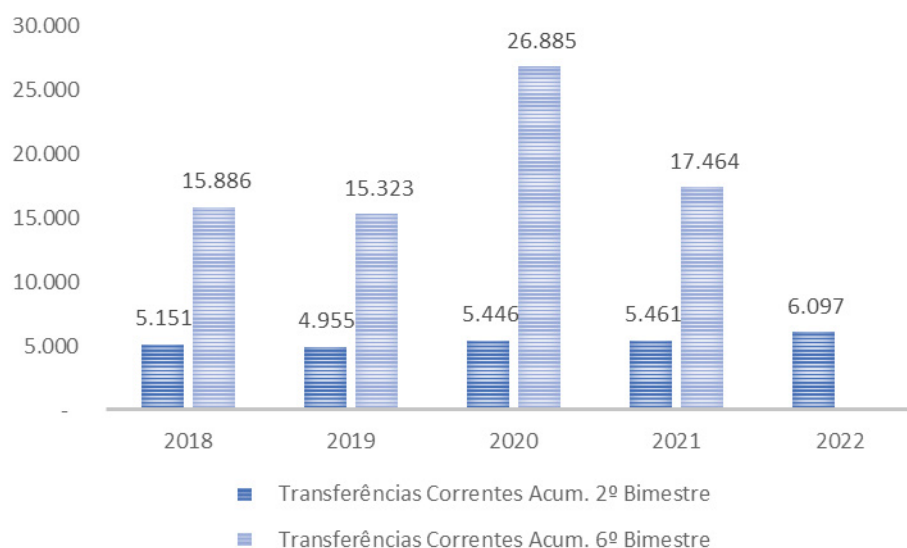
Figura 6 - IPVA em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 7 - Transferências Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

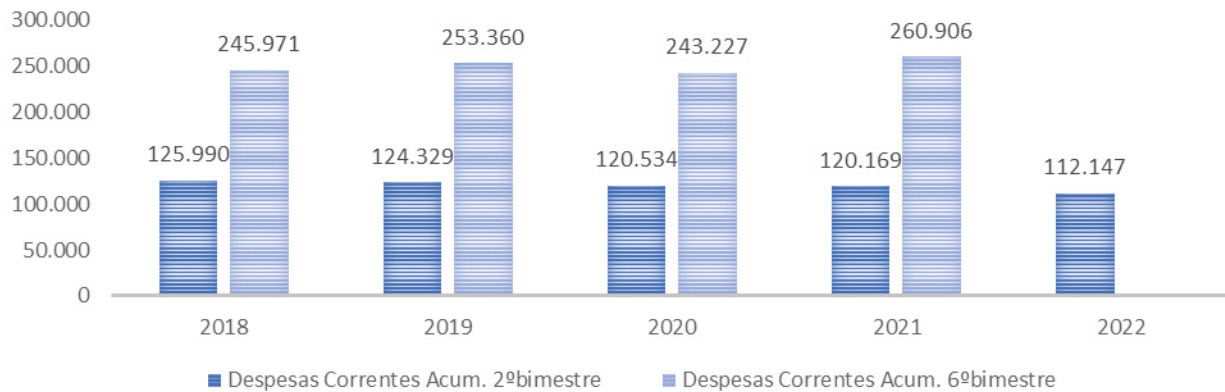
#### 4 Despesas Correntes

A análise das despesas correntes é tão importante quanto a das receitas correntes. A Figura 8 evidencia a trajetória recente das despesas correntes do estado de São Paulo, observando-se o acumulado do ano entre 2018 e 2021, e o primeiro quadrimestre de 2022. A análise conjunta das despesas correntes e das receitas possui alto poder de explicação sobre a saúde fiscal de um ente federativo. Conforme a seção anterior, observou-se aumento considerável da receita corrente líquida, enquanto a Figura 8 evidencia uma redução de 6,8% da despesa corrente entre o primeiro quadrimestre de 2021 e 2022. Aparentemente, a saúde fiscal do estado de São Paulo tem tido êxito tanto no aumento das receitas quanto na redução das despesas.

As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública e outras despesas correntes. Esta última parcela contém os gastos com o custeio administrativo da máquina estadual, sem considerar os gastos com pessoal. A Figura 9 retrata os gastos com pessoal e encargos do estado entre 2018 e 2022. Conforme essa figura, os gastos com pessoal diminuíram 7,2% entre 2020 e 2021, como resultado de salários congelados cumulados com inflação ascendente. Esse cenário de redução dos gastos com pessoal permanece no primeiro quadrimestre de 2022, em que houve um decréscimo de, aproximadamente, 18% dessa rubrica se comparado com o mesmo período de 2021. Tal decréscimo do volume de recursos em gastos com pessoal é muito importante, se não comprometer o funcionamento da máquina pública, pois são gastos com excessiva rigidez.



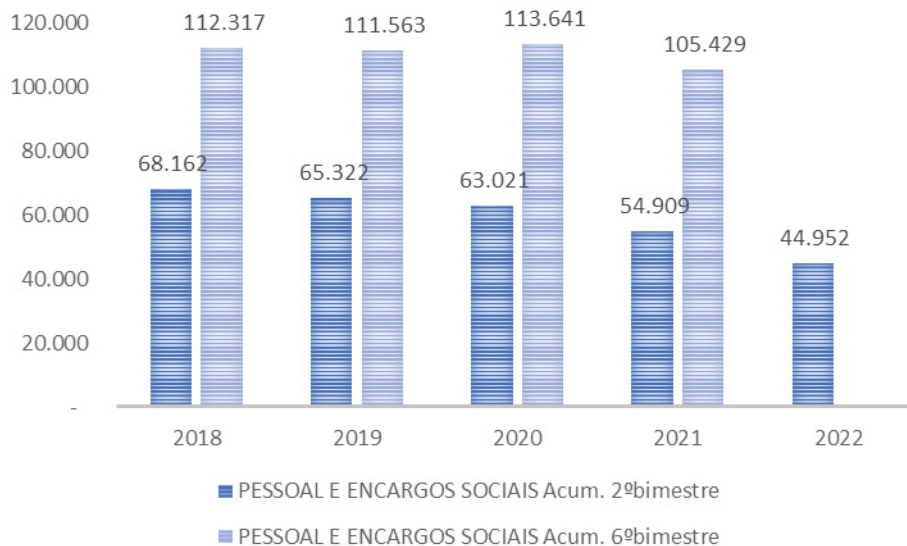
Figura 8 - Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 9 - Pessoal e Encargos Sociais em R\$ Milhão - (2018-2022)



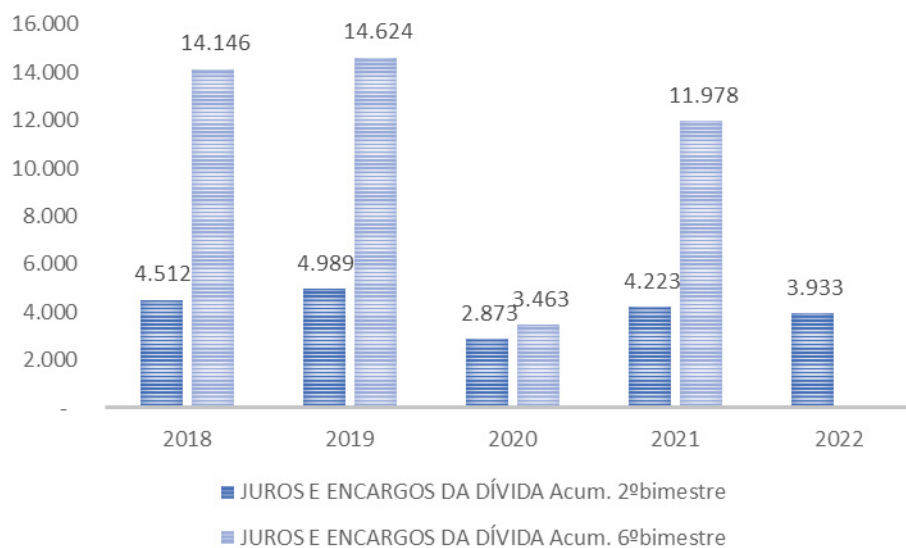
Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

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. A Figura 10 retrata a trajetória dos gastos com juros e encargos do estado de São Paulo entre 2018 e 2022. Conforme debatido em outros volumes do Boletim da FIPE, a ru-

brica de juros e encargos teve decréscimo acentuado entre 2019 e 2020 devido às incertezas oriundas da pandemia. Nota-se ainda que entre janeiro e abril de 2021 e 2022, houve uma redução de 6,9% desse tipo de gasto, não havendo oscilações incomuns como a que ocorreu em 2020.

Figura 10 - Juros e Encargos em R\$ Milhão - (2018-2022)



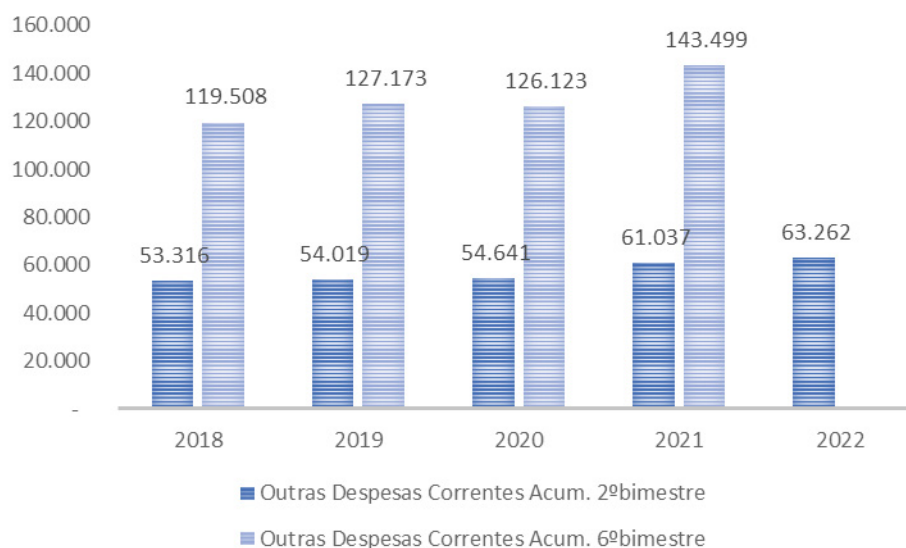
Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

As outras despesas correntes podem ser subdivididas em transferências a municípios e demais despesas correntes, em que os comportamentos de tais gastos podem ser verificados nas Figuras 11 e 12. Se por um

lado os gastos com pessoal e encargos sociais caíram nos primeiros quatro meses de 2021 e 2022, as outras despesas correntes aumentaram em 3,6%, conforme a Figura 11.

Figura 11 - Outras Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

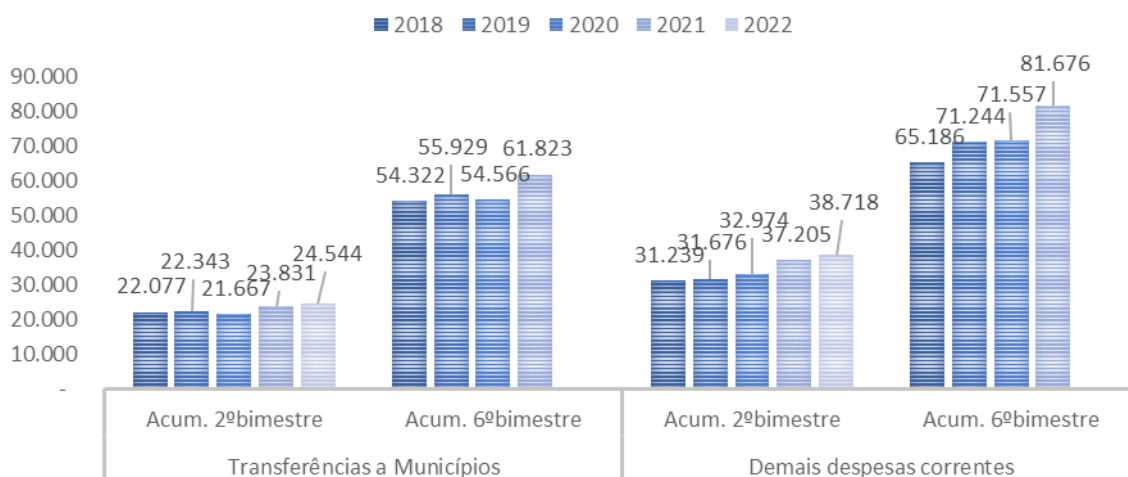
Na Figura 12, observam-se os componentes das Outras Despesas Correntes, as Transferências a Municípios e as Demais Despesas Correntes. As Transferências a Municípios tiveram aumento de 3,0% entre os quatro primeiros meses de 2021 e 2022, assim como as demais despesas correntes, rubrica de gastos que contempla o custeio da máquina pública, teve aumento de 4,1% para o mesmo período.

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 13 tem o detalhamento das despesas com pessoal total (DPT) do Poder Executivo para fins de cumprimento da LRF. O estado de São Paulo cumpriu a LRF ao longo dos últimos anos com níveis sempre abaixo do limite prudencial. Além disso, o ente federativo tem conseguido reduzir a relação DPT/RCL mesmo no período da pandemia.

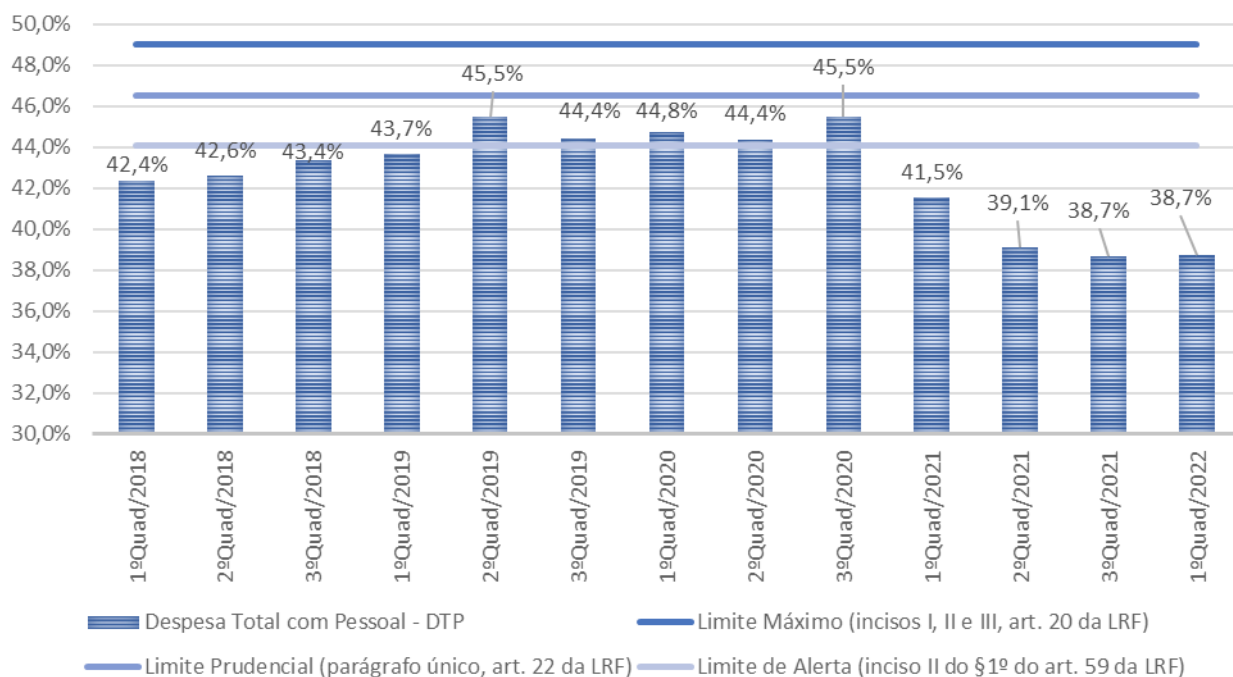
Figura 12 - Demais Despesas Correntes e Transferências a Municípios em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 13 - Despesas com Pessoal Total/Receita Corrente Líquida - Poder Executivo - (2018- 2022)(%)



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

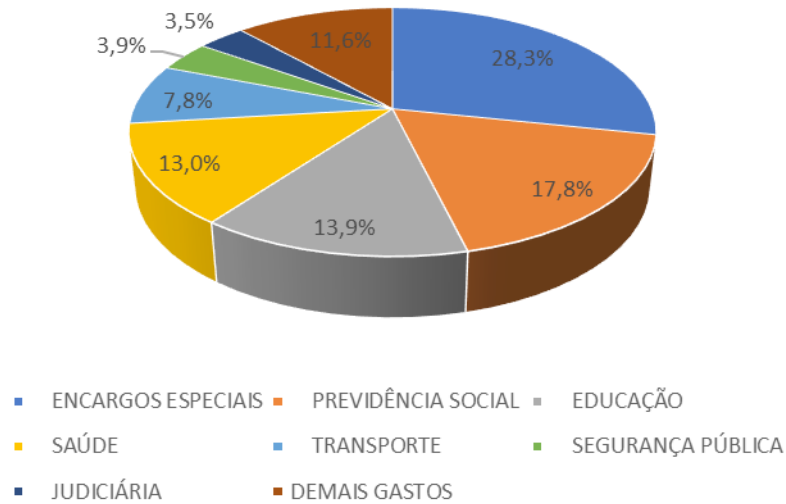
Ainda no âmbito das despesas, a Figura 14 retrata os gastos por função do ente federativo. Pode-se verificar que Encargos Especiais (28,3%), Previdência Social (17,8%), Saúde (13,0%), e Educação (13,9%) foram os principais gastos do estado de São Paulo para o período analisado. Em geral, esses componentes representam fixamente o mesmo pedaço do orçamento, tendo pouca variação quando analisado este período ou outro.

## 5 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; recursos recebidos de outras pessoas, de direito público ou privado, destinados a atender despesas classificáveis em despesas de capital.

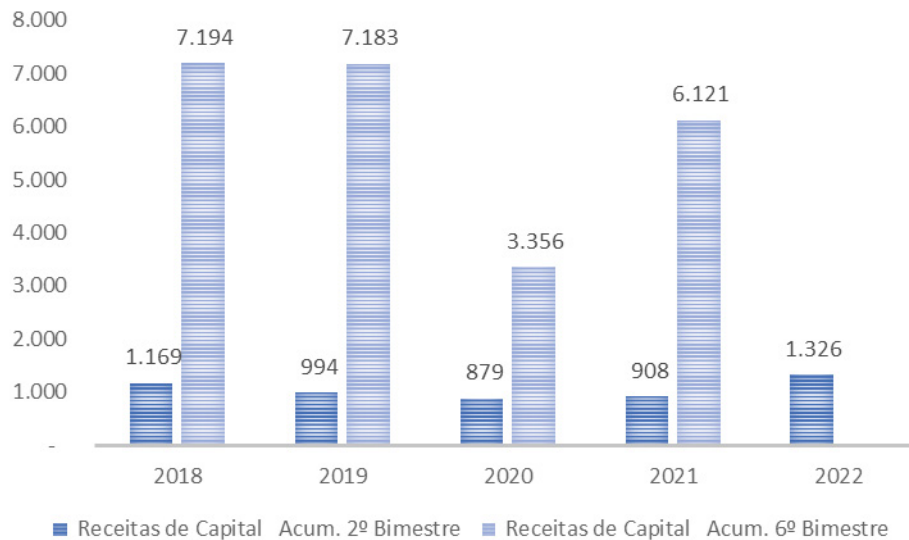
O principal componente das receitas de capital são as operações de créditos, receita que também possui restrições legais perante a LRF. As receitas de capital caíram drasticamente no ano de 2020, apresentando estabilidade em 2021, conforme a Figura 15. Contudo, no que concerne ao primeiro quadrimestre de 2022, observou-se um aumento de 46% do volume das receitas de capital, se comparado ao mesmo período do ano anterior.

Figura 14 - Gastos por Função em % - 1º Quad/2022



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

Figura 15 - Receitas de Capital em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

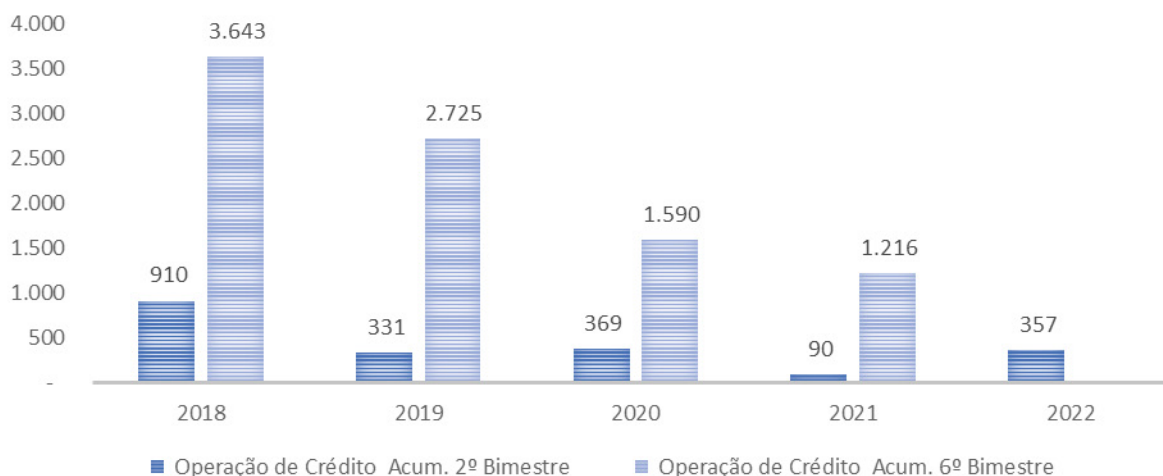
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

O mesmo comportamento das Receitas de Capital 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. Conforme a Figura 16, o volume das operações de crédito voltou a ter a mesma magnitude apresentada entre os anos de 2019 e 2020, retratando certa estabilidade nesse tipo de receita. Observa-se que os

volumes das operações de crédito apresentados nos últimos anos são baixos se comparados aos investimentos no mesmo período.

Ainda no que diz respeito 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 17 retrata que a proporção da Operação de Crédito em relação à RCL é inferior a 16% ao longo de todo o período analisado.

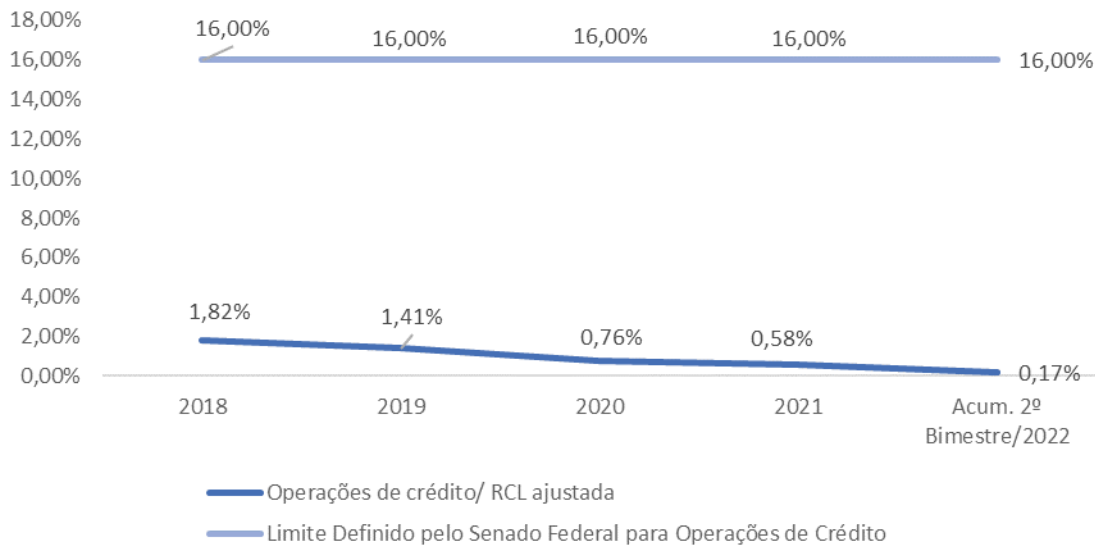
Figura 16 - Operação de Crédito em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 17 - Operação de Crédito/RCL –(2018-2022)(%)



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

## 6 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.

A Figura 18 retrata a trajetória das despesas de capital e seus componentes ao longo dos últimos 5 anos, inclusive do primeiro qua-

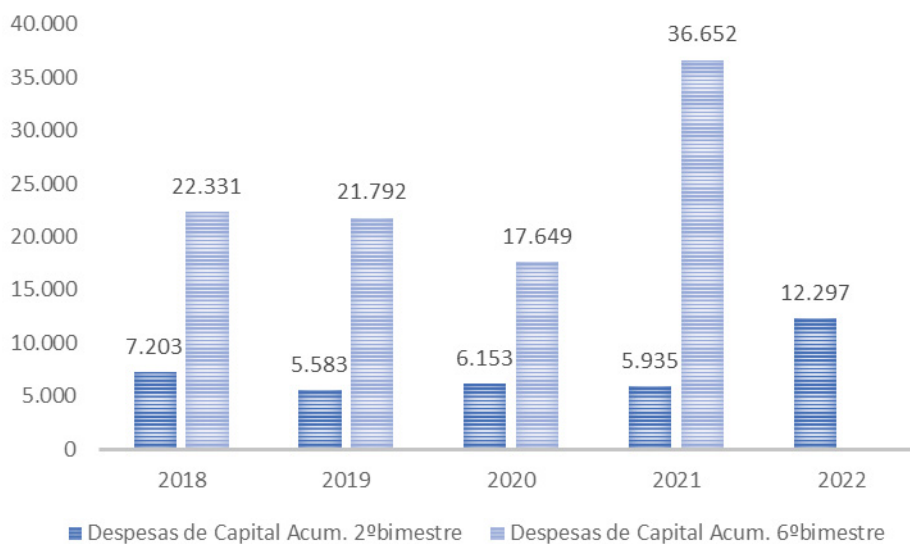
drimestre para o mesmo período. Conforme a Figura 18, as despesas de capital tiveram um aumento significativo entre 2018 e 2021, em que o último ano apresentou mais que o dobro do valor apresentado em 2020. Ao que tudo indica, o volume de despesas de capital em 2022 poderá ser ainda maior que o volume apresentado em 2021, haja vista que houve um aumento de 107% desse tipo de despesa entre o primeiro quadrimestre de 2021 e 2022.

Ainda no que diz respeito às despesas de capital, é possível verificar

que os investimentos estão mantidos em patamares elevados, com pico máximo de investimento no segundo ano da pandemia, acima dos R\$ 19 bilhões. Observa-se que o volume de investimentos em 2022 continua acelerado, em que os gastos com investimentos nos primeiros quatro meses do ano foram quase o triplo para o observado no mesmo período do ano anterior, e cerca de 46% do volume acumulado do ano de 2021, período de alto nível de investimento do estado de São Paulo.



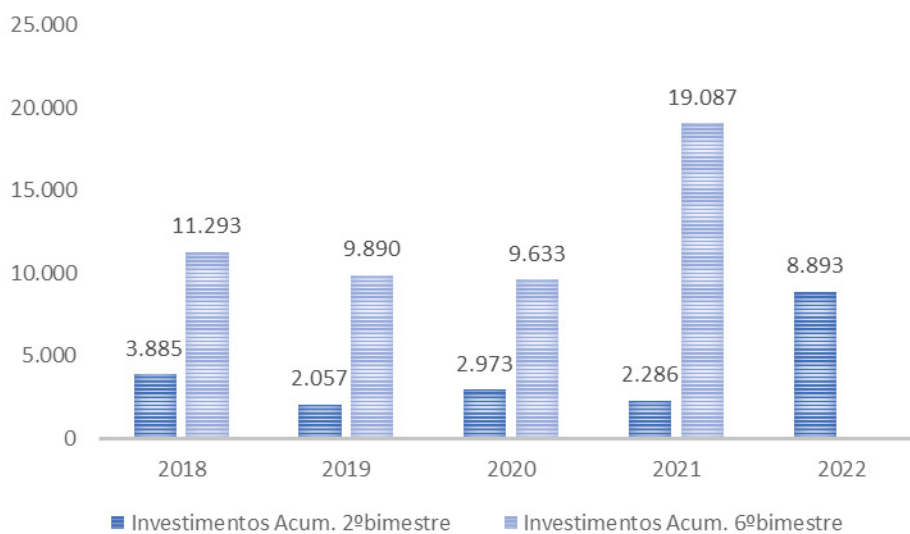
Figura 18 - Despesas de Capital em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 19 - Investimento em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

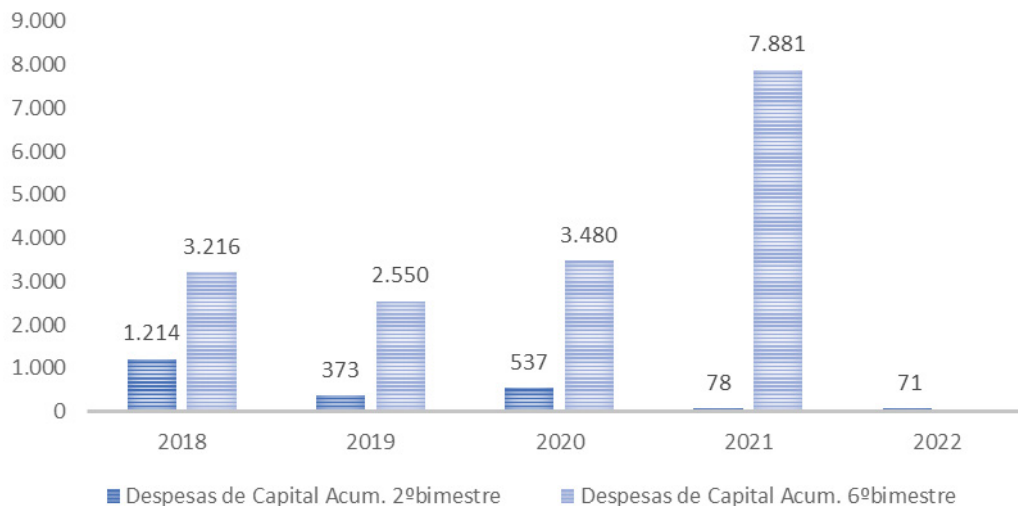
A Figura 20 retrata outro importante componente das despesas de capital, as inversões financeiras. Note que as inversões financeiras são expressivas no total observado das despesas de capital, diferente de outros entes federativos. Inversões financeiras são gastos com objetivos similares aos investimentos, mas diferem destes devido ao fato de serem aquisições de bens de capital já em utilização, seja no setor privado ou por parte de outros órgãos públicos. Conforme a Figura 20, observa-se que o ano de 2021 obteve um elevado volume de inversões financeiras,

muito embora o acumulado para os primeiros quatro meses do ano tenha sido irrisório se comparado ao observado para o mesmo período em anos anteriores. Nota-se que para o primeiro quadrimestre de 2022, o volume das inversões financeiras foi bem semelhante ao observado para o mesmo período do ano anterior. Portanto, não é possível fazer projeções sobre a magnitude de gastos desse tipo de rubrica para o ano de 2022.

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 3,1% da RCL, se considerados apenas os investimentos, e superiores a 3,4% da RCL, se considerados investimentos e inversões financeiras para o acumulado até o segundo bimestre entre 2018 e 2022. Observe que, para o estado de São Paulo, as inversões financeiras não podem ser negligenciadas no cômputo das análises das despesas de capital, principalmente quando analisado o acumulado até o último bimestre do ano.

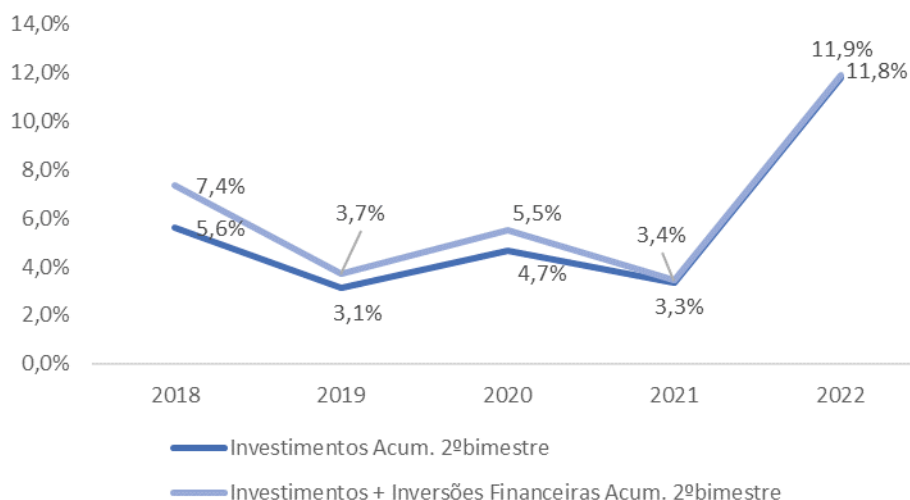
Figura 20 - Inversões Financeiras em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 21 - Investimentos + Inversões Financeiras / RCL - % - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

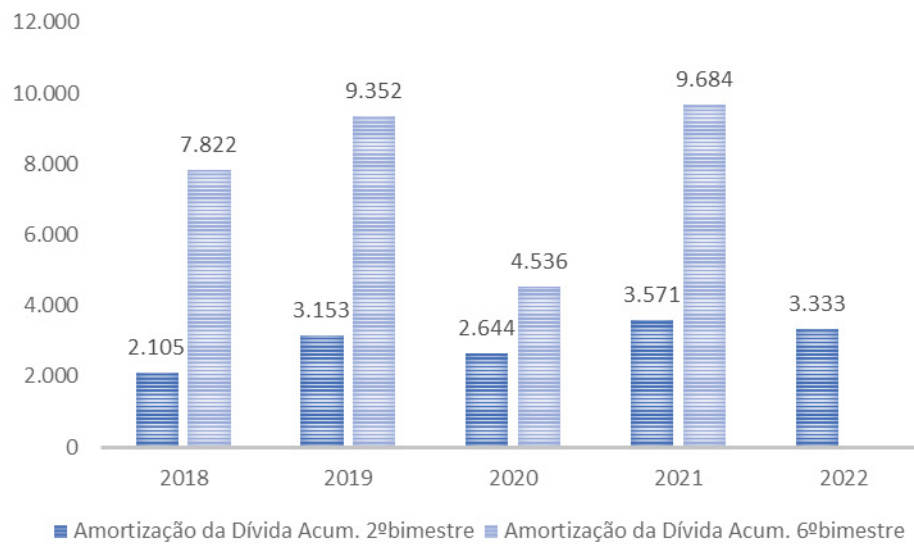
Por último, na Figura 22, há as amortizações da dívida, despesas de capital de extrema importância no controle do endividamento público. Como é possível verificar, esse tipo de despesa teve redução acentuada no primeiro ano de pandemia, assim como as despesas com juros e encargos da dívida pública. Acredita-se que esse ajuste foi necessário diante de condições adversas ocasionadas pelo ano atípico que foi 2020. Contudo, ainda em 2021, os gastos com amortização da dívida voltaram aos patamares parecidos aos anteriores a

2020. Observa-se que a rubrica de amortização da dívida para o período que compreende o primeiro quadrimestre de 2022 obteve uma redução de 6,7%, se comparada ao mesmo período de 2021.

No que tange aos limites determinados por lei às operações de crédito, destaca-se o dispositivo conhecido como Regra de Ouro. A Regra de Ouro é uma regra da Constituição Federal de 1988 que possui o objetivo de evitar o endividamento para pagar despesas correntes. Sendo assim, a Regra

prevê que o montante auferido pelas operações de crédito, em determinado exercício financeiro, não pode ser superior às despesas de capital do período. Esta regra tem como intuito garantir o princípio do equilíbrio orçamentário, evitando que a receita oriunda de empréstimos seja utilizada para custear a máquina pública. Conforme a Figura 23, o estado de São Paulo tem obtido êxito no cumprimento da Regra de Ouro, em que as operações de crédito estão muito abaixo das despesas de capital ao longo dos últimos cinco anos.

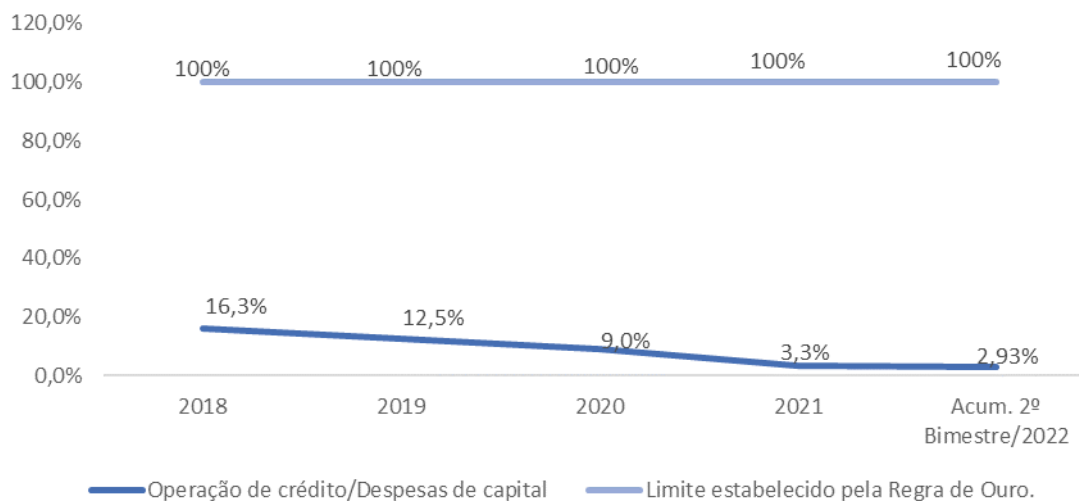
Figura 22 - Amortização da Dívida em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período base Abril/2022.

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

Figura 23 - Dispositivo da Regra de Ouro - (2018-2022) (%)



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

## 7 Resultados 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 os entes federativos possui relativa dificuldade contábil. O Resultado Nominal (RN), por sua vez, é obtido acrescentando-se ao resultado pri-

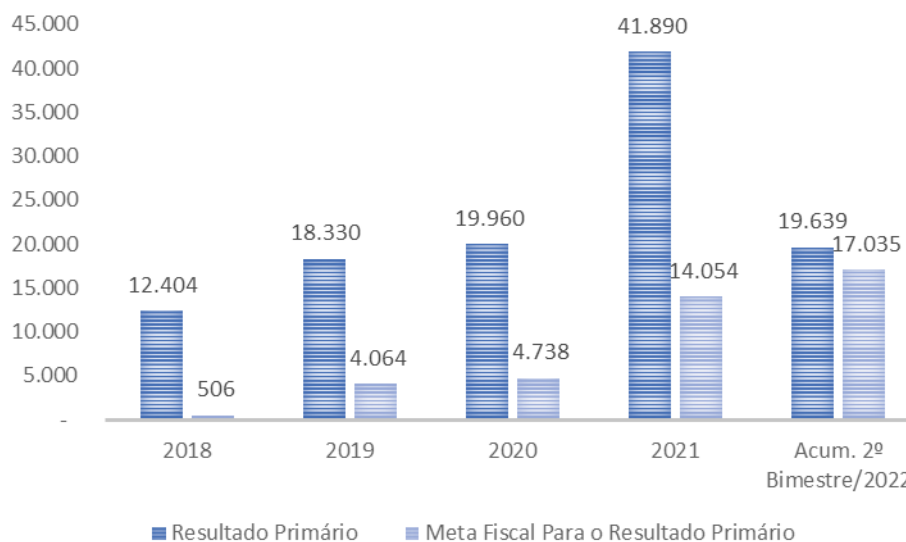
mário os valores pagos e recebidos de juros nominais.

O Resultado Nominal pode ser considerado como a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), que, por sua vez, indica se o ente necessitará ou não de empréstimo para conseguir cumprir com seus dispêndios em determinado exercício financeiro. As Figuras 24 e 25 retratam a trajetória dos resultados primário e nominal do Estado de São Paulo entre 2018 e o primeiro quadrimestre de 2022. Como é possível verificar na Figura 24, o Estado tem conseguido 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). Note ainda que o volume do resultado primário em 2022 já foi superior à meta fixada para o exercício financeiro de 2022.

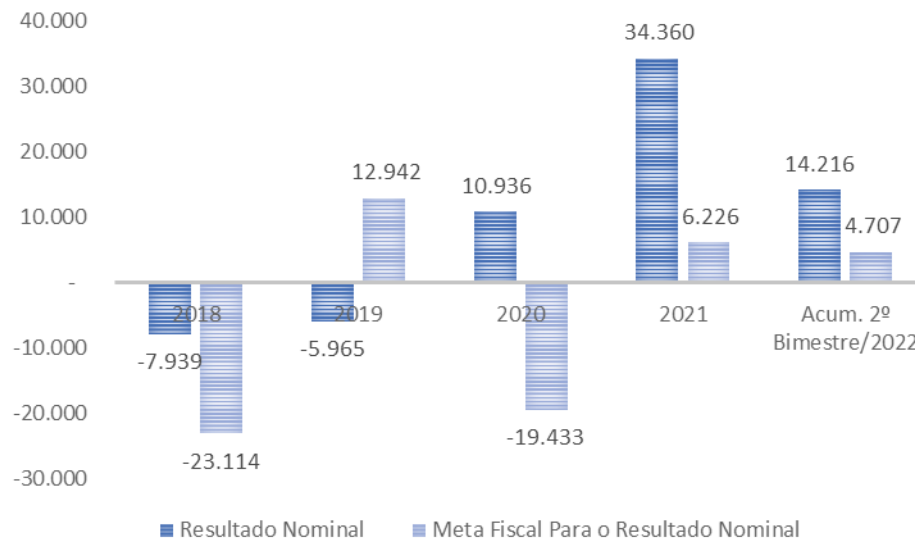
A Figura 25, por sua vez, diagnostica o resultado nominal do estado. Diferente do resultado primário, o resultado nominal apresentou déficits em 2018 e 2019, e superávits nominais em 2019 e 2020. Observe que o volume do resultado nominal em 2022 é bem a meta fiscal para o Resultado Nominal do exercício de 2022.

Figura 24 - Resultado Primário e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2018-2022)



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

Figura 25 - Resultado Nominal e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2018-2022)



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

## 8 Endividamento

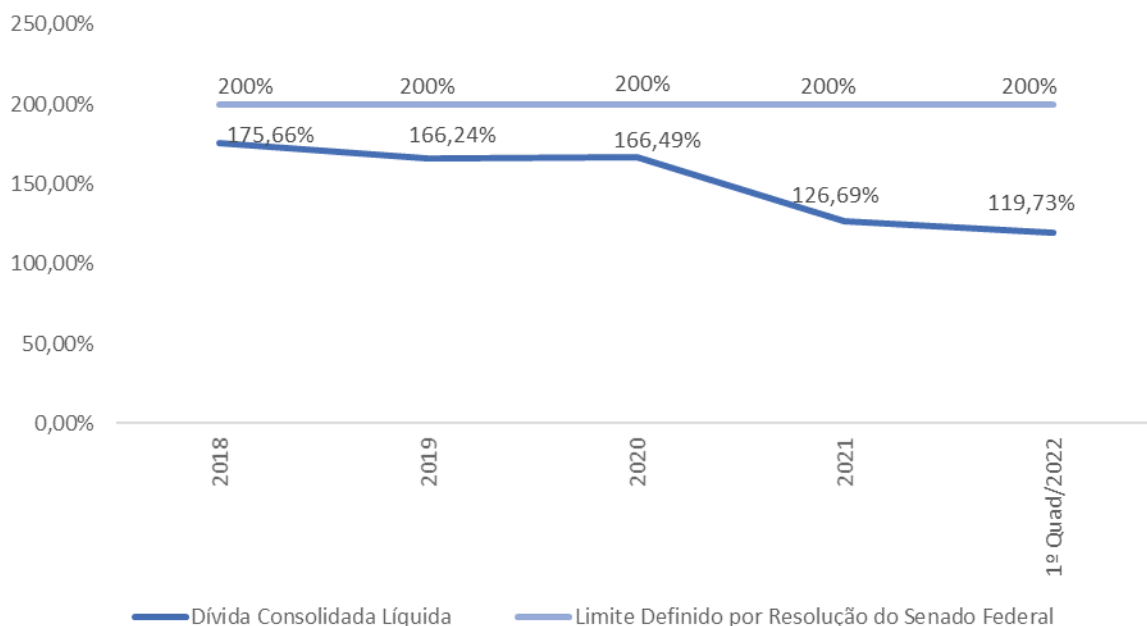
A Dívida Consolidada Líquida (DCL) representa o montante da Dívida Consolidada (DC) deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros. De acordo com a LRF, a Dívida Consolidada Líqui-

da dos Estados e do Distrito Federal não poderá exceder em 2000% a Receita Corrente Líquida.

A análise da Figura 26 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 175% em 2018 para, aproximadamente, 120% no primeiro quadrimestre de 2022. Essa redução da DCL torna ainda mais sustentável a projeção da saúde fiscal do estado de São Paulo para os próximos anos.

Figura 26 - DCL/RCL em % - (2018-2022)



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

## 9 Considerações Finais

São Paulo é o estado 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, e até mesmo na União.

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. Observa-se que, ao contrário do esperado, o estado conseguiu aumentar sua

arrecadação em termos de receita corrente, receita corrente líquida e receitas tributárias no primeiro quadrimestre de 2022.

Com relação às despesas correntes, observou-se declínio acentuado entre o primeiro quadrimestre de 2021 e 2022, com redução de 6,8% entre os dois períodos. Ao discriminar as despesas correntes, observou-se que os gastos com pessoal e encargos se mantiveram equilibrados ao longo do período analisado, tendo uma queda acentuada entre os quatro primeiros meses de 2021 e 2022. Além disso, no que se refere ao cumprimento da LRF, a rubrica de gastos com pessoal esteve sempre abaixo dos limites estabelecidos por lei.

Ainda sobre as despesas correntes, os juros e encargos se mantiveram estáveis entre 2021 e 2022, sendo necessário salientar que houve ajustes fiscais nesse tipo de despesa em 2020, assim como observado nas despesas relacionadas às amortizações da dívida. Por último, observou-se que demais despesas correntes tiveram aumento significativo nos primeiros meses de 2021 e 2022, conforme a Figura 10.

Quanto às operações de crédito, tais receitas estão diminuindo sua participação relativa na composição da receita corrente líquida (RCL) e sempre cumprindo os dispositivos legais no que concerne à Lei de Responsabilidade Fiscal.



As despesas de capital tiveram incrementos consideráveis entre o primeiro quadrimestre de 2021 e 2022, sendo os investimentos o principal componente. Além disso, o estado tem respeitado a Regra de Ouro, importante dispositivo que prevê que o montante auferido pelas operações de crédito, em determinado exercício financeiro, não pode ser superior às despesas de capital do período.

No que concerne aos resultados primário e nominal, observou-se que o Estado tem cumprido as metas fiscais fixadas pela LDO, tanto no que diz respeito ao resultado primário quanto no que se refere ao resultado nominal, ao longo do período analisado. Por último, este artigo analisou o nível de endividamento do estado através da análise da relação DCL/ RCL. Conforme observado na Figura 25, verifica-se que o ente federativo tem cumprido a determinação da LRF no que diz respeito aos dispositivos previstos em lei. Além disso, o ente federativo conseguiu reduzir a razão DCL/RCL de 175% em 2018 para, aproximadamente, 120% no primeiro quadrimestre de 2022.

A principal contribuição deste relatório é trazer para o cidadão, através de gráficos simples e claros, como tem sido a condução das finanças públicas do estado de São Paulo. Ao trazer os principais indicadores de finanças públicas, observou-se que o ente federativo tem conseguido amenizar os impactos da pandemia, ao menos no que diz respeito às principais variáveis analisadas neste artigo. A continuidade deste relatório terá como objetivo analisar o comportamento do ente federativo frente aos novos desafios como inflação, desemprego e outras variáveis macroeconômicas relevantes.

*(\*) Mestre em economia da FEA-USP.*

*(E-mail: nathanielrocha18@usp.br).*

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

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

## Reforma Trabalhista: Recuar ou Avançar?

HÉLIO ZYLBERSTAJN (\*)

A Lei 13.467, que implantou uma ampla reforma trabalhista a partir de 17/11/2017, tem produzido impactos importantes e positivos nestes quase cinco anos de existência. Os sindicatos de trabalhadores, que se opuseram desde o início, têm questionado a legalidade e mesmo a constitucionalidade de vários de seus dispositivos. Até hoje, a Justiça tem, praticamente sem exceção, validado todas as normas questionadas. Apesar dos bons resultados e da confirmação da legalidade da reforma, Lula, o candidato do PT à Presidência da República, anuncia que, se eleito, tratará de “revogá-la”. Este pequeno ensaio avalia os argumentos dos que se opõem à reforma, para mostrar a sua debilidade diante dos fatos e para apontar os prováveis interesses não revelados na argumentação.

Neste texto, o autor critica a atitude e o comportamento antirreforma dos sindicatos de trabalhadores. Adverte, porém, que sua posição crítica não deve ser confundida com uma condenação destas entidades. Pelo contrário, o autor compartilha a ideia de que sindicatos de trabalhadores são essenciais para equilibrar a distribuição de poder no mercado de trabalho e na

sociedade em geral. Na sua visão, sua existência como entidades independentes é essencial para o funcionamento e a continuidade do próprio regime democrático.

As próximas sessões apresentam as cinco críticas mais frequentes e importantes à Reforma Trabalhista: (a) a hipótese da precarização, (b) a hipótese da perda de direitos, (c) a hipótese da derrogação decorrente da prevalência do negociado, (d) a hipótese da restrição do acesso à Justiça do Trabalho e (e) a restrição ao financiamento das atividades sindicais criada pelo fim da compulsoriedade da Contribuição Sindical. Finalmente, a última sessão consolida as anteriores e oferece algumas considerações finais.

### 1 Precarização

Antes da reforma, apesar de já haver uma lei regulamentando a terceirização, ainda havia certa dúvida quanto à possibilidade de contratar trabalhadores terceirizados para qualquer atividade da empresa, seja em atividade fim ou atividade meio. A Lei 13.467 dirimiu a dúvida e estabeleceu definitivamente a legalidade da terceirização em qualquer atividade.

A reforma criou o contrato de trabalho intermitente, para atender situações em que há atividades descontínuas. Essas situações ocorrem em: turismo, restaurantes e bufês, eventos, entre outros. Como a CLT não previa a possibilidade de contratos descontínuos, as empresas tinham que recorrer a estratégias extraformais para contratar os trabalhadores. Com a legalização do contrato intermitente, estes trabalhadores puderam se inserir formalmente no mercado, com todos os direitos da CLT. Os opositores à reforma se manifestaram contrariamente às duas medidas e previram que, com elas, o mercado de trabalho se transformaria em um enorme conjunto de terceirizados ou intermitentes, e passariam a ser predominantes. Os Gráficos 1 e 2 mostram que as previsões não se confirmaram. O Gráfico 1 mostra a proporção de terceirizados no saldo do CAGED, que se manteve constante desde o início da vigência da Lei 13.467 e teve até um declínio nos meses mais recentes.<sup>1</sup> O Gráfico 2 mostra que a proporção dos intermitentes foi maior no início, mas decresceu e se estabilizou em proporções próximas de 0%.

Gráfico 1 – Saldo CAGED (x1.000) e Proporção de Terceirizados – Jan/2018 a Abr/2022

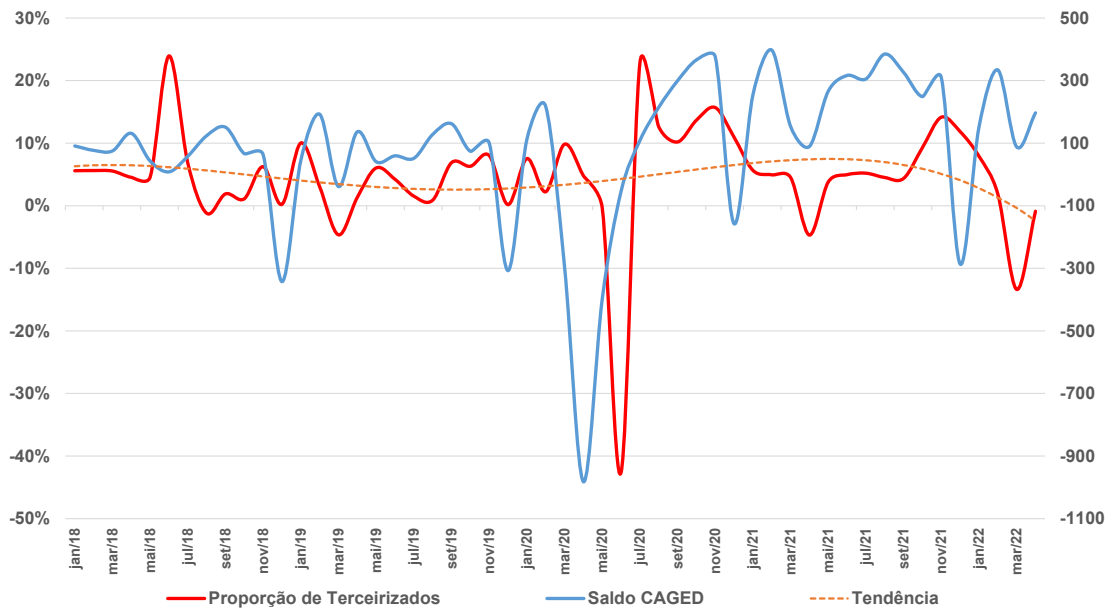
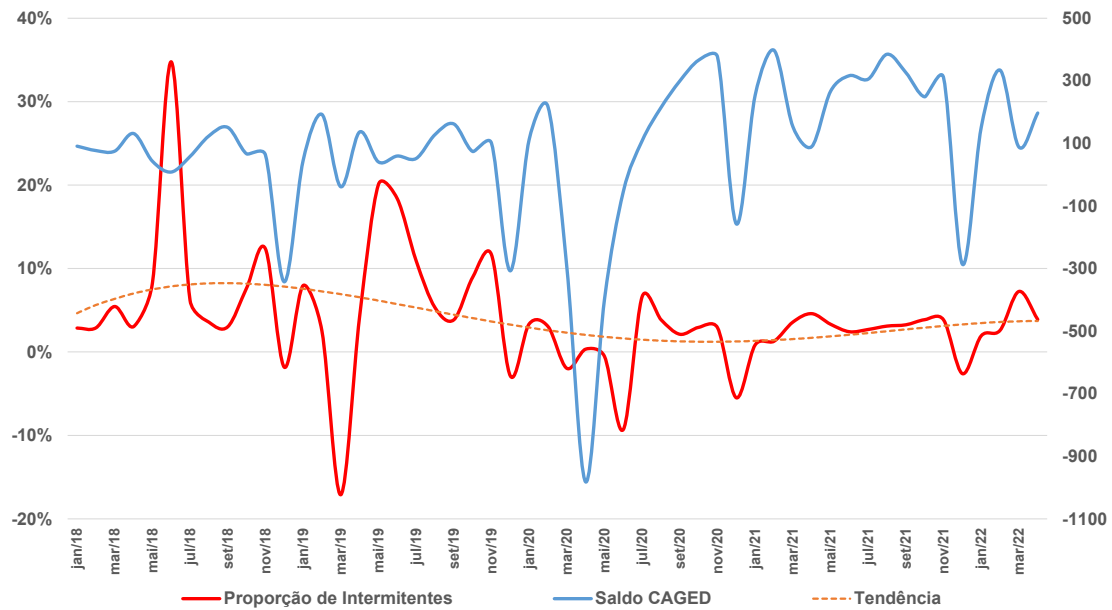


Gráfico 2 – Saldo CAGED (x1.000) e Proporção de Intermitentes – Jan/2018 a Abr/2022



## 2 Eliminação de Direitos

Os críticos têm insistido em dizer que a Reforma Sindical teria “eliminado direitos”, mas quando instados a indicar concretamente quais seriam os direitos eliminados, as respostas são invariavelmente vagas. Há apenas um direito mencionado concreta e objetivamente, que a reforma teria eliminado: o pagamento do tempo “*in itinere*”, ou seja, o tempo gasto pelo empregado no deslocamento em veículo fornecido pela empresa, de casa ao trabalho e vice-versa. A obrigação de pagar por este tempo decorria de uma súmula do TST, que desobedecia à norma da CLT sobre o tema. A Lei 13.467 esclareceu que o tempo “*in itinere*” não poderia ser incluído na jornada de trabalho porque o empregado não estava à disposição da empresa durante o trajeto. Logo, não eliminou um direito, apenas restabeleceu a correta interpretação da norma.

O fato é que, na verdade, concretamente, nenhum direito individual previsto na legislação trabalhista foi eliminado. Para manter o argumento, setores da Justiça do Trabalho sustentam que a reforma trabalhista teria sido sutil neste aspecto. Reconhecem que não há direitos eliminados individualmente, mas a possibilidade de perda de direitos seria muito mais ameaçadora devido à aplicação do princípio da prevalência do negociado sobre o legislado, um dos princípios introduzidos na reforma.

Para muitos juízes, a negociação coletiva é mecanismo inadequado porque seria um jogo no qual os trabalhadores sempre perdem. A lei e a supremacia da lei seriam a única forma de garantir e ampliar a conquista de direitos. Com a prevalência da negociação sobre a lei, apareceria o risco da “derrogação” de direitos. A negociação seria um caminho que inevitavelmente levaria os trabalhadores a perderem seus direitos. A próxima seção lida com esta possibilidade.

## 3 Prevalência do Negociado e Derrogação

Logo após a entrada em vigor da Lei 13.467, as Centrais Sindicais apresentaram na Organização Internacional do Trabalho (OIT) acusação contra o governo brasileiro de descumprimento de diversas convenções da OIT, entre as quais exatamente a de retirar direitos dos trabalhadores, restringindo o exercício do direito da negociação coletiva. De acordo com a reclamação, o princípio da prevalência do negociado sobre o legislado estaria provocando perda de direitos por meio de cláusulas que os derogavam.

As Centrais apresentaram uma primeira reclamação em 2018, que foi julgada na Conferência Anual da OIT em 2019. O Brasil tinha sido colocado entre os que receberam acusações mais graves (a chamada “lista curta”), mas não foi condena-

do. As Centrais apresentaram nova reclamação, nos mesmos moldes da primeira, tendo esta sido examinada na Conferência de 2021 (não houve Conferência em 2020 devido à pandemia). Desta vez, o país foi incluído na lista de reclamações mais brandas (a “lista longa”) e totalmente absolvido.

O país conseguiu demonstrar junto ao fórum mais qualificado para a discussão de problemas trabalhistas, com dados objetivos (preparados no Salariômetro da Fipe), que o princípio da prevalência do negociado não estava sendo utilizado para prejudicar os trabalhadores.

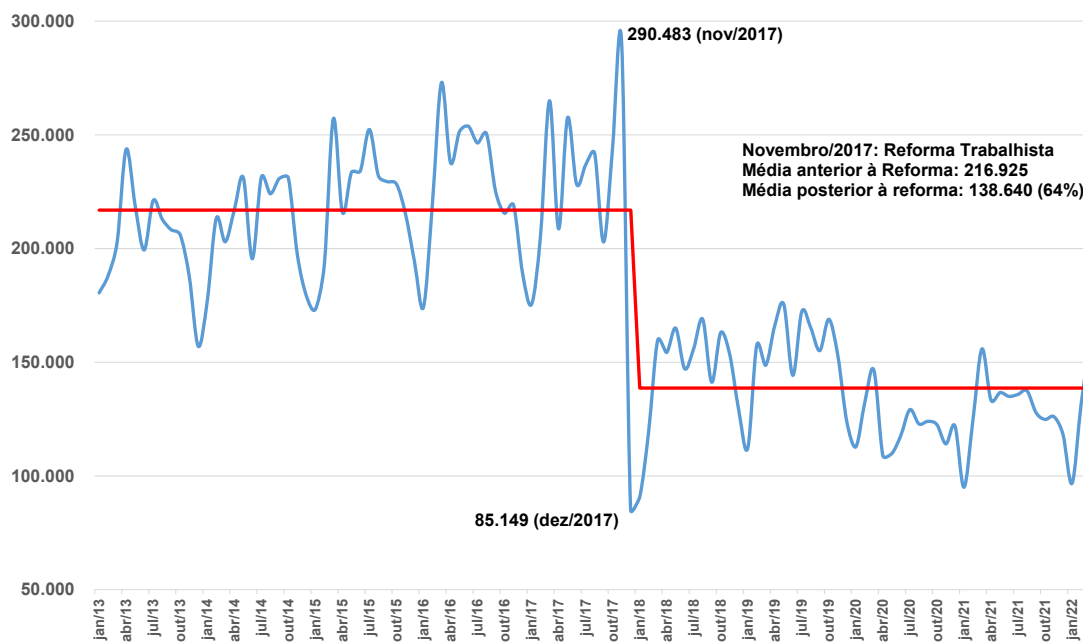
## 4 Restrição do Acesso à Justiça do Trabalho

A Reforma Trabalhista alterou aspectos importantes do funcionamento da Justiça do Trabalho. As alterações atingiram desde a capacidade e o alcance das decisões sobre direitos coletivos (os dissídios coletivos) até regras de recepção e de processamento de reclamações individuais. De forma geral, as modificações inibiram comportamentos oportunistas nas reclamações, reduziram os custos de transação no mercado de trabalho e afetaram positivamente a segurança jurídica. Para comprovar estes impactos, embora indiretamente, a análise a seguir aborda os impactos observados nas reclamações individuais, particularmente no seu volume. O Gráfi-

co 3 a seguir mostra que antes da reforma, a primeira instância da Justiça do Trabalho recebia, em média, 217 mil reclamações por mês, em números redondos. No mês de novembro de 2017, houve uma espécie de “corrida” à Justiça do Trabalho antes da entrada em vigor da reforma, para garantir aos reclamantes que seus processos tramitariam de acordo com o regramento vigente. A “corrida” produziu um crescimento

na quantidade de novos processos para 290 mil, em números redondos. O volume caiu para apenas 85 mil no mês seguinte (dezembro de 2017) e a partir de janeiro de 2018 o movimento médio ficou nos 138 mil processos mensais, 36% menor que a média anterior à reforma. Este foi o primeiro impacto visível e mensurável da reforma trabalhista de 2017, que persiste até hoje.

Gráfico 3 – Novas Reclamações na 1ª Instância – Jan/2013 a Mar/2022



Fonte: TST.

A queda substancial no volume de novas reclamações pode ser interpretada como o efeito da restrição ao acesso à Justiça do Trabalho que a reforma teria provocado. Para exemplificar as medidas que restringem o acesso, os defensores desta interpretação lembram que, a partir de novembro de 2017, o reclamante tem que comprovar sua condição de pobreza para utilizar a Justiça do Trabalho gratuitamente. Outro exemplo seria o pagamento de honorários à outra parte em caso de perda da causa. E lembram mais um exemplo: o maior rigor para punir a litigação em má-fé. No seu conjunto, estas medidas punem comportamentos oportunistas e se, de fato, são as responsáveis pela

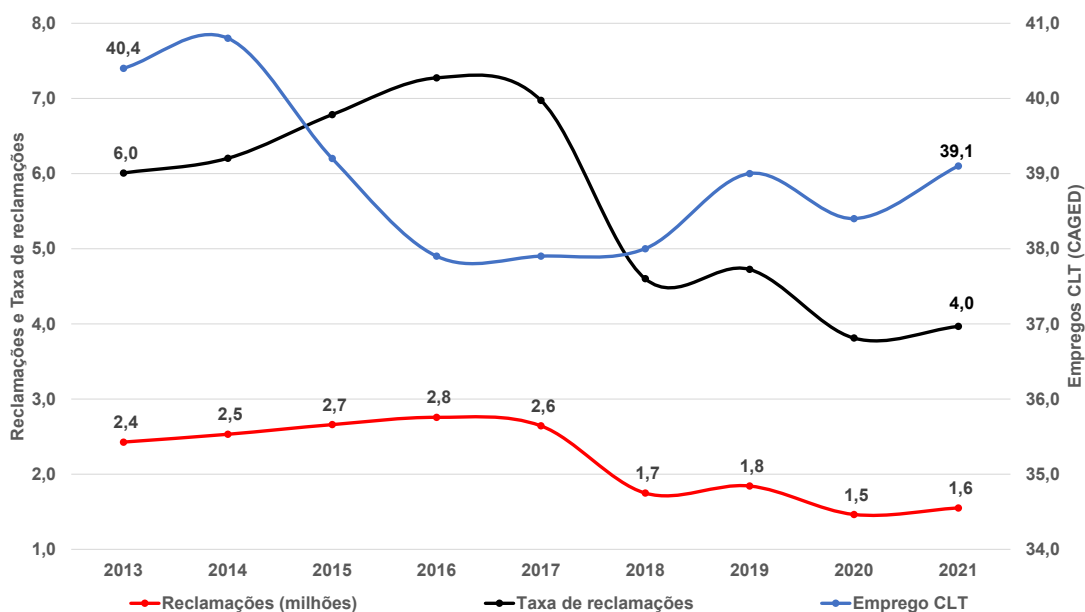
redução no número de reclamações, a conclusão é que havia sim um uso excessivo e não justificável das cortes trabalhistas. Quando o custo e o risco de promover uma ação eram baixos ou nulos, havia um incentivo ao uso oportunista do recurso. Na medida em que custos e riscos ganharam alguma magnitude positiva, o incentivo desapareceu. Nesse caso, o argumento da restrição do acesso não se sustentaria.

O Gráfico 4 compara a quantidade anual de reclamações na primeira instância com o estoque de pessoas ocupadas e traz um pouco mais de luz sobre o debate do oportunismo no uso x restrição do acesso. A curva

vermelha representa a quantidade anual de reclamações entre 2013 e 2021. A curva azul indica o estoque de empregos CLT nos mesmos anos. A curva preta é o resultado da divisão da quantidade de reclamações pela quantidade de ocupados, a taxa de reclamações. No período de 2014 a 2016, houve redução na ocupação e aumento na taxa de reclamações. Uma possível explicação seria a hipótese do terceiro seguro-desemprego: os trabalhadores desligados, ao esgotarem os recursos

do seu FGTS e do Seguro-Desemprego, decidem fazer uma reclamação na Justiça do Trabalho. Em seguida, entre 2019 e 2020, observa-se nova redução no nível de ocupação, mas, desta vez, a taxa de reclamações cai. A explicação para a diferença no comportamento dos desligados é a mudança nas regras introduzida pela Reforma Trabalhista, que aumentou custos e riscos eliminando o incentivo para fazer a reclamação.

Gráfico 4 – Emprego CLT, Reclamações na 1ª Instância e Taxa de Reclamações (%) – 2013 a 2021



Fonte: TST e CAGED.

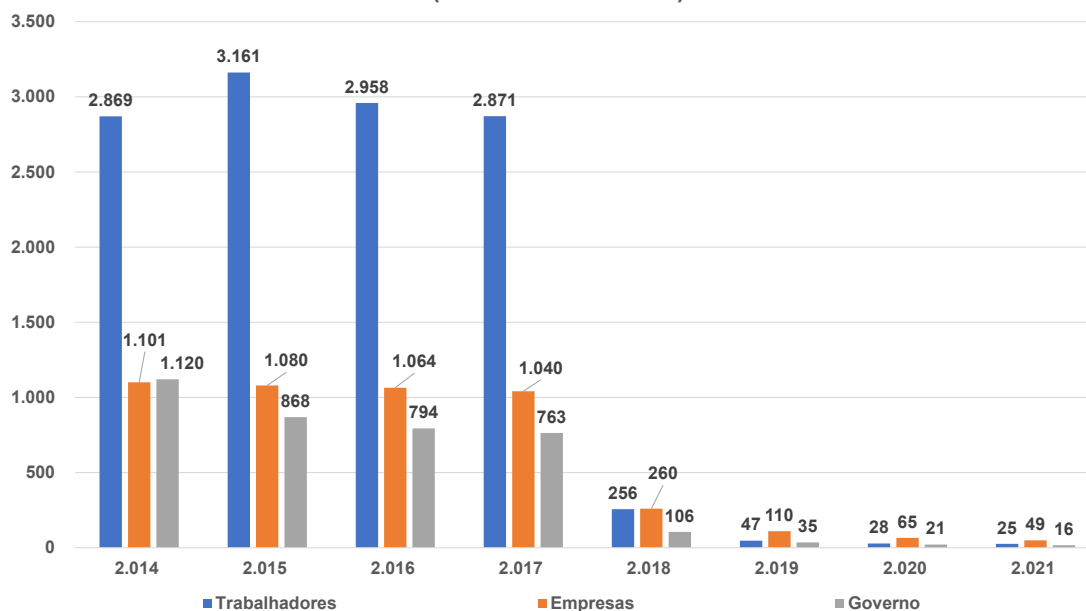
## 5 Financiamento dos Sindicatos

A Contribuição Sindical, antigamente conhecida como Imposto Sindical, era compulsoriamente descontada no mês de março do salário de todos os trabalhadores com carteira assinada, e equivalia a um dia de salário. A Reforma Trabalhista manteve a data do desconto e o valor, mas a transformou em voluntária. Em decorrência, apenas os trabalhadores que queiram contribuir são descontados e, neste caso, devem manifestar seu desejo à empresa. Os que não quiserem contribuir não precisam fazer nada, basta apenas não se manifestar.

O impacto da modificação na arrecadação foi enorme, reduzindo-a a pequenas frações dos valores anteriores à reforma, e está exibido no Gráfico 5. A parcela destinada às entidades sindicais de trabalhadores, que em 2017 foi igual a R\$2,87 bilhões, caiu em 2021 para apenas R\$25 milhões (0,9% do valor de 2017). No caso da contribuição às entidades sindicais empresariais, os valores nos mesmos anos foram de R\$1,04 bilhões para R\$49 bilhões (4,7% do valor de 2017). A parcela que cabe ao governo evoluiu, nos mesmos anos, de R\$763 milhões para 16 milhões (2,1% do valor de 2017).



Gráfico 5 - Arrecadação da Contribuição Sindical – 2014 a 2021 (R\$ Milhões de 2021)



Fonte: Ministério do Trabalho e Previdência – Subsecretaria de Relações de Trabalho.

Os números não deixam dúvidas sobre a pequena disposição a contribuir por parte dos trabalhadores. Deixando de ser compulsória, a contribuição praticamente desapareceu, retirando das entidades sindicais uma fonte de receita confortável e garantida. Para se ajustar à nova situação, os sindicatos – principalmente os que representam trabalhadores, mas também os empresariais – passaram a incluir nas pautas da negociação coletiva outros tipos de contribuições e reivindicar que as empresas as recolham compulsoriamente, sob o argumento de que resultam de decisões de assembleias das respectivas categorias. As principais contribuições são: associativa (devida pelos sócios), negocial (para financiar os gastos com a negocia-

ção), confederativa (para sustentar a estrutura sindical) e de serviços (para financiar serviços que o sindicato presta aos trabalhadores que representa).

Estas contribuições existiam antes da reforma, mas a partir de novembro de 2017, sua presença nas pautas cresceu a ponto de se tornarem um ponto constante de discórdia na mesa de negociação, dando origem a formatos de contribuições e formas de cobrança pouco “ortodoxas”. Há casos documentados (pois são parte dos instrumentos coletivos negociados e registrados no MEDIADOR), por exemplo, de contribuições a sindicatos de trabalhadores pagos pelas empresas. Há casos de contribuições disfarçadas em prestação de serviços que, em

tese, o sindicato prestaria a seus representados e cobraria da empresa (seguro de vida, assistência médica, assistência odontológica, cursos etc.). Estas práticas contrariam convenções da OIT das quais o Brasil é signatário e contrariam, principalmente, a ética que deveria nortear as relações entre empresas e sindicatos.

As contribuições variam na forma de incidência (porcentagem do salário – a mais comum, porcentagem do piso da categoria, valor fixo por empresa, por exemplo) e também no valor. O Boletim Salarímetro de maio/2022 mostrou que contribuições cobradas na base de porcentagem do salário de categorias que negociaram instrumentos coletivos com início



de vigência entre janeiro e abril deste ano:

- a) Têm valores médios que são múltiplos dos respectivos valores médios, indicando uma distribuição assimétrica à direita, típica de situações de muita desigualdade;
- b) Mesmo os valores menores são, por sua vez, múltiplos do valor da Contribuição Sindical, que, quando paga, é igual a um dia de salário.

Os dados indicam que, se a Reforma Trabalhista pretendeu estreitar a fonte de financiamento dos sindicatos, acabou conseguindo o contrário, pois os induziu a buscar fontes alternativas que, aparentemente, multiplicaram suas receitas.

## 6 Considerações Finais

As sessões anteriores apresentaram evidências de que as críticas dos sindicatos contra a Reforma Trabalhista não se sustentaram, decorridos quase cinco anos da sua entrada em vigor. A Lei 13.467 não aumentou a precarização no mercado de trabalho, não retirou direitos dos trabalhadores, aumentou o espaço e a segurança para a negociação coletiva, introduziu restrições ao oportunismo e eliminou incentivos no uso de reclamações na Justiça do Trabalho.

A questão mais polêmica da reforma e, coincidentemente, a menos lembrada pelos críticos é a extinção da compulsoriedade da cobrança da Contribuição Sindical. Esta questão é mesmo muito polêmica. Os legisladores à época argumentavam que não se deveria obrigar um trabalhador a contribuir ao sindicato contra sua vontade. Os sindicatos deveriam fazer por merecer a contribuição, prestando serviços de qualidade aos seus representados. O argumento da liberdade é muito atraente e difícil de enfrentar.

Ocorre, porém, que a representação de interesses coletivos é um bem público, conceitualmente semelhante à iluminação das ruas, à Segurança Pública e à Defesa Nacional. Quando um sindicato consegue conquistar algo – por exemplo, um aumento salarial – todos os representados se beneficiam. Quando a Prefeitura inaugura a iluminação em uma rua, todos os que passarem por ela se beneficiam igualmente. Essa é a natureza do bem público. Não há uma curva de demanda para eles. A única maneira de financiar a oferta é compelir todos a pagar. No caso de bens públicos oferecidos pelo governo, o financiamento se dá por meio da cobrança (compulsória) de impostos. No caso da representação coletiva de interesses, por meio da contribuição (igualmente compul-

sória). Sem compulsoriedade na cobrança, criar-se-ia incentivo ao caronismo e muitos se beneficiariam sem pagar, comprometendo a continuidade da oferta dos bens públicos.

É preciso reconhecer, no entanto, que os sindicatos brasileiros gozam de uma institucionalização privilegiada, pois operam no regime da unicidade sindical e representam todos os trabalhadores pertencentes à categoria, e trabalham em uma área geográfica (em geral, um município). Logo, os sindicatos aqui são monopolistas e, se houver compulsoriedade, têm um mercado cativo. Seria muito difícil, portanto, defender a compulsoriedade das contribuições nestas condições.

A compulsoriedade das contribuições sindicais é defensável, do ponto de vista microeconômico. Mas, precisaria ser acompanhada de uma mudança institucional que eliminasse a unicidade e instaurasse a liberdade sindical. Com liberdade, os trabalhadores poderiam escolher seu sindicato e a compulsoriedade do financiamento faria todo sentido.

A Reforma Trabalhista não produziu o desastre que alguns previam. Pelo contrário, reduziu custos de transação, aumentou a segurança jurídica e ampliou a liberdade de contratação de trabalho. Não há ne-

nhuma razão para ser revogada. Pelo contrário, precisa ser aprofundada, para aperfeiçoar a representação coletiva dos interesses dos trabalhadores.

- 
- 1 Consideraram-se terceirizados os empregados das atividades CNAE: Fornecimento e gestão de recursos humanos para terceiros, Serviços de escritório e apoio administrativo, Atividades de teleatendimento e Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas.

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

# Um Funding Ambiental (Fundo de Desenvolvimento Verde): Uma Proposta Para o Debate Brasileiro

JOSÉ ALEX R. SOARES (\*)

## 1 Introdução

A pauta ambiental é explícita e urgente. Não existe mais espaço para tergiversar. A urgência passa pelo foco de um novo modelo de desenvolvimento, muito além dos tradicionais debates focados nos instrumentos de política econômica. As respostas a serem apresentadas precisam ser construídas a partir de uma realidade econômica e social herdada do nosso desenvolvimento econômico, uma herança histórica que resultou em uma dívida social e histórica única.

Essa superação passa por constituição de instituições comprometidas e inovativas para enfrentar essa nova conjuntura. A transição ecológica não é apenas um conjunto de ideias, precisa ser construída dentro de um novo arcabouço institucional e assim se consolidar como alternativa clara ao modo de desenvolvimento econômico herdado da Segunda Revolução Industrial.

O século XXI apresenta obstáculos ímpares e assim precisamos apresentar soluções únicas para essa tarefa. Desta forma, é urgente apresentarmos respostas que pos-

sam ajudar a equacionar problemas estruturais no financiamento do desenvolvimento econômico em países como o Brasil. A transição ecológica se faz com recursos e com projetos.

Nesse contexto, o artigo busca trazer elementos para este debate, apresentando uma ação que busque a constituição de uma instituição particular (um fundo), que possa viabilizar essa agenda da transição ecológica, com foco em projetos definidos a partir de agenda estratégica, como definidor dos setores a financiarem essa nova instituição. Esse artigo busca apontar possíveis caminhos para a superação desse obstáculo para uma transição ecológica.

## 2 Desenvolvimento e Financiamento do Desenvolvimento: Uma Breve Discussão sobre Funding

A carência de instituições de financiamento do desenvolvimento é condição estrutural em economias como a brasileira. Em decorrência dessa carência, as interpretações convencionais justificam que o país lance mão de fluxos internacionais de capital sistematicamente. Essa é

uma resposta tradicional enquanto solução dentro do pensamento econômico.

A superação desse gargalo (financiamento) é condição mais do que necessária para a consolidação de um modelo de desenvolvimento autônomo, a fim de superar as condições cíclicas apresentadas por essa dependência. Logo, faz-se necessário avançar na própria constituição de um sistema de financiamento que venha a se contrapor aos mecanismos tradicionais de financiamento, visando alcançar um estado de desenvolvimento (SOARES, 2016).<sup>1</sup>

Existe uma condição de compreensão acerca do papel do crédito num contexto de financeirização.<sup>2</sup> Portanto, faz-se necessário construir uma reinterpretação para além da lógica financeira crédito-renda, e o tratamento dado ao círculo vicioso dessa lógica. Logo, a propositura consumada é: só há acesso ao crédito para quem possui renda (LEYSHON; THRIFT, 1997).

Ao desenhar uma alternativa à estrutura de financiamento clássica, precisamos deixar claras algumas premissas, aqui destacadas.

Em uma economia capitalista, a poupança não é condição prévia para realização dos investimentos e, desta forma, a igualdade entre poupança e investimento repercute na alteração do nível de renda. Logo, a decisão de investimento antecede a criação de renda (PAULA, 2013, p.375).<sup>3</sup> Seguindo essa premissa:

[...] o princípio da demanda efetiva, a poupança é o resultado do processo de geração de renda na economia (e não o seu início), não se constituindo em um obstáculo para o investimento: se existe financiamento que permita que o investimento seja realizado, as variações do gasto do investimento provocam variações de tal magnitude na renda agregada que induzem uma variação da poupança desejada pelas famílias no mesmo montante da variação inicial do investimento (PAULA, 2013, p.376).

A abordagem aqui exposta rapidamente representa uma fotografia de uma economia central, em especial a partir da interpretação de Keynes sobre a Inglaterra, em especial da *City* londrina e de *Wall Street*, onde o economista faz uma leitura do sistema de crédito/financiamento privado.

Na perspectiva de uma economia periférica como a brasileira, precisamos entender algumas questões sobre o circuito, ainda mais nas condições de mudanças estruturais que vêm ocorrendo na econo-

mia mundial, em decorrência da transição ecológica. O mercado privado de capital não está conduzindo essa mudança, pois o circuito estabelecido na abordagem pós-Keynesiana, financiamento-investimento-poupança-*funding*, não se realiza de forma consistente pela condução do aparato financeiro privado (PAULA, 2013, p.377).

No caso particular do Brasil, observamos que o aparato financeiro privado não conduz o financiamento para formação de capital e bens de investimentos, mas podemos notar nitidamente um processo de dominância financeira, ou financerização, em função da predominância da reprodução na esfera financeira (PAULANI, 2009; SOARES, 2022; TEIXEIRA; PINTO, 2012; TEIXEIRA, 2007).<sup>4</sup> A saber:

O Estado brasileiro em demanda produz um mecanismo de realocação de renda, articulado ao sistema financeiro internacional. Nesse caso, a política monetária conduz com mão forte a sangria de recursos no interior da sociedade. Isso reforça a dinâmica de um sistema de impostos regressivos a fim de sustentar o repasse de recursos aos diversos grupos ou elites econômicas que se consolidaram no capitalismo financeiro. (SOARES, 2022, p. 20)

Desta forma, entendemos que a construção de uma instituição pública<sup>5</sup> possa vir a desempenhar um papel mais propositivo na re-

alocação de crédito e estabelecer interlocuções com setores que, mesmo estratégicos para o desenvolvimento econômico, são pouco atrativos em termos financeiros no curto prazo.

### 3 A Resposta à Predominância Financeira na Atual Conjuntura

A partir do quadro cristalizado pela financeirização e frente a um cenário de grandes transformações na órbita produtiva e ambiental, faz-se necessário traçar mecanismos próprios para responder ao financiamento da economia de transição ecológica/verde. A resposta a ser construída não passa pela órbita tradicional do circuito de crédito, justamente por ele estar capturado pelo espectro da predominância financeira. Assim, o financiamento dessa pauta não se fará pela apropriação dos mercados de crédito, dinamizando o mesmo.

A proposta de financiamento passa por um agente público que incida sobre a constituição de um sistema de crédito estatal, que seja capaz de direcionar os recursos de forma estratégica – um *Funding* (fundo ofertante de crédito).<sup>6</sup> A resposta por parte de um agente público se daria em função não apenas da escassez de crédito e do desenvolvimento desigual, mas da própria condição de exclusão financeira (LEYSHON; THRIFT, 1997).<sup>7</sup>

A incapacidade do mercado de gerar e maturar um sistema de crédito devido à sua própria inépcia de instituir uma dilatação do mercado, incluindo um maior número de agentes econômicos e consequentemente diversificando a oferta de crédito (não apenas na esfera geográfica). A raiz dessa limitação da expansão da oferta em esta em função do aumento do risco, impondo uma descontinuidade no financiamento, como resultado tem um bloqueio dos diversos agentes econômicos ao sistema de crédito tradicional.

Desta forma, a consolidação de um agente público enquanto protagonista de um sistema de crédito/financiamento caminha para a supressão do espaço pelo tempo, como forma de resposta intrínseca (HARVEY, 2005, p.51), a fim de comprimir um “[...] horizonte de tempo e espaço” (HARVEY, 1989, p. 89), regendo a integração espacial pela dinâmica do crédito.

A lógica de se instituir um fundo público conteria uma estratégia de ministrar a oferta de crédito num ambiente de vácuo decorrente da financeirização e, consequentemente, motivador da exclusão financeira. O caso brasileiro de significativa concentração financeira (SILVA, 2014) impõe uma limitada cobertura de recursos e decorre invariavelmente do aprofundamento das distorções geográficas e setorial, induzindo ainda

mais o “desenvolvimento desigual” (LEYSHON; THRIFT, 1997, p. 229).

### 3.1 A Criação de um Fundo Verde de Investimentos

O debate em torno da economia verde – em especial, sobre mecanismos de produção e geração energética e de novos produtos que exerçam menor impacto ambiental, que são condições necessárias para modelar a transição de uma economia tradicional para economia ecológica/verde – é intenso. Ainda assim, muito se tem discutido em torno das alternativas (novas matrizes energéticas), tecnologias mais eficientes e limpas, agricultura sustentável e outras, mas pouco se consumou em relação à dinâmica dos investimentos, ou melhor, das condições de financiamento desses projetos e dessa nova matriz econômica.

Ainda que já esteja dado o diagnóstico apresentado da insuficiência de um sistema de crédito capaz de enfrentar a pauta da transição ecológica e frente à realidade que vai se impondo de forma crítica, no Brasil esse debate ainda é residual, diferentemente do que vem ocorrendo no mundo.<sup>8</sup>

No Brasil, o quadro que se delinea sobre as fontes de recursos para esse fim é extremamente complexo, principalmente se pensarmos em termos de fontes tradicionais (convencionais de financiamento).

Particularmente no Orçamento da União, a margem para investimentos é mais restrita, menos de 2% do orçamento fiscal<sup>9</sup>; ao cabo, essa pequena fração de recursos é disponibilizada para o enfrentamento de obstáculos históricos ainda não superados.

Frente aos novos desafios, a peça orçamentária se apresenta limitada, presa numa camisa de força aos seus compromissos históricos ainda não equacionados. O volume de recursos disponibilizado para investimentos (despesas discricionárias) é extremamente baixo diante das demandas para enfrentamento dos problemas tradicionais no país como educação, saúde e seguridade social, adicionadas às novas demandas contemporâneas – transição ecológica/verde. Um quadro dramático, em termos de disponibilidade de recursos orçamentários.

Outro fator limitador sobre a efetiva mobilidade do orçamento da União para essa tarefa encontra-se sob a tutela política. Hoje a mobilidade e alocação dependem do crivo das emendas parlamentares, pulverizando recursos num universo de demandas pontuais, sem nenhuma sinergia efetiva. O orçamento encontra-se sequestrado pelo Congresso.

E, mesmo sob a tutela de instituições constituídas já há algum tempo, como bancos de fomento e



instituições financeiras tradicionais, observamos certa parcimônia.

As novas e as tradicionais demandas não devem concorrer em termos orçamentários. Mesmo as instituições clássicas de fomento, como BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, já possuem suas estratégias desenhadas com uma agenda própria de investimentos para superação dos gargalos apresentados no interior da nossa economia. Desta forma, precisamos pensar uma alternativa eficiente para viabilizar os investimentos na economia verde.<sup>10</sup>

A resposta que apresentamos aos obstáculos para financiamento dessa pauta da economia verde é a constituição de *Funding*.<sup>11</sup> Esse fundo seria uma iniciativa muito particular, vinda de um país estacionado na periferia do capitalismo mundial, fora do circuito financeiro tradicional.<sup>12</sup>

No mais, a concentração bancária e a posição estratégica dos bancos constituem, em dada conjuntura, um bloqueio ao financiamento de projetos estratégicos (considerados de alto risco e mesmo com baixa taxa de retorno), contribuindo com a falta de liquidez. Desta forma, o fundo público responderia de forma direta ao pragmatismo do sistema bancário e à sua lógica de financeirização da economia. Destarte, a constituição do *funding* teria a condição de contornar o

tradicional sistema bancário de crédito, altamente excludente.

Para além da superação do sistema de crédito tradicional, ele teria a função de focar numa estratégia clara e objetiva sem concorrer com os recursos e as estratégias próprias da peça orçamentária, não se vinculando às instituições de fomento já assentadas e focalizadas em suas estratégias. O Fundo Verde não concorreria em termos financeiros e estratégicos, nem com a peça orçamentária nem com as demais instituições de fomento já consolidadas na economia brasileira. O seu papel é contemplar essa lacuna apresentada.

A resposta não se refere apenas ao aspecto da criação do *funding*, mas, sobretudo, às diretrizes para a alavancagem dos recursos que alimentarão o Fundo Verde de investimentos. Esse Fundo possuiria uma estratégia específica, tanto na captação de recursos como no financiamento, sem concorrer com os recursos e as estratégias próprias do Orçamento Fiscal da União e tampouco se vinculando às instituições financeiras de fomento.

No que diz respeito ao particular da fonte de recursos (captação), a maior inovação estaria nas diretrizes para a alavancagem dos recursos que vão alimentar o Fundo Verde de Investimentos. Essa perspectiva se diferencia da abordagem tratada no debate da constituição do circuito *Finance-Investimentos*

-*Poupança Funding*, onde os recursos seriam ofertados em função da constituição de uma dívida de curto prazo, garantida pelo sistema financeiro.

Ao cabo, estamos propondo captar a partir de um sistema pagamentos dos agentes econômicos que se apropriam de rendas presentes em detrimento das gerações futuras – lucros gerados pela alta externalidade dos projetos, justamente em setores que produzem significativa externalidade ambiental.

Os recursos seriam alavancados por um conjunto de medidas tributárias (que poderiam estar inseridas em uma eventual reforma tributária), não concorrendo com os recursos orçamentários ou aportados diretamente pelo tesouro.

Nesse sentido, a proposta é irrigar o Fundo Verde com um imposto sobre as exportações de *commodities* minerais, pois entendemos que essa taxa deve ser cobrada não apenas sobre as exportações, mas também sobre os dividendos gerados por esse setor.

Este setor, em particular, é responsável por um passivo ambiental importante, além de descapitalizar as gerações futuras em detrimento das gerações presentes.

Uma maior incidência de tributos no setor de mineração é altamente compreensível, dada a sua alta externalidade negativa para a região

em que atua, e o próprio caráter de enclave econômico do setor (SOARES, 2021). O produto derivado dessa atividade é apropriado pelo setor externo. Como consequência, o passivo ambiental é reservado para a região produtora, sem contrapartidas, com baixa capacidade de geração de emprego e renda. A tributação é uma forma mínima de compensação de suas externalidades negativas e, desta forma, poderia se transformar no motor para financiamento da transição ecológica.

Cabe ainda destacar que as *Commodities* Minerais são inelásticas em relação ao preço das exportações, mantendo uma margem significativa para cobrança desse imposto.<sup>13</sup>

Cai sobre o setor uma sombra de sonegação. Segundo dados divulgados pelo Instituto de Justiça Fiscal (IJF),<sup>14</sup> organização formada por economistas e auditores da Receita Federal, e coordenado pelo Observatório da Mineração, as mineradoras deixaram de pagar ao país cerca de US\$ 5 bilhões (ou R\$ 25 bilhões) em quatro anos (de 2017 a 2020), se consideradas apenas suas operações de exportação.

A lei Kandir, de 1996, é outro fator de distorção na arrecadação de tributos. A desoneração do ICMS dos produtos (primários e industrializados semielaborados) e serviços exportados favorece significativamente o setor de *Commodities* minerais.<sup>15</sup>

A outra fonte de recursos (sendo que uma não exclui a outra) seria a propositura de imposto de carbono sobre os setores que tradicionalmente apresentam passivos ambientais.<sup>16</sup>

Borges (2020), a partir das projeções do FMI, nos elucida que poderíamos ter um ganho de receitas da ordem de 0,6% do PIB ao ano, a uma dada referência de valor por tonelada. Assim, poderíamos ter um salto na arrecadação da ordem de R\$ 600 bilhões no intervalo de 10 anos, ou seja, R\$ 60 bilhões ao ano em valores presentes.

O Fundo Verde poderia, ainda, centralizar as diversas fontes nacionais e internacionais (como fundo da Amazônia), exercendo um efeito gravitacional de atração de recursos monetários para atuação na economia verde, tornando uma instituição estratégica na construção de uma alternativa de desenvolvimento.

#### **4 A Engenharia do Fundo Verde**

O Fundo Verde ficaria sob a tutela do Ministério do Planejamento, no qual seria peça fundamental no restabelecimento da ossatura desse ministério tão estratégico para o Desenvolvimento. Desta forma, sua missão seria direcionar e conduzir (reger) a economia brasileira nessa transição para uma economia verde.

Os projetos seriam enviados e analisados por uma equipe de técnicos que teriam a função de analisar e aprovar os projetos a partir da estratégia definida para a transição.

Para efeito, o Ministério do Planejamento seria reestruturado e passaria por uma ampliação de seus quadros técnicos, dado que operacionalização, acompanhamento e viabilização dos projetos ficariam a cargo desse ministério.

Para o mais, como o Fundo Verde não concorreria com as demais fontes de receitas, pois seria alimentado de forma autônoma, podendo definir um leque de distribuição de recursos muito mais flexível. Os recursos poderiam ser liberados de forma a conter subsídios mais consistentes e, dependendo dos projetos, o Fundo Verde poderia alocar uma parcela anual de forma a não contar com o recurso de volta (fundo perdido).

Os retornos dos recursos poderiam ser gerenciados (intermediação) por uma instituição financeira pública, que faria a liberação, tramitação de cobrança e acompanhamento dos pagamentos.

##### **4.1 O Foco dos Projetos**

O foco dos projetos levados a cabo pelo fundo seria direcionado em setores bem definidos:

a) Geração de Energia Limpa;



- b) Mobilidade Urbana;
- c) Agricultura Familiar Orgânica;
- d) Infraestrutura Verde e Pesquisa das Universidades em Inovação Tecnológica para uma Economia Verde.

Os investimentos a serem priorizados devem buscar alavancar iniciativas estratégicas com grande potencial de geração futura de emprego e renda nacional, dentro de um novo modelo de desenvolvimento econômico e social sustentável.

Projetos que visam a constituição de “cadeias verdes industriais” no Brasil, com foco em empreendedores nacionais, capaz de internalizar empregos e geração de valores adicionados a partir de uma matriz econômica mais sustentável, por exemplo, seriam privilegiados. Podem ser listados como exemplos: o financiamento de projetos na área de energia limpa (fotovoltaica, eólica etc.); o desenvolvimento de motores elétricos mais potentes e com maior autonomia, alterando a indústria automobilística nacional de veículos leves, ônibus e caminhões; na matriz de transporte de massa, incorporação de tecnologias de produção com menor emissão de carbono; investimentos na biodiversidade; apoio à preservação de biomas e redução do desmatamento, assim como foco na regeneração ambiental com forte potencial de geração de emprego.

O Fundo irrigaria a partir das prioridades elencadas nos setores, liberando os recursos conforme as estratégias definidas, dentro da análise da economia verde para cada setor. A intenção seria de priorizar os efeitos multiplicadores a partir das condições mínimas capazes de apresentar respostas a essas pautas, assim como irrigar financiamento de pesquisas nessas áreas (universitárias e institutos de pesquisas *startups*).

Em última instância, teríamos um fundo dinamizador único para o Brasil, uma instituição nova sem precedentes para o desenvolvimento do país.

O financiamento para recuperação de biomas, o desenvolvimento de novas tecnologias de produção que demandem menor consumo de água, energia e matérias-primas, o incentivo à agricultura sustentável, a reciclagem, o consumo sustentável, dentre outras possibilidades e ações, poderiam gerar milhões de empregos e renda para a população mais necessitada. Da mesma forma, poderiam contribuir para a redução de custos, aumento dos lucros e da competitividade da indústria brasileira.

### Referências

BORGES, B. **IPCA bem abaixo do piso abre janela única para implementar carbon tax no Brasil e ajudar a saldar o custo**

**fiscal da crise atual.** Maio 2020. Acesso em: 18 jun. 2022: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/ipca-bem-abaixo-do-piso-abre-janela-unica-para-implementar-carbon-tax-no-brasil-e-ajudar>

BRAGA, J. C. S. **Temporalidade da riqueza:** teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. Campinas: Unicamp-IE, 1985 [2000]. (Coleção Teses).

HARVEY, D. **A condição pós-moderna:** uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. 3. ed. São Paulo: Loyola, 1989.

\_\_\_\_\_. **A produção capitalista do espaço.** São Paulo: Annablume, 2005 (Coleção Geografia e Adjacências).

LEYSHON, A.; THRIFT, N. **Money/Space:** geographies of monetary transformation. London: Routledge, 1997.

PAULA, L. F. Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 43, n.2, p. 363-396, abr.-jun. 2013.

PAULANI, L. M. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos Avançados**, São Paulo, USP, v. 23, p. 25-39, 2009.

SANTOS, D.; RESENDE, M.F. DA C. Os impactos da financeirização sobre o circuito *Finance-Investimento-Poupança-Funding*. **Brazilian Keynesian Review**, v. 7, n. 2, p.306 -333, 2<sup>nd</sup> Semester/ 2021.

SILVA, M. S. **Avaliação do processo de concentração-competição no setor bancário brasileiro.** BACEN, 2014. (Série Trabalhos para Discussão, n. 377)

SOARES, J. A. R.; SOUZA, E. R. Uma reflexão sobre desenvolvimento e sustentabilidade: quando o bem-estar social se torna sinônimo de consumo. **Revista PerCursos**, Florianópolis, v. 19, n. 41, p. 08-27, set./dez. 2018.

SOARES, J.A.R. Acumulação financeira e dívida pública no Brasil: alguns apontamentos. **Informações Fipe**, n. 498, p. 17-22, mar. 2022. Issn 1678-6335.

\_\_\_\_\_. Economia mineira e os enclaves econômicos: mitos e verdades. **Informações Fipe**, n. 493, p. 50-57, out. 2021. Issn 1678-6335.

\_\_\_\_\_. **O processo histórico de construção de uma instituição de fomento para América Latina: a economia política do BID.** Tese (Doutorado), Programa de Integração da América Latina. Universidade de São Paulo (PROLAM/USP), 2016.

TEIXEIRA, R. A. **Desenvolvimento, dependência e dominância financeira: a economia brasileira e o capitalismo mundial.** Tese (Doutorado) – Instituto de Pesquisas Econômicas, Universidade de São Paulo, 2007.

\_\_\_\_\_; PINTO, E.C. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 909-941, dez. 2012.

## Sites

<http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home>

[https://ec.europa.eu/regional\\_policy/pt/newsroom/news/2020/01/14-01-2020-financing-the-green-transition-the-european-green-deal-investment-plan-and-just-transition-mechanism](https://ec.europa.eu/regional_policy/pt/newsroom/news/2020/01/14-01-2020-financing-the-green-transition-the-european-green-deal-investment-plan-and-just-transition-mechanism)

<https://www.iadb.org/es/sectores/medio-ambiente-y-desastres-naturales/perspectiva-general>

<https://ijf.org.br/estudo-indica-que-mineradoras-teriam-deixado-de-pagar-us-5-bi-em-impostos/>

[file:///C:/Users/Erica/Downloads/Investing\\_climate\\_neutral\\_circular\\_economy\\_en.pdf%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Erica/Downloads/Investing_climate_neutral_circular_economy_en.pdf%20(2).pdf)

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2022/lei/L14303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14303.htm)

1 O entendimento de desenvolvimento aqui é problematizado com maior ênfase na superação da lógica tradicional no interior

do pensamento econômico, assim: “O desenvolvimento econômico passa a ser problematizado em várias áreas do conhecimento, e assim também na economia. Contudo, faz-se necessário rompermos com as tradições do homo *economicus* da maximização, a relação não apenas social e política, mas também física (espacial). Essa problematização envolve uma releitura da natureza, levando em conta que não existe agente passivo dentro do processo de transformação” (SOARES; SOUZA, 2018, p.23).

2 “financeirização é o padrão sistêmico de riqueza como expressão da dominância financeira”. Braga (1985 [2000], p. 270).

3 “Os bancos detêm uma posição chave na transição de uma escala inferior de atividade para uma mais elevada. Se eles recusam a uma acomodação, um crescente congestionamento do mercado de empréstimos de curto prazo ou do mercado de novas emissões inibirá a melhora (nas condições de financiamento), não importa quão frugal o público se proponha a ser a partir de suas rendas futuras. [...] O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa da falta de liquidez, mas nunca se congestionará por falta de poupança” (KEYNES, 1937, p. 668-669; Apud PAULA, 2013, p. 375).

4 “As décadas de 1980 e 1990, com a crise do desenvolvimentismo, foram de consolidação de uma inserção subordinada do Brasil no regime mundial de acumulação com dominância financeira, para usar a expressão desenvolvida por Chesnais (2005) ou a constituição de um regime de crescimento *finance led*, em uma perspectiva pós-keynesiana” (TEIXEIRA; PINTO, 2012, p. 916).

5 Temos um entendimento de que existem instituições financeiras públicas no país, contudo, ainda não temos uma cultura mesmo no interior dessas instituições de financiamento de uma nova agenda e seus papéis estão cristalizados para as novas tarefas.

6 O dinheiro acessado pelos agentes econômicos deriva de outro circuito, não proveniente de uma dívida pública de curto prazo para materialização dos investimentos, deslocando-se em certa medida da abordagem Pós-Keynesiana. Voltaremos nesse ponto com mais detalhe. Para uma análise mais acurada da abordagem Pós-Keynesiana do circuito *Finance-Investimento-Poupança-Funding* ver Santos e Resende (2021).

7 If gaining access to credit from the financial system is determined largely by income and wealth, then the geography of income and wealth shapes the geography of access to the system. But, as Dymski and Veitch (1992) argue, the relationship is an interdependent and circular one; the geography of income and wealth is determined in part by the geography of access to the financial system. (LEYSRON; THRIFT, 1997, p. 229)

8 A união europeia planeja mobilizar investimentos na ordem de 1 trilhão de euros em 10 anos. [file:///C:/Users/Erica/Downloads/Investing\\_climate\\_neutral\\_circular\\_economy\\_en.pdf%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Erica/Downloads/Investing_climate_neutral_circular_economy_en.pdf%20(1).pdf)

9 Para o ano de 2022, a peça orçamentária aprovada foi no R\$ 4,8 trilhões para despesas sendo apenas 2% fixados para os investimentos, algo na casa de R\$ 96,5 bilhões, um dos menores valores nos últimos 4 anos para o investimento. [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2022/lei/L14303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14303.htm)

10 A União Europeia apresentou um conjunto de propostas para viabilização da transição ecológica. O Plano de Investimento do Pacto Ecológico Europeu mobilizará fundos da UE em três esferas: Financiar: a- prevê movimentar algo em torno de um bilhão de euros em investimentos sustentáveis na próxima década; b- Propiciará incentivos na movimentação de investimentos e reorientação de investimento nas esferas pública e privada; e c- dará apoio às autoridades públicas e aos agentes promotores de projetos na concepção e execução de projetos sustentáveis. De sua parte, o Mecanismo para uma Transição Justa mobilizará recursos para investimentos oriundos de três fontes: a- **O Fundo para uma Transição Justa;** b- **Um regime de transição justa ao abrigo do programa InvestEU;** e c- **Um mecanismo de crédito ao setor público do Banco Europeu de Investimento, apoiado pelo orçamento da EU.**

11 Esse fundo teria características distintas da abordagem apresentada na literatura econômica de caráter Pós-Keynesiano. Desta forma, a versão tradicional do circuito *Finance-Investimentos-Poupança-Funding* se deslocaria, invertendo a ordem. O *Funding* surgiria como o primeiro componente do circuito, e não o último, se distanciando da dependência do sistema bancário tradicional e de seus humores.

- 12 Nos últimos cinco anos o Banco Interamericano de Desenvolvimento aprovou 18 projetos (com garantia soberana) para 13 países da América Latina no valor de US\$ 1,48 bilhões, muito aquém para o tamanho dos desafios a serem enfrentados. <https://www.iadb.org/es/sectores/medio-ambiente-y-desastres-naturales/perspectiva-general>
- 13 As exportações das principais substâncias metálicas em 2019 foram de US\$ 48.640.788.962 e o minério de ferro sozinho representou US\$ 33.616.994.444. Fonte: COMEXSTAT - SECEX - Ministério da Economia.
- 14 Organização formada por economistas e auditores da Receita Federal, e coordenada pelo Observatório da Mineração. <https://ijf.org.br/estudo-indica-que-mineradoras-teriam-deixado-de-pagar-us-5-bi-em-impostos/>.
- 15 É fato que uma reforma tributária bem conduzida depende da relação de forças e do novo bloco no poder que se assentar no Congresso Nacional. O maior nó a ser desatado, o nó górdio é político e não tributário, margem para ajustes em favor de uma reforma tributária que exerça papel distributivo existe. Os índices percentuais de cada imposto e o volume total arrecadado estão em função do arranjo político e da envergadura da reforma tributária.
- 16 “O *carbon tax* é um tributo que segue as recomendações mais recentes sobre bases de incidência, quais sejam, aquelas que geram menores distorções nos sistemas de preços e/ou induzem certos comportamentos desejados (exemplos de bases/tributos nessa linha: externalidades negativas/*sin taxes*; rendas associadas a excesso de poder de mercado; patrimônio imobiliário, incluindo terras, dentre outras)”. (BORGES, 2020). <https://blogdoibre.fgv.br/posts/ipca-bem-abaixo-do-piso-abre-janela-unica-para-implementar-carbon-tax-no-brasil-e-ajudar>

(\*) Doutor pelo Programa de Integração da América Latina PROLAM/USP e pós-doutorando da FEA/USP.  
(E-mail: [jalex.economia43@gmail.com](mailto:jalex.economia43@gmail.com)).

# Indicadores de Desempenho no Contexto de Concessões e Parcerias Público-Privadas

ELIAS CAVALCANTE-FILHO (\*)  
RODRIGO DE-LOSSO (\*\*)  
JOELSON SAMPAIO (\*\*\*)  
FELIPE SANDE (\*\*\*\*)

## 1 Introdução

Este artigo trata de Indicadores de Desempenho no contexto de contratos de concessões e Parcerias Público-Privadas (PPPs), regrados pelas leis 8987/95 e 11079/04, respectivamente. Trata-se especificamente da sua relevância e sobre como especificá-los de modo a aumentar o bem-estar dos consumidores e concessionários, bem como melhorar o monitoramento desses contratos.

Para tanto, primeiramente é debatida a relevância dos Indicadores de Desempenho para o alinhamento dos interesses entre as partes envolvidas. Em seguida, são apresentadas as definições dos Sistemas de Remuneração e dos Indicadores de Desempenho; e são destacados componentes relacionados à eficiência do Parceiro Privado. Por fim, discute-se o escopo dos Indicadores de Desempenho, bem como as diretrizes para sua adequada elaboração.

## 2 Relevância dos Indicadores de Desempenho no Alinhamento de Interesses

Na perspectiva da administração pública, a prestação de serviços por meio de contratos de longo prazo de Concessões e PPPs se justifica quando esses contratos produzem vantagem<sup>1</sup> ao Poder Concedente e, conseqüentemente, aumentam o bem-estar público. A vantagem nesse contexto se traduz em transferência de risco e maior eficiência na prestação desses serviços.

A maior eficiência do Parceiro Privado em relação ao Poder Concedente na prestação de serviços está relacionada à diferença entre a governança a que estão submetidos os dois entes e suas características intrínsecas. O Poder Público está condicionado à burocracia estatal, o que permite fiscalização e bom uso dos recursos públicos; mas, como contraponto, há ritos e procedimentos morosos. Isso implica

que, em geral, o Poder Público, quando confrontado com casos de projetos complexos como Concessões e PPPs, faça uso ineficiente dos recursos públicos.<sup>2</sup> Por outro lado, o Parceiro Privado possui liberdade e celeridade no processo decisório e na alocação dos seus recursos, o que usualmente resulta em soluções mais eficientes.

Nesse contexto, a prestação de serviços públicos por meio de contratos de Concessões e PPPs possibilita ao Poder Concedente usufruir da capacidade do Parceiro Privado de absorver riscos e lidar com problemas complexos. Como resultado são oferecidos à sociedade serviços melhores e com custos mais baixos.

Apesar de as Concessões e PPPs serem uma solução para a melhoria da eficiência dos serviços públicos, sua execução se depara com algumas peculiaridades que podem afetar o esperado ganho de eficiência. Trata-se aqui da existência do



conflito de interesse intrínseco à relação público-privada.

Naturalmente, os interesses do Poder Concedente e do Parceiro Privado são desalinhados entre si. Enquanto o Parceiro Privado busca maximizar lucro, seja reduzindo custos ou majorando receitas, o Poder Concedente busca a maximização do bem-estar dos usuários daquele serviço numa perspectiva de sociedade em sendo um planejador central, seja pela melhoria na prestação dos serviços, redução de tarifas ou, até mesmo, implementação de novas tecnologias. Logo, é esperado que, no âmbito de concessões e PPPs, as expectativas do Poder Concedente estejam em conflito com os interesses da iniciativa privada.

Esse conflito de interesses se materializa em diversos contratos de Concessões e PPPs no Brasil. Não são raros os contratos em que o desalinhamento de interesses resulta na prestação de serviços em nível abaixo do estabelecido, atraso no cronograma de obras, usuários não atendidos ou insatisfeitos e, portanto, serviços prestados de maneira subótima à sociedade.

É evidente que o fato de o Privado ser mais eficiente e gerenciar melhor os riscos do que Poder Concedente na sua prestação, por si só, não garante o aumento do bem-estar social pretendido pelas Concessões e PPPs. Portanto, é preciso reconhecer a existência do grande

desafio na elaboração desse tipo de contrato: **como garantir que os ganhos de eficiência, que justificam a contratação privada para prestação de serviços públicos, não sejam anulados pelo conflito de interesse entre as partes?** Em outras palavras, como garantir que a delegação de um serviço público a um Parceiro Privado produza aumento de bem-estar social e não apenas a maximização do retorno privado?

A resposta a esse desafio está nos mecanismos de **alinhamento de interesses** aplicados aos contratos de Concessão e PPPs. Essa temática é recorrente na literatura de Economia e Finanças, mais especificamente no campo de Teoria dos Contratos em que se trabalha Agente e Principal.<sup>3</sup> Em linhas gerais, essa teoria estuda os **mecanismos** que garantem que um serviço oferecido por um indivíduo, denominado “Agente”, para outro indivíduo, denominado “Principal”, seja prestado de forma eficiente e com baixo custo de monitoramento.

No caso das Concessões e PPPs, o Concedente (Principal) é o titular dos Ativos e busca garantir que o Parceiro Privado (Agente) cumpra, de forma eficiente, com o que foi estabelecido em Contrato. Nesse contexto, a experiência nacional e internacional demonstra que os mecanismos de alinhamento de interesse de maior eficácia são: (i) o sistema de remuneração do contra-

to; (ii) e alocação de riscos entre as partes envolvidas.

O sistema de remuneração consiste no regramento contratual que define a remuneração do Parceiro Privado pelos serviços prestados no âmbito da concessão ou PPP. Por sua vez, a alocação de risco é a distribuição contratual entre as partes (Poder Concedente e Parceiro Privado) das consequências (ônus e bônus) das ocorrências de eventos que impactam a execução do contrato, por exemplo, variação de demanda e mudança de tecnologia.

Esta nota discute o papel do **sistema de remuneração** no alinhamento de interesse entre Poder Concedente e Parceiro Privado. Trata especificamente dos **Indicadores de Desempenho**, que são um dos componentes do sistema de remuneração e que têm como função **alinhar** os interesses do Parceiro Privado aos do Poder Concedente.

### 3 Sistema de Remuneração

O sistema de remuneração é o regramento contratual que define como se dá a remuneração do Parceiro Privado de acordo com os serviços prestados no âmbito da concessão ou PPP. Esse sistema é o principal incentivo financeiro ao Parceiro Privado e justifica seu esforço de caixa em investimentos e custos.

O Sistema de Remuneração é definido, basicamente, por dois componentes:

- Mecanismo de remuneração; e
- Estrutura de remuneração.

Os Mecanismos de remuneração têm relação com a origem dos recursos e são organizados nos seguintes grupos:

- **Tarifário:** quando a remuneração ocorre pela arrecadação tarifária captada dos usuários do serviço prestado;
- **Contraprestação:** contratos em que a remuneração consiste em contraprestação paga pelo Poder Concedente;
- **Misto:** quando o sistema de remuneração é baseado em uma combinação de tarifas e contraprestações.

Por outro lado, a Estrutura de remuneração se refere às regras que quantificam o valor a ser pago ao Parceiro Privado. Independentemente do mecanismo de remuneração, a remuneração do Parceiro privado é dividida em dois componentes:

- **Parcela fixa:** quantia fixa a ser paga ao Parceiro Privado. É definida como um percentual fixo sobre a receita tarifária ou valor

estabelecido para contraprestação;

- **Parcela variável:** quantia variável a ser paga ao Parceiro Privado. Seu valor também se refere a um percentual sobre a tarifa ou contraprestação, porém, esses valores são variáveis e definidos de acordo com regramento contratual.

Os Indicadores de Desempenho podem ser definidos para qualquer estrutura de remuneração, porém, sempre têm relação com a parcela variável. Grosso modo, por meio de monitoramento dos serviços prestados, o Poder Concedente apura os Indicadores de Desempenho e, de acordo com os resultados obtidos e regramento contratual, define-se o valor da Parcela Variável.

Por exemplo, suponha um contrato em que os Indicadores de Desempenho sugiram que o serviço está sendo prestado de maneira inadequada. Nessa situação, pode-se impactar negativamente a remuneração do Parceiro Privado, reduzindo sua contraprestação ou captando parte de sua receita tarifária. O modo de punição ou bonificação depende do regramento contratual, no entanto, o canal sempre é o mesmo: monitoramento, apuração dos indicadores, impacto financeiro por meio do sistema de remuneração na parcela variável.

#### 4 O que são Indicadores de Desempenho

O conceito de Indicadores de Desempenho tem sido bastante utilizado nos contratos de Concessão e PPPs no Brasil. A lei 11.079/2004 estabelece que o contrato pode prever remuneração variável ao Parceiro Privado vinculada ao seu desempenho, conforme metas e padrões de qualidade e disponibilidade definidos no contrato. Nesse contexto, entendem-se Indicadores de Desempenho como um conjunto de métricas relacionadas à qualidade dos serviços prestados pelo Parceiro Privado no âmbito do contrato. Essas métricas indicam se o nível de qualidade do serviço está em linha com o esperado pelo Poder Concedente e previsto contratualmente. A depender do nível de qualidade apurado pelos Indicadores de Desempenho, ajusta-se a remuneração do Parceiro Privado.

#### 5 Componentes da Eficiência do Parceiro Privado e Relação com Indicadores de Desempenho

Antes de detalhar as demais peculiaridades que permeiam os Indicadores de Desempenho, é relevante destacar alguns componentes que justificam o ganho de eficiência do Parceiro Privado. A discussão é relevante, pois a depender de como os Indicadores de Desempenho são estruturados, eles podem gerar impactos negativos sobre a eficiência do Parceiro Privado e, em casos

extremos, anular as razões de se executar um contrato de concessão ou PPP.

Dentre os componentes que distinguem o Poder Concedente do Parceiro Privado destaca-se a eficiência. O Poder Concedente convive com diversas restrições ao seu modo de operar. O exemplo clássico é a necessidade de licitações para a compra de equipamentos. Mesmo que perfeitamente executado, o processo costuma ser demorado. Por outro lado, os Parceiros Privados têm diversas vantagens em termos de eficiência.

Dentre os componentes que explicam a eficiência dos Parceiros Privados, no contexto de Indicadores de Desempenho se destacam:

- **Capacidade de mensurar e precificar o risco de projetos:** todo projeto é acompanhado de diversos riscos, tais como: quedas de receita, oscilações nos custos, dentre outros. No entanto, existem diversas ferramentas que permitem aos Parceiros Privados considerar esses componentes e precificá-los. Assim sendo, é de se esperar que um componente de risco imposto ao Parceiro Privado sempre tenha seu impacto refletido na sua formação de preços.
- **Agilidade na adaptação:** por questões de competitividade de

mercado e sobrevivência das empresas, é necessário que respondam rapidamente aos choques de mercado. Essa característica naturalmente eleva a eficiência dos Parceiros Privados em relação ao Poder Concedente, que não é exposto à competição de mercado.

Os componentes que explicam a eficiência dos Parceiros Privados devem ser atenciosamente considerados na elaboração dos Indicadores de Desempenho. Por isso não se devem elaborar indicadores que, no intuito de elevar o controle sobre o produto ou serviço demandado, perturbem a eficiência do Parceiro Privado. Equívocos dessa natureza impactam as justificativas de se propor uma concessão ou PPP.

Os Indicadores de Desempenho, no cumprimento dos contratos de PPP e concessões, devem, a partir da transferência de riscos ao Parceiro Privado e sua autonomia, possibilitar melhor eficiência na prestação do serviço.

## 6 Tipos de Indicadores

O propósito dos Indicadores de Desempenho é gerar incentivos para que o Parceiro Privado busque patamares de excelência na prestação dos serviços e resultados sociais de impacto para o contrato. Os Indicadores de Desempenho são

construídos considerando os níveis de serviços esperados definidos como meta para o Parceiro Privado. Sendo assim, a remuneração do Parceiro Privado será impactada a depender do seu atendimento às expectativas do Poder Concedente.

No entanto, os incentivos podem ser com base no monitoramento **da forma** em que o serviço é elaborado ou do **serviço final**. Trata-se da diferença entre indicadores de meio e fim.

- **Indicadores de Meio:** indicadores que monitoram o modo como o serviço é prestado, acompanhando a execução de determinados procedimentos, o material utilizado, dentre outros componentes. Esse tipo de indicador tem o propósito de induzir o Parceiro Privado a atingir determinado resultado, mas seu enfoque é que esse resultado seja alcançado por meio de determinado método de interesse do Poder Concedente.
- **Indicadores Finalísticos:** indicadores que monitoram o serviço oferecido. Esse tipo de indicador se concentra integralmente no monitoramento do resultado obtido e não tem relação com o modo com que é alcançado. Assim, fica a critério do Parceiro Privado a escolha dos métodos de



ofertar o serviço, permitindo-lhe que busque a forma mais eficiente de atingir a meta estabelecida.

Ambos os tipos de indicadores são utilizados pelo Poder Concedente com o mesmo propósito: incentivar a busca por mais qualidade na execução do serviço. No entanto, o primeiro, ao se focar na forma em que o serviço é executado, implica restrições ao Parceiro Privado e custos de monitoramento ao Poder Concedente. Por sua vez, os Indicadores de Desempenho do tipo finalísticos, ao canalizar as atenções no resultado, alinham o objetivo do Parceiro Privado (maximizar lucro) com o objetivo do Poder Concedente (maximizar qualidade do serviço e satisfação da população). Desse modo, ao passo que os indicadores de meio incentivam o Parceiro Privado a executar suas obrigações de determinada forma, os indicadores de desempenho têm o enfoque de incentivar que o Parceiro Privado busque atingir determinado resultado preestabelecido como meta pelo Poder Concedente do modo que achar mais eficiente.

A vantagem dos indicadores finalísticos está no menor impacto à eficiência do Parceiro Privado com um custo menor ao Poder Concedente. Pelo uso desse tipo de indicador, ocorrem menos interferências no modo de se executar determinada obrigação contratual. Nesse sentido, é uma boa prática os

indicadores serem em sua maioria finalísticos.

## 7 Não é Escopo dos Indicadores de Desempenho

O escopo dos Indicadores de Desempenho pode variar a depender das necessidades dos contratos e mesmo do tipo de indicadores escolhidos (de meio ou finalísticos). No entanto, para a adequada elaboração de Indicadores de Desempenho é essencial o respeito a alguns limites. O prejuízo de não se respeitar tais limites está no potencial de perda de sua objetividade, aumento no custo de acompanhamento e mesmo gerenciamento do contrato.

Assim sendo, na elaboração dos indicadores, **não** se deve atrelar aos Indicadores de Desempenho:

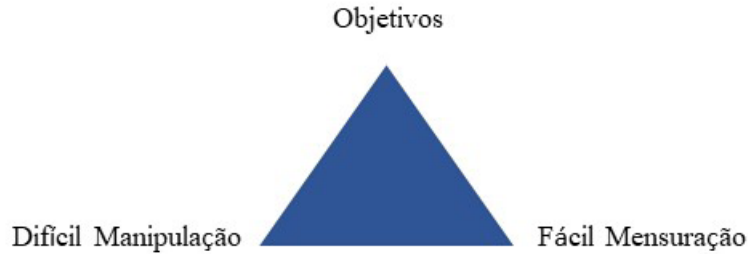
- **Monitoramento dos encargos do contrato:** a elaboração do contrato entre Poder Concedente e Parceiro Privado, naturalmente, envolve a imposição de diversos encargos às partes envolvidas. Dessa forma, o descumprimento desses encargos não se trata de desvio de desempenho, mas desrespeito de contrato, o que, por sua vez, deve ser tratado em canais jurídicos ou administrativos específicos.
- **Supervisão do respeito à legislação vigente:** as partes envolvi-

das em um contrato de concessão, além de serem obrigadas a respeitar os encargos firmados entre si, devem respeitar a legislação vigente. Desse modo, novamente, não cabe aos Indicadores de Desempenho a vigilância ao respeito da lei. Desvios nesse sentido também devem ser discutidos em canais jurídicos específicos.

O escopo dos Indicadores de Desempenho pode ser amplo a depender do serviço ou produto discutido. No entanto, respeitar os limites destacados anteriormente limita drasticamente o universo atrelado a eles. Além disso, é importante observar que os Indicadores de Desempenho têm papel distinto, e até mesmo mais amplo, que as obrigações contratuais. Os indicadores têm a função de incentivar o Parceiro Privado a buscar o alcance dos objetivos finais do projeto, mesmo que para isso seja necessário fazer mais do que apenas cumprir com as obrigações pactuadas.

## 8 Diretrizes para Elaboração dos Indicadores de Desempenho

Os Indicadores de Desempenho precisam ser objetivos, de fácil mensuração e de difícil manipulação. Essa tríade é importante para que sejam efetivos e eficientes. O contrato precisa especificar de forma objetiva e clara quais são os resultados esperados em termos quantitativos e qualitativos.



É importante pontuar a dificuldade de juntar essas características em um indicador de desempenho, uma vez que precisa ser claro para diferentes públicos: gestores públicos, advogados, licitantes etc. Assim sendo, é importante que haja um anexo ao contrato exclusivo para disciplinar como serão tratados os Indicadores de Desempenho do contrato. Nesse contexto, para que os objetivos da avaliação dos Indicadores de Desempenho sejam alcançados é necessário que sua construção implique clareza, parcimônia, objetividade e mensurabilidade.

**O excesso de indicadores torna mais fácil a sua manipulação. O foco em poucos indicadores ajuda no controle mais preciso do item que deve ser monitorado.** Essa é, inclusive, outra diferença entre indicadores de meio em relação a indicadores finalísticos. Indicadores de meio, pela sua natureza, são extensos. Indicadores finalísticos podem ser resumidos a uma pequena lista de itens a serem monitorados.

Não há uma determinação ou orientação na legislação brasileira sobre como os Indicadores de Desempenho precisam ser acompanhados. Não há também nada que estabeleça como se dará a relação dos mecanismos de remuneração com os Indicadores de Desempenho. A única recomendação legal é que os Indicadores de Desempenho avaliem os resultados esperados relevantes para prestação do serviço e que seu impacto no sistema de remuneração esteja adequadamente contemplado.

Nesse contexto, podem-se destacar as seguintes diretrizes para os Indicadores de Desempenho:

- **Objetividade:** Contratos com muitos indicadores podem gerar ineficiência na mensuração e perda de objetividade. A clareza dos indicadores é essencial para adequada mensuração.
- **Alinhamento de incentivos:** Para que o indicador cause incentivos de melhora ao Parceiro

Privado ele deve: *i)* exigir esforço adequado para ser superado; e *ii)* estar dentro da zona de controle do Parceiro Privado. Se esses critérios não são atendidos, não existe incentivo ao Parceiro Privado em se atentar a eles. Essa falta de incentivo decorre do fato de os custos superarem os benefícios, ou porque o Parceiro Privado não dispõe de mecanismos que permitam que ele influencie os indicadores monitorados.

- **Ajuste dos incentivos:** Os incentivos precisam estar bem definidos no contrato. Alguns contratos determinam que o incentivo pode decorrer de um desconto de até 100% do valor da contraprestação pecuniária. Isso decorre da ideia de transferência de riscos ao Parceiro Privado. Outros contratos limitam os incentivos a valor que mantenha o fluxo de caixa suficiente para honrar os custos operacionais e os serviços

da dívida. Independentemente da magnitude do incentivo escolhido, é necessário estabelecê-los de maneira clara de acordo com as metas estabelecidas.

- **Fácil mensuração:** A construção da mensuração é um aspecto importante no acompanhamento das metas dos Indicadores de Desempenho. É necessário que fique claro como os indicadores serão mensurados, qual sua periodicidade, para quem serão reportados e quem fará a sua apuração.
- **Clara governança:** A governança da apuração é fundamental para efetividade dos Indicadores de Desempenho. Por esse motivo, ela precisa estar clara no anexo dos Indicadores de Desempenho. Nesse contexto, surge o papel do verificador independente.<sup>4</sup> Em termos de melhores práticas de governança e efetividade da mensuração, é importante que haja um verificador independente para promover sua aferição e que esse seja pago pelo Poder Concedente para evitar problemas de conflito de interesses.

## 9 Conclusão

Este artigo trata dos Indicadores de Desempenho no contexto de contratos de concessões e Par-

cerias Público-Privadas (PPPs). Trata-se especificamente da sua relevância e sobre como especificá-los de modo a aumentar o bem-estar dos consumidores e ofertantes, bem como melhorar o monitoramento desses contratos.

Os Indicadores de Desempenho ganham sua relevância diante do desalinhamento de interesses entre Poder Concedente e Parceiro Privado. O Poder Concedente tem como objetivo principal maximizar o bem-estar da sociedade de maneira eficiente. O Parceiro Privado, em seu papel de empresa e restrita às regras do contrato e legislação vigente, busca maximizar seus rendimentos.

Nesse contexto, os Indicadores de Desempenho são mecanismos capazes de internalizar os objetivos do Poder Concedente aos interesses do Parceiro Privado. Para tanto, os interesses do Poder Concedente são organizados em formato de metas que são atribuídas ao Parceiro Privado. Por sua vez, o Parceiro Privado se vê incentivado a cumprir tais metas uma vez que seu êxito implica aumento da sua remuneração.

Assim sendo, entende-se por Indicadores de Desempenho como um conjunto de métricas relacionadas à qualidade dos serviços prestados pelo Parceiro Privado no âmbito do contrato. Essas métricas indicam se o nível de qualidade do serviço está em linha com o esperado pelo

Poder Concedente e previstos contratualmente. A depender do nível de qualidade apurado pelos Indicadores de Desempenho, ajusta-se a remuneração do Parceiro Privado.

Os Indicadores de Desempenho podem ser organizados em dois tipos:

- **Indicadores de Meio:** indicadores que monitoram o modo como o serviço é prestado, acompanhando a execução de determinados procedimentos, o material utilizado, dentre outros componentes.
- **Indicadores Finalísticos:** indicadores que monitoram o serviço final oferecido.

Ambos os tipos de indicadores são utilizados pelo Poder Concedente com o mesmo propósito: incentivar a busca por maior qualidade na execução do serviço. No entanto, o primeiro, ao se focar na forma em que o serviço é executado, implica restrições ao Parceiro Privado e custos de monitoramento ao Poder Concedente. Por sua vez, os Indicadores de Desempenho do tipo finalísticos, ao canalizar as atenções no resultado, alinham o objetivo do Parceiro Privado (maximizar lucro) com o objetivo do Poder Concedente (maximizar qualidade do serviço e satisfação da população). Desse modo, ao passo que os indicadores de meio incentivam o

Parceiro Privado a executar suas obrigações de determinada forma, os indicadores de desempenho têm o enfoque de incentivar que o Parceiro Privado busque atingir determinado resultado preestabelecido como meta pelo Poder Concedente do modo que achar mais eficiente.

A vantagem dos indicadores finalísticos está no menor impacto à eficiência do Parceiro Privado. Pelo uso desse tipo de indicador, ocorrem menos interferências no modo de se executar determinada obrigação contratual. Nesse sentido, é uma boa prática os indicadores serem em sua maioria finalísticos.

É importante observar que os Indicadores de Desempenho têm papel distinto e até mesmo mais amplo que as obrigações contratuais. Os indicadores têm a função de incentivar que o Parceiro Privado busque o alcance dos objetivos finais do projeto, mesmo que para isso seja necessário fazer mais do que apenas cumprir com as obrigações pactuadas. Portanto, não deve ser escopo dos Indicadores de Desempenho o monitoramento dos encargos do contrato ou da legislação vigente.

Considerando todas as questões anteriormente debatidas, podem-se destacar diversos fatores que devem ser levados em conta na

elaboração dos Indicadores de Desempenho. São eles:

- **Respeitar limites de escopo dos Indicadores de Desempenho:** não é escopo dos Indicadores de Desempenho o monitoramento de encargos do contrato ou da legislação vigente. Os descumprimentos dessas naturezas não devem ser tratados como desvio de desempenho, mas desrespeito de contrato/legislação, portanto, devem ser tratados nos canais jurídicos ou administrativos específicos.
- **Objetividade:** Contratos com muitos indicadores podem gerar ineficiência na mensuração e perda de objetividade. A clareza dos indicadores é essencial para adequada mensuração.
- **Alinhamento de incentivos:** Para que o indicador cause incentivos de melhora ao Parceiro Privado ele deve: *i)* exigir esforço adequado para ser superado; e *ii)* estar dentro da zona de controle do Parceiro Privado. Não existe incentivo em se cumprir a meta se os custos superam os benefícios. Do mesmo modo, não tem sentido punir ou recompensar o Parceiro Privado em função de um componente para o qual não

existe nenhum nível de controle.

- **Ajuste dos incentivos:** Os incentivos precisam estar bem definidos no contrato. Alguns contratos determinam que o incentivo pode decorrer de um desconto de até 100% do valor da contraprestação pecuniária. Isso decorre da ideia de transferência de riscos ao Parceiro Privado. Outros contratos limitam os incentivos a valor que mantenha o fluxo de caixa suficiente para honrar os custos operacionais e os serviços da dívida. Independentemente da magnitude do incentivo escolhido, é necessário estabelecê-los de maneira clara de acordo com as metas estabelecidas.
- **Fácil mensuração:** É necessário que fique claro como os indicadores serão mensurados, qual sua periodicidade, para quem serão reportados, e quem fará a sua apuração.
- **Clara governança:** A governança da apuração é fundamental para efetividade dos Indicadores de Desempenho. Por esse motivo, ela precisa estar clara no anexo dos Indicadores de Desempenho. Em termos de melhores práticas de governança e efetividade da



mensuração, é importante que haja um verificador independente para promover sua aferição e que esse seja pago pelo Poder Concedente para evitar problemas de conflito de interesses.

Este artigo não esgota o assunto relacionado a Indicadores de Desempenho, mas inicia a discussão a ser mais explorada em trabalhos futuros. Nesse sentido, é também importante destacar alguns temas relevantes, mas não tratados neste artigo com profundidade:

- **O incentivo financeiro ao Parceiro Privado deve se materializar por meio de punição/desconto na sua remuneração ou recompensa financeira (bônus)?** Esse tema traz uma dúvida comum na definição de indicadores cuja resposta está atrelada ao nível de controle do Parceiro Privado sobre o resultado almejado pelo Poder Concedente.
- **Como quantificar o incentivo?** Essa dúvida tem diversas respostas possíveis, mas com base em mecanismos de precificação é possível desenvolver metodologia para quantificar o incentivo adequado de acordo com projeto avaliado.

- **Como saber se as evidências são suficientes para constatar a prestação de serviço de baixa qualidade?** Não importa o Indicador de Desempenho avaliado, esse pode oscilar por diversas razões e nem sempre atreladas às decisões do Parceiro Privado. Nesse sentido, é possível recorrer a ferramental estatístico que permita avaliar essas oscilações. O ferramental permitirá separar o que se deve a decisões do Parceiro Privado e o que é oriundo de oscilações ordinárias da variável monitorada.

Esses e outros temas serão tratados em trabalhos em desenvolvimento a serem divulgados no futuro.

1 Há quem empregue os termos “vantajosidade” no lugar de vantagem, por ser um termo comum em direito administrativo e se refere à vantagem obtida pela administração na contratação. O termo também é compreendido como a busca pela contratação que seja mais vantajosa economicamente (menor gasto) e qualitativamente (melhor gasto). “Vantajosidade”, contudo, não existe na norma culta do português.

2 Pesquisa realizada no Reino Unido aponta que a taxa de conclusão de obras no prazo quando realizada pelo setor Público é de 25%, frente a 83% quando executada por entes privados (HM TREASURY. The Green Book: Appraisal and

evaluation in central government. London: The Stationery Office, 2003).

- 3 Essa teoria é usual em se tratando de governança corporativa, em que os acionistas (Principal) normalmente não operam diretamente suas empresas. Assim, buscam alinhar seus interesses com os gestores (Agentes), os quais estão operando diretamente as empresas, de modo a ter seus interesses atendidos.
- 4 O Verificador Independente possui a função principal de aferir os indicadores de qualidade e desempenho referentes aos serviços prestados pelo Parceiro Privado, o que possibilita a determinação do valor da contraprestação pecuniária a ser paga ao parceiro, conforme os critérios de qualidade exigidos contratualmente.

(\*) *Doutor em Economia pela Universidade de São Paulo e pesquisador da Fipe*  
(E-mail: [elias.cavalcante@fipe.org.br](mailto:elias.cavalcante@fipe.org.br)).

(\*\*) *Professor Titular do Departamento de Economia da FEA-USP e pesquisador da Fipe*  
(E-mail: [delosso@fipe.org.br](mailto:delosso@fipe.org.br)).

(\*\*\*) *Professor da Escola de Economia EESP FGV e pesquisador da Fipe*  
(E-mail: [joelson.sampaio@fipe.org.br](mailto:joelson.sampaio@fipe.org.br)).

(\*\*\*\*) *Mestre em Finanças pela Universidade de São Paulo e pesquisador da Fipe*  
(E-mail: [fsande@fipe.org.br](mailto:fsande@fipe.org.br)).

## A Intervenção Federal no Preço dos Combustíveis – Uma Ideia Ruim

GABRIEL BRASIL (\*)

Em 13 de junho, o Senado Federal aprovou o PLP 18/2022, patrocinado pelo governo federal. Trata-se de um projeto que prevê a fixação de um teto para o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica e serviços de comunicações em 17% até 31 de dezembro de 2022. Em contrapartida à perda de arrecadação sofrida por estados com a medida, o projeto prevê uma compensação por parte do governo federal a partir do abatimento de dívidas com a União.

Como defendido por representantes do governo federal e por alguns senadores aliados do presidente Jair Bolsonaro, a medida tem como foco reduzir o preço dos combustíveis e, no limite, atacar a inflação – que representa o grande desafio econômico do Brasil (e de outros países) em 2022. Dado seu impacto (político e orçamentário), vale a pena discutir o mérito da medida. Trata-se, afinal, de um projeto que custará cerca de R\$ 50 bilhões, de acordo com estimativas apresentadas pelo Ministério da Economia e reportadas por múltiplos veículos da imprensa nas últimas semanas.

Em primeiro lugar, é importante notar que a inflação de fato é um

problema importante, que, dado seu impacto em famílias de menor renda, deve ser tratado com atenção por parte do setor público. Isto posto, nota-se que há múltiplas maneiras de fazê-lo – todas elas com *trade-offs* importantes, que precisam ser considerados.

No caso do PLP 18/2022, chama a atenção, inicialmente, o caráter curto-prazista da medida. O fato de sua duração ser concomitante ao período eleitoral é alarmante. Vale lembrar que, conforme literatura ampla da ciência política, a inflação continua sendo um fator-chave para explicar a aprovação popular de incumbentes na América Latina. Somam-se a isso outras evidências recentes e torna-se razoável assumir que os interesses do governo com a medida são fundamentalmente eleitoreiros. Por exemplo, em 9 de junho, o ministro da Economia Paulo Guedes, em evento junto ao setor varejista, pediu que o setor privado não atualizasse sua tabela de preços por “2 ou 3 meses” – justamente o período-chave antecedente à eleição.<sup>1</sup>

Em segundo lugar, vale avaliar o real efeito esperado da medida. Embora uma redução no preço

dos combustíveis deva ter efeito em cadeia positivo com relação à inflação, o canal de transmissão para tal fenômeno é complexo. O setor de distribuição de combustíveis é notoriamente conhecido por sua elevada concentração, o que significa que o repasse da redução do ICMS não deve ser linear – isto é, uma parte dela deve se tornar lucro das empresas deste setor. Além disso, há um efeito fiscal e de expectativas igualmente importante. Ao apresentar ao mercado uma iniciativa que não estava prevista no orçamento federal com impacto de elevada magnitude, espera-se que as expectativas dos agentes se deterioresem – no limite, favorecendo o aumento das taxas de juros futuras. Isso, por sua vez, impacta a própria inflação, reduzindo ainda mais o efeito desejado da medida. A partir de evidências preliminares, pode-se assumir que isso foi o que ocorreu. No dia do anúncio da medida pelo governo, o iBovespa – um importante indicador de expectativas financeiras no Brasil – fechou em queda de quase 1%, ao passo que o real também se depreciou apesar de ambos terem iniciado o dia com momentum positivo, que foi revertido justamente na hora do anúncio do governo.<sup>2</sup>

É importante também avaliar os efeitos amplos da medida. Um exemplo deles tem a ver com preços relativos. É sabido que subsídios para combustíveis em geral atrapalham a viabilidade de alternativas – como o desenvolvimento do etanol e demais opções renováveis. Além disso, há o impacto ambiental. Embora o Brasil apresente matriz energética majoritariamente limpa na frente da eletricidade, o setor de transportes segue altamente dependente de combustíveis fósseis. Subsídios adicionais tendem a apenas perpetuar tal paradigma – o que é especialmente inoportuno considerando a importante tração de agendas de transição energética ao redor do mundo, das quais o Brasil tem se esforçado para não fazer parte. O conflito na Ucrânia serviu para lembrar a nações desenvolvidas e emergentes a importância de acelerar o desenvolvimento de alternativas ao petróleo e ao gás – um senso de urgência que já havia sido retomado na COP26, em novembro de 2021.

Finalmente, há de se considerar o efeito cambial. Na medida em que o governo reforça a natureza errática e mal coordenada da sua política econômica, investidores estrangeiros punem a economia brasileira através de realocações de portfólio, prejudicando o câmbio. Isto,

por sua vez, impacta diretamente o preço dos combustíveis, dado o vínculo a preços internacionais praticado no setor.

É razoável discutir medidas que possam mitigar o efeito da inflação na economia brasileira, especialmente a partir da visão consensual de que se trata de um fenômeno com raízes domésticas, mas, sobretudo, com uma origem externa. É preciso, no entanto, fazê-lo com responsabilidade, pensando nos efeitos econômicos de médio prazo e também institucionais.

Sugestões – que precisam ser aprofundadas – poderiam incluir, caso o governo opte por de fato conceder subsídios, a redução da tarifa do transporte público ao redor do país. Trata-se de uma ideia introduzida recentemente pela Nova Zelândia frente ao mesmo problema, como reportado pelo jornal *The Guardian* em 14 de março.<sup>3</sup> Ainda na seara do gasto fiscal, uma matéria de 13 de junho do jornal *O Globo* mostra que o valor que o governo pretende usar no PL 18/2022 poderia financiar 13 mil obras de mobilidade urbana ao redor do país – e ainda sobriam cerca de 15 bilhões de reais. Embora se trate de alternativa com efeito limitado no curto prazo, seu potencial transformativo em termos estruturais seria, seguramente, muito maior do

que uma subvenção temporária no preço dos combustíveis.

Seria possível, ainda, compensar o efeito da inflação na renda do trabalhador a partir da potencialização do alcance dos programas de assistencialismo – como o Auxílio Brasil –, sem interferências nos preços da gasolina. Isso garantiria maior progressividade para qualquer gasto fiscal adicional – considerando o fato de que, apesar do efeito de combustíveis em alimentos e outros produtos da cesta básica, subsídios no setor tendem a favorecer os proprietários de automóveis, que não são a classe de menor renda no Brasil.

À luz de todas as evidências, o PL 18/2022 é ruim, refletindo o *polycymaking* de reduzida qualidade que tem marcado o governo federal nos últimos anos. Tem efeitos negativos em frentes múltiplas, além de um evidente caráter eleitoral. Seria importante que o governo desistisse da ideia – sobretudo caso pressionado por lideranças do Congresso e dos estados, o que reforçaria a solidez do arranjo federativo do país.

1 “Guedes apoia congelar preços nos supermercados por dois, três meses”, 14 de junho de 2022, Uol. Disponível em:



<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2022/06/10/guedes-apoia-congelar-precos-nos-supermercados-por-dois-tres-meses.htm>. Último acesso em: 14 jun. 2022.

2 “Risco fiscal com medidas sobre combustíveis contribui para queda da Bolsa”, 6 de junho de 2022, O Globo. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/financas/noticia/2022/06/ibovespa-dolar-globo-06-de-junho-de-2022.ghtml>. Último acesso em: 14 jun. 2022.

3 “New Zealand halves public transport fares as petrol prices soar”, 14 de março de 2022, The Guardian. Disponível em: <https://www.theguardian.com/world/2022/mar/14/new-zealand-halves-public-transport-fares-as-petrol-prices-soar-amid-russia-ukraine-war>. Último acesso em: 14 jun. 2022.

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

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

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

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

juros livre de risco; (2) Carteira Tamanho: comprada em ações de empresas pequenas e vendida em 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](http://nefin.com.br/risk_factors.html)>.

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 – 10/06/2022)

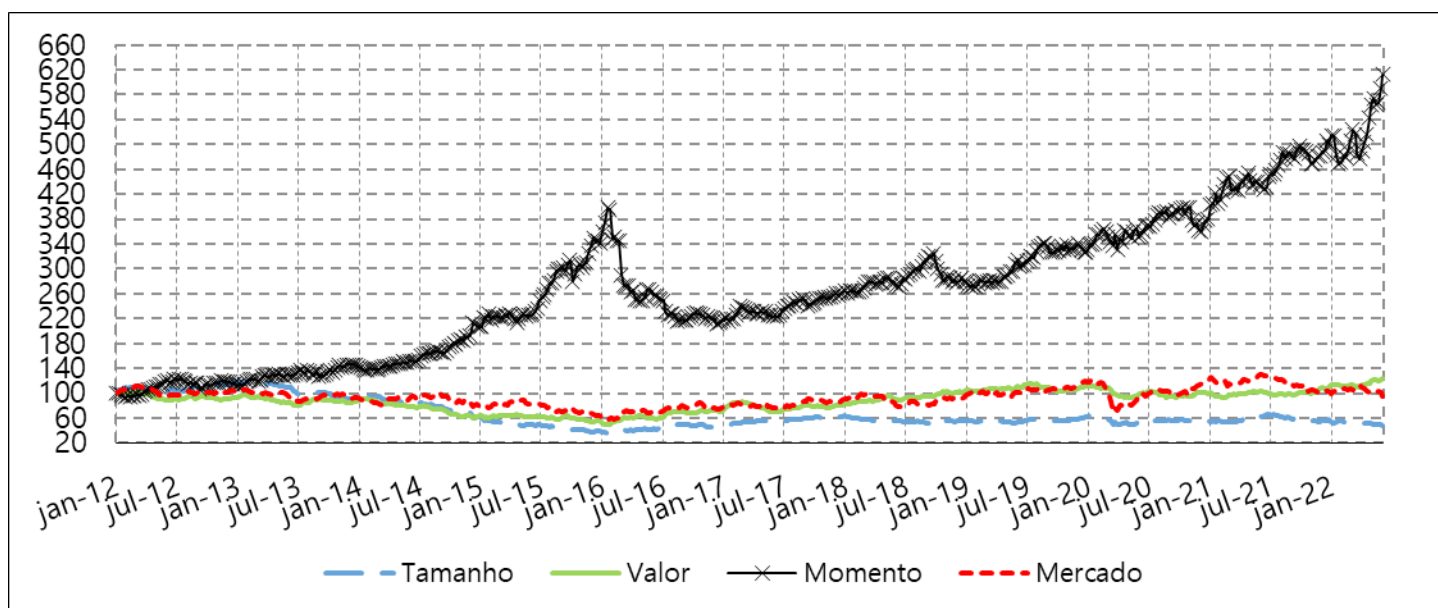


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-3,05%	1,74%	3,53%	-5,55%
Mês atual	-3,56%	2,88%	5,68%	-6,01%
Ano atual	-16,18%	11,86%	32,77%	-10,66%
2010-2022	-53,24%	10,27%	940,98%	-23,07%

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 - 10/06/2022)

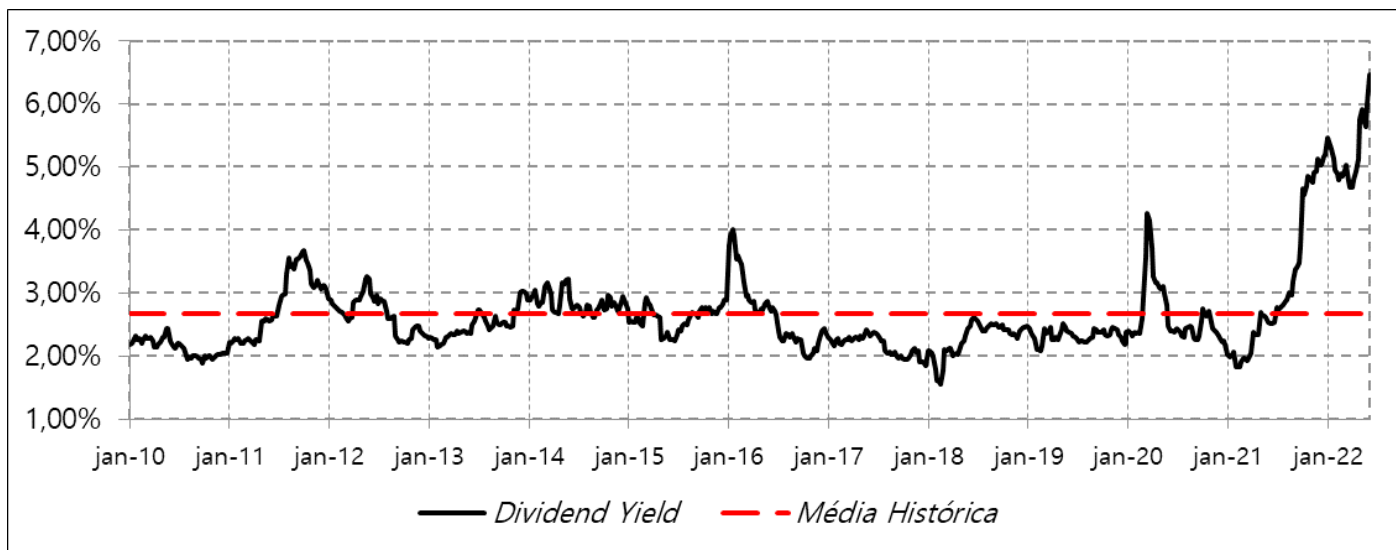


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	CRFB3	933,71	PETR4	2,62
2.	RAIL3	924,06	BRAP4	3,89
3.	PETZ3	574,05	BRKM5	4,86
4.	APER3	499,07	USIM5	5,56
5.	PTBL3	319,26	VALE3	5,86
6.	HAPV3	316,18	LAVV3	6,15
7.	ARZZ3	280,60	AGRO3	6,42
8.	COCE5	264,61	LEVE3	6,83
9.	AESB3	218,52	UNIP6	7,56
10.	MGLU3	210,20	MRFG3	8,21

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 - 09/06/2022)

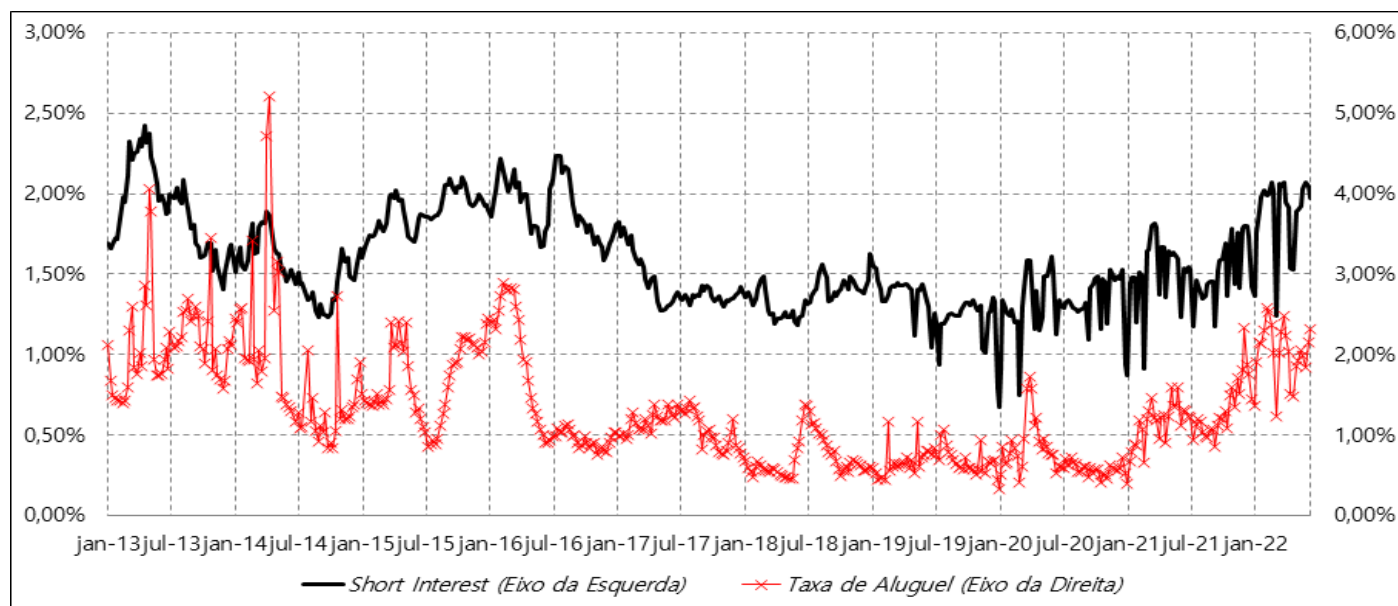


Tabela 3

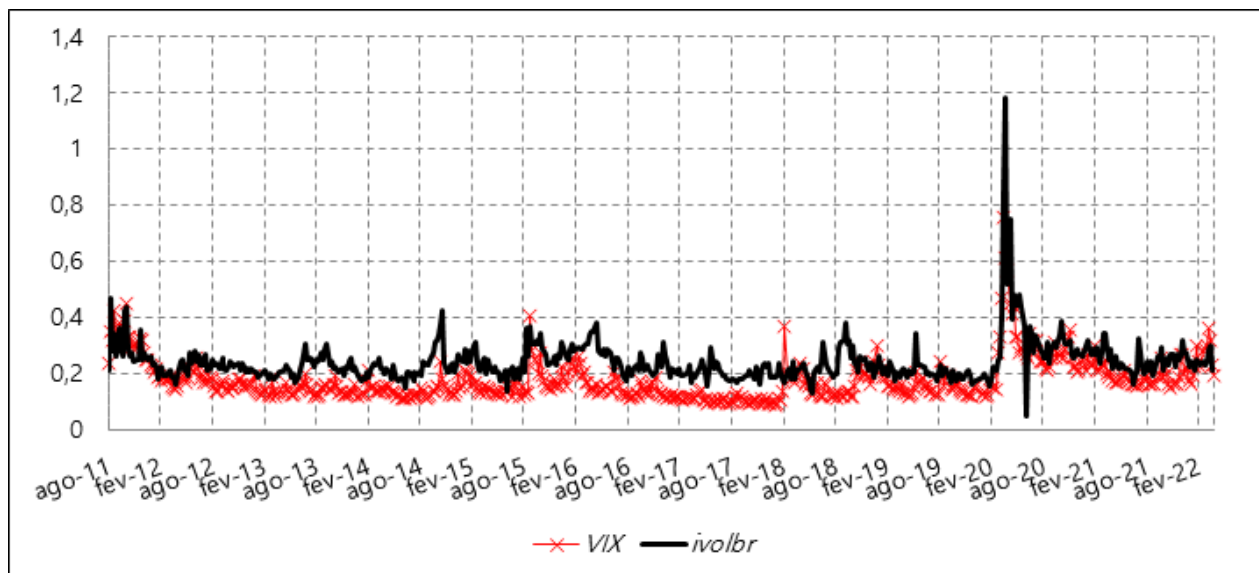
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	IRBR3	14,83%	BID14	68,99%
2.	VIIA3	12,69%	TRAD3	44,45%
3.	BRML3	10,76%	CPFE3	43,38%
4.	COGN3	9,45%	SHOW3	30,00%
5.	CVGB3	9,15%	ELET3	28,27%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	RECV3	3,07%	CPFE3	11,65%
2.	PETZ3	1,14%	ELET3	6,63%
3.	TEND3	1,00%	TELB4	5,88%
4.	OIBR3	0,95%	ENGI4	4,00%
5.	AZUL4	0,73%	ELET6	3,74%

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®.<sup>2</sup>

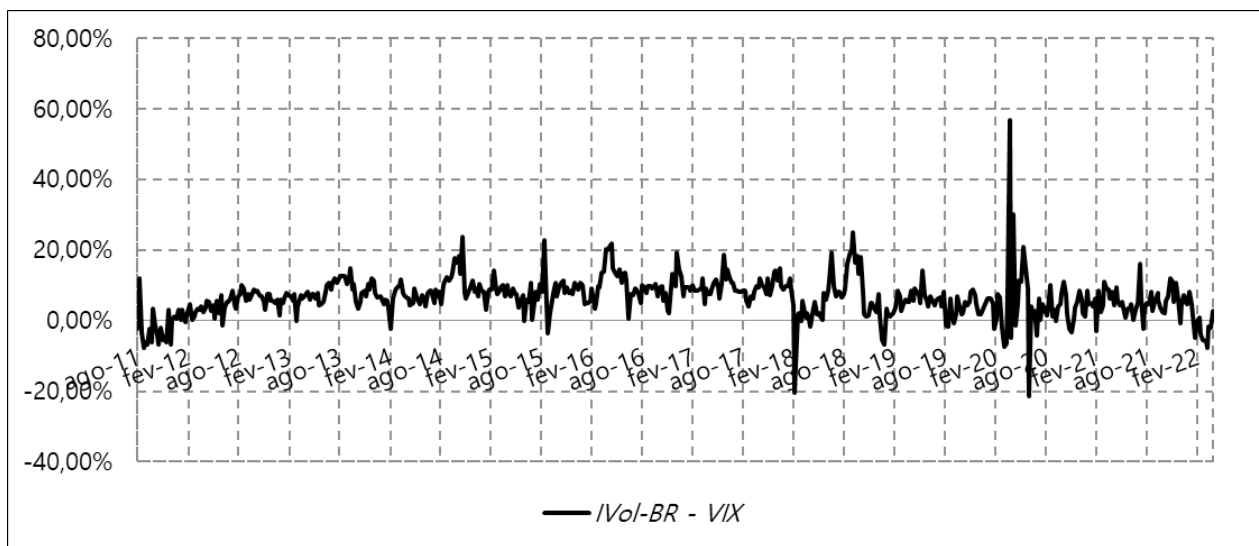
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <[http://nefin.com.br/volatility\\_index.html](http://nefin.com.br/volatility_index.html)>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 31/03/2022)

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/>>.

# Nota CEMEC Fipe 05/2022: Poupança Financeira das Famílias Tem Queda no Primeiro Trimestre<sup>1</sup>

CEMEC – CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS DA FIPE (\*)

## 1 Objetivo

O objetivo desta Nota CEMEC Fipe 05/2022 é analisar a evolução recente do estoque de poupança financeira das famílias e formular algumas hipóteses sobre os fatores que podem explicar a queda observada no primeiro trimestre de 2022 e suas implicações potenciais sobre as projeções da demanda de consumo.

## 2 Sumário

O primeiro trimestre de 2022 é o primeiro a apresentar uma variação negativa do saldo de poupança financeira das famílias desde o início da pandemia da COVID-19 em 2020. Os dados mostram que o saldo de poupança financeira acumulada nesse período teve queda de R\$ 32,4 bilhões, de R\$ 529,6 bilhões para R\$ 497,1 bilhões, equivalente a 6,1 % do saldo existente em dezembro de 2021.

Não há indicações de ocorrência de deslocamento da poupança financeira para imóveis ou para aplicações no exterior. Por sua vez, os indicadores disponíveis mostram evolução positiva do consumo das famílias no primeiro trimestre de

2022, com recuperação significativa de serviços, modalidade que mais sofreu na crise. Uma possível explicação para a queda da poupança financeira seria que o controle da pandemia levou à liberação das restrições ao afastamento social e reduziu a incerteza de modo que as famílias estariam retornando gradativamente ao padrão de consumo anterior. Na hipótese de que os resultados do primeiro trimestre indiquem o início de um processo de uso da poupança acumulada para reforçar a demanda de consumo, esse movimento tem potencial para mudar as projeções do consumo e do PIB para 2022, lembrando que o saldo acumulado representa cerca de 9% do consumo total de 2021.

Entretanto, uma análise mais consistente para o dimensionamento do efeito potencial dessa redução da poupança financeira sobre o consumo exigiria uma análise mais detalhada de vários fatores que podem ter atuado no período e que excede o escopo desta Nota.

A análise dos dados sugere que ao lado da redução do saldo total de poupança financeira houve mudança significativa da composição

da carteira de investimentos das famílias. Uma parcela da variação negativa dos depósitos de poupança, fundos de investimento e ações das famílias no primeiro trimestre de 2022 resulta da realocação da carteira de investimentos na busca de ativos de renda fixa mais rentáveis. A análise dos movimentos de depósitos de poupança de pessoas físicas por faixas de saldo mostra que nas faixas de menor valor predominam variações trimestrais negativas já ao longo de 2021, enquanto na faixa de maior valor somente ocorrem variações negativas no primeiro trimestre de 2022. Esses dados estão alinhados com a hipótese já levantada na Nota CEMEC Fipe 01/2022<sup>2</sup> de que parcela considerável desse movimento de saques dos depósitos de poupança já observado desde o início de 2021 pode refletir a utilização desses recursos para complementar o orçamento doméstico, pressionado pela forte elevação dos preços de itens básicos.

Não obstante as dificuldades de dimensionar o impacto potencial da utilização de parte da poupança financeira das famílias acumulada desde o início da pandemia da COVID-19 para reforçar a demanda



de consumo, especialmente num ambiente de choques e de alta volatilidade, a queda da poupança no primeiro trimestre de 2022 aumenta a probabilidade da continuidade desse movimento ao longo deste ano. Levando em conta que o saldo de poupança financeira das famílias acumulada em março representa cerca de 9% do consumo total de 2021, trata-se de movi-

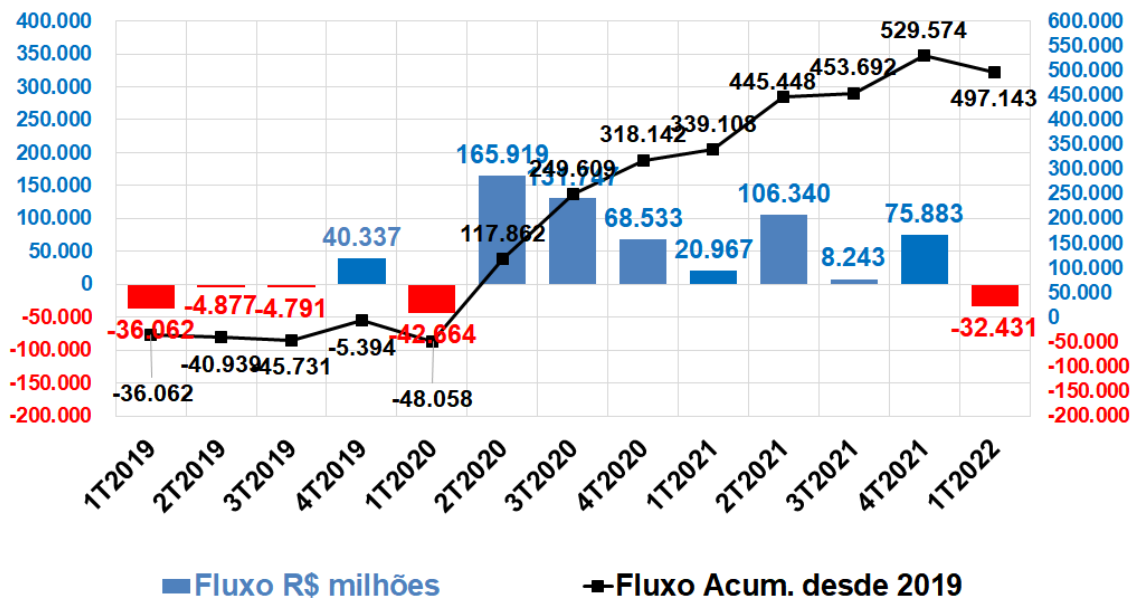
mento relevante a ser acompanhado na formulação de projeções do consumo e do PIB de 2022.

### 3 Poupança Financeira das Famílias Cai no Primeiro Trimestre de 2022

No Gráfico 1, é apresentada a evolução do fluxo líquido trimestral da

poupança financeira das famílias e do seu saldo acumulado no período de 2019 até o primeiro trimestre de 2022. Como se vê, o primeiro trimestre de 2022 é o primeiro a apresentar uma variação negativa desde o início de 2020, no valor de (-) R\$ 32,4 bilhões, queda equivalente a 6,1 % do saldo existente em dezembro de 2021.

Gráfico 1 – Fluxos de Poupança Financeira PF



Fonte: BACEN, CVM, B3, ANBIMA - Elaboração CEMEC Fipe.

É possível formular algumas hipóteses em relação aos fatores que podem ter influenciado essa queda da poupança financeira das famílias no primeiro trimestre de 2022.

A primeira hipótese é a perda de força dos fatores que têm sido apontados para explicar o aumento da poupança financeira famílias no

ciclo de avanço da pandemia. Com o avanço da vacinação e os resultados positivos do controle da pandemia, tem sido promovida nesse período a liberação das restrições que levavam ao afastamento social responsável pelo denominado fator circunstancial, limitando as oportunidades de gastos de consumo, especialmente de serviços, estes

muito ligados ao convívio social. Por sua vez, esses avanços também reduziram os efeitos do chamado fator precaucional, pelo qual as famílias optaram em realizar uma poupança adicional para mitigar a incerteza de manutenção da renda e do emprego nos ciclos de recrutamento da pandemia.



As indicações disponíveis sobre o consumo de bens e serviços pelas famílias mostram evolução positiva no primeiro trimestre, que já poderia refletir a utilização de parte da poupança financeira acumulada desde o início da pandemia. Nos dados de Contas Nacionais, o consumo das famílias tem crescimento anual de 2,20%, atingindo já nível ligeiramente superior, de (+) 0,36% em relação ao observado no primeiro trimestre de 2019. O volume dos serviços prestados às famílias, atividades que mais sofreram os impactos negativos da pandemia, mostra forte recu-

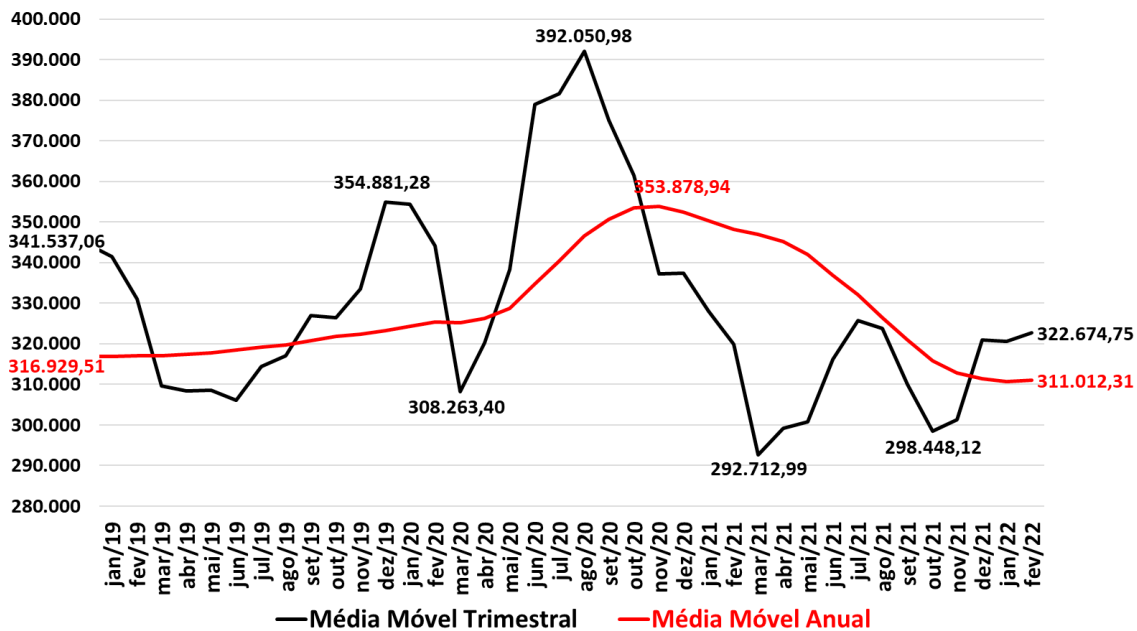
peração no primeiro trimestre de 2022, com crescimento de 50,6% em relação a igual período de 2021, embora ainda estejam 17,4% abaixo do mesmo período de 2019.

A formulação de projeções do aumento da demanda de consumo nos próximos trimestres financiada pelo uso de parcela da poupança financeira acumulada exigiria a utilização de um modelo muito detalhado dos fatores condicionantes da demanda de consumo das famílias. Esse modelo eventualmente permitiria fazer estimativas que distinguíssem os efeitos do contro-

le da pandemia em relação aos demais fatores relevantes, como é o caso da renda disponível, confiança do consumidor, inflação, juros e crédito ao consumidor, tarefa que excede o escopo desta Nota.

Embora não existam dados da renda disponível das Contas Nacionais, é possível usar indicadores a partir das estimativas de renda disponível do BCB<sup>3</sup> às quais foram acrescentados os valores do auxílio emergencial informados pela Secretaria do Tesouro Nacional, cujos resultados são apresentados no Gráfico 2.

Gráfico 2 - Massa de Renda Disponível Mais Ajuda Emergencial Real por IPCA



Fonte: BCB e STN - Elaboração CEMEC Fipe.

Como se vê, a estimativa da massa de renda disponível real no trimestre encerrado em fevereiro de 2022, de R\$ 322,7 bilhões, é 10,2% maior que igual período encerrado em fevereiro de 2021, refletindo também o impacto da adoção do Auxílio Brasil a partir de novembro de 2021. Por sua vez, a média móvel anual do período encerrado em fevereiro de 2022, de R\$ R\$ 311,0 bilhões, apresenta queda de 12,1% em relação ao valor observado em fevereiro de 2021.

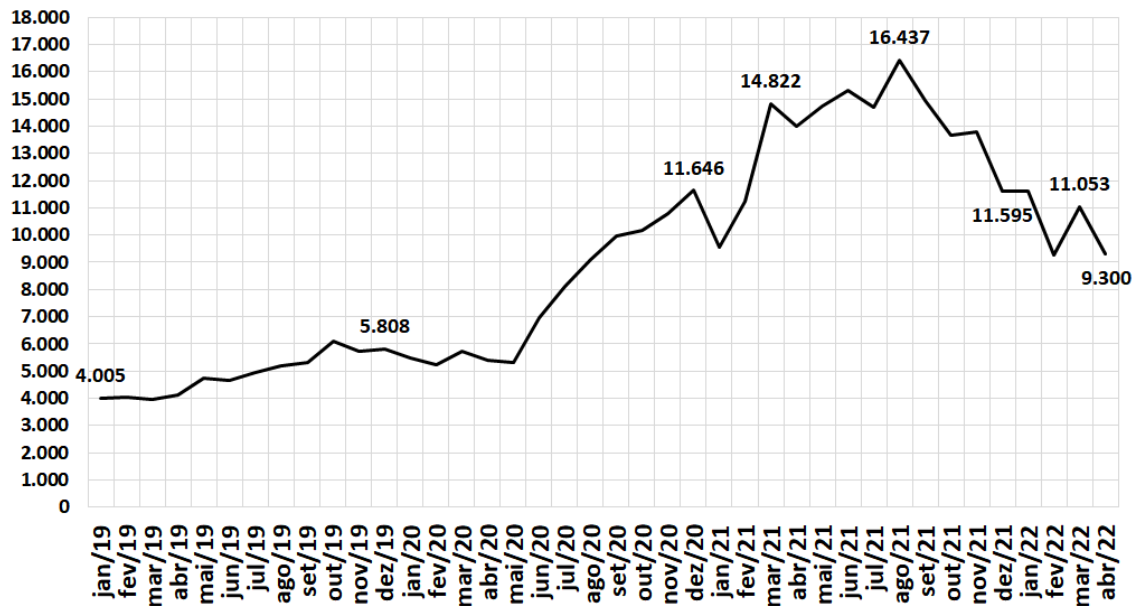
A magnitude das variações desses indicadores de renda real das

famílias nos últimos trimestres torna muito difícil identificar alguma regularidade simples em sua relação com a demanda de consumo. Além da mencionada perda de força dos fatores circunstanciais e precaucionais, uma análise mais consistente para avaliar a eventual continuidade do uso da poupança financeira acumulada para reforçar a demanda de consumo nos próximos trimestres deve incluir e distinguir também os efeitos de vários choques ocorridos no período.

Por outro lado, não há indicações de que a queda da poupança fi-

nanceira das famílias tenha sido influenciada por aumento das aplicações em carteira no exterior<sup>4</sup> ou pelo aumento da parcela de poupança das famílias destinada à aquisição de imóveis. Não obstante tenha ocorrido o aumento da atividade construção imobiliária ao longo de 2021, os dados mais recentes de aquisição de imóveis novos sugerem uma reversão desse movimento nos últimos meses. Como se observa no Gráfico 3, embora ainda positivos, esses dados apresentam claro movimento de queda a partir de setembro de 2021.

Gráfico 3 – Valor de Aquisição de Imóveis Novos Financiados – em Milhões



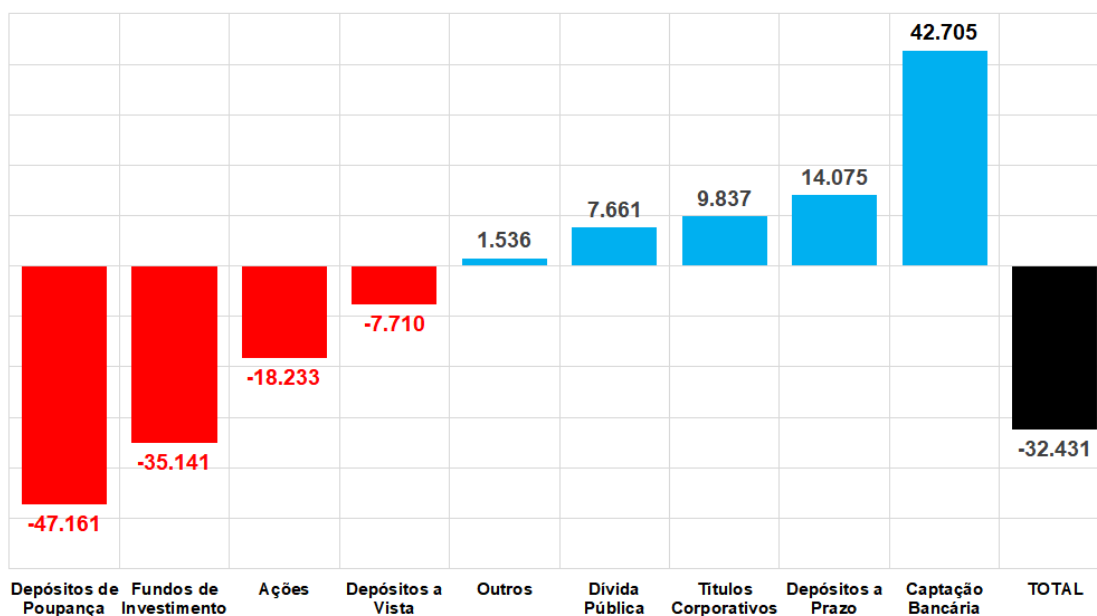
Fonte: ABECIP – Elaboração CEMEC Fipe.

Desse modo, apesar da provável associação entre a redução da poupança financeira e o controle da pandemia, que pode ter como resultado a continuidade desse movimento com reforço da demanda de consumo, é difícil dimensionar desde já a magnitude desse movimento nos próximos trimestres. Uma observação interessante diz respeito ao comportamento diferenciado da poupança das famílias segundo alguns indicadores de nível de renda dos depositantes, a ser comentado mais adiante.

#### 4 Com Elevação da Taxa de Juros, Famílias Ajustam sua Carteira Em Busca de Maior Rentabilidade

Como se verifica no Gráfico 4, a movimentação da carteira de ativos financeiros das famílias revela mudanças significativas, indicando a migração de recursos de cadernetas de poupança, fundos de investimento e ações para outros ativos de renda fixa, liderados pelos títulos de captação bancária (LF, LCA, LCI), depósitos a prazo, títulos de dívida privada e títulos públicos.

Gráfico 4 – Fluxos de Poupança Financeira PF – Janeiro a Março 2022

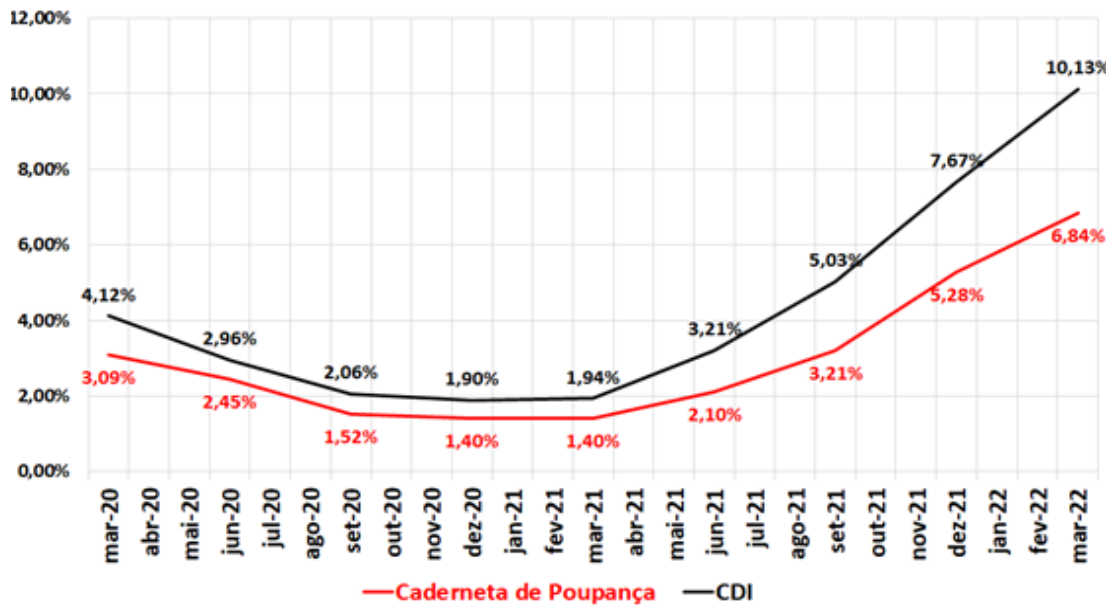


Fonte: BC, ANBIMA – Elaboração CEMEC Fipe.

A redução das aplicações em depósitos de poupança, fundos de investimento e ações em favor de outras aplicações de renda fixa num período de aceleração inflacionária, em que o BC deu continuidade à elevação da taxa Selic, de 9,25% a.a. em dezembro de 2021 para 11,75% em março de 2022, sugere que a busca de alternativas mais rentáveis é fator importante para entender a realocação da carteira de ativos financeiros das famílias. No caso dos depósitos de poupança, sua rentabilidade, que era de 70% da Taxa Selic mais TR<sup>5</sup> até dezembro de 2021 (quando a Taxa Selic ainda era

inferior a 8,5% a.a.), passou para uma remuneração fixa de 0,5% a.m. mais TR com o aumento da taxa Selic para 9,25% a.a a partir de janeiro de 2022 e posteriormente para 10,75% a.a em fevereiro e 11,75% a.a. em março. Essa mudança fez com que aumentasse a diferença negativa de sua remuneração em relação às taxas do CDI, principal indexador das demais aplicações de renda fixa, como se vê no Gráfico 5. No primeiro trimestre de 2021, a remuneração média da poupança equivale a 72,2% do CDI, porcentual esse que se reduz a 67,5% em igual período de 2022.

Gráfico 5 - Remuneração Média Trimestral Anualizada da Caderneta de Poupança e do CDI



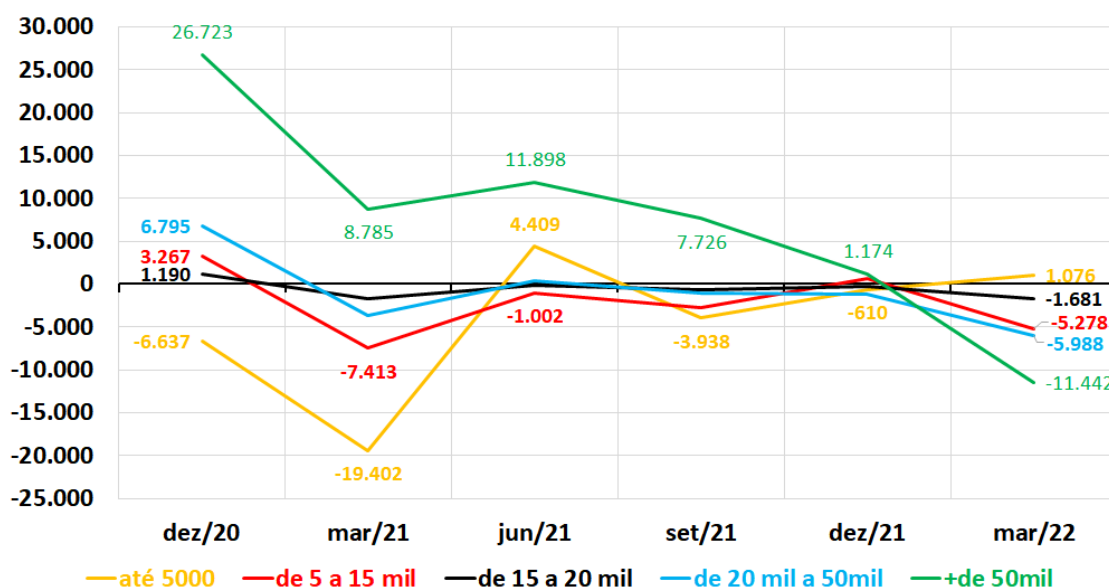
Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe.

Por sua vez, o ciclo negativo do preço das ações observado desde meados de 2021 até fins desse ano seguido de um período de alta volatilidade em função da Guerra da Ucrânia afastou os investidores pessoas físicas das aplicações em ações e de fundos de investimento em renda variável e multicarteira, cujo desempenho também foi afetado negativamente pelo preço das ações.

Apesar da existência de indicações de que pelo menos uma parcela da redução dos saldos de depósitos de poupança traduz uma realocação de recursos em

busca de maior rentabilidade, a análise de evolução desses depósitos por faixas de saldo sugere que os movimentos de saques da poupança são diferentes quando se considera o movimento dos depósitos por faixas de saldo. Como se vê no Gráfico 6, que descreve a variação dos saldos de cada trimestre em relação ao anterior por faixa de saldo, as contas com menores saldos já apresentavam variações predominantemente negativas ao longo de 2021, resultado esse observado nas contas com saldos superiores a R\$ 50 mil somente a partir de dezembro de 2021.

Gráfico 6 – Fluxo Trimestral de Poupança (por Diferença de Saldos)



Fonte: FGC – Elaboração CEMEC Fipe.

Esses dados podem sugerir a hipótese já levantada na Nota CEMEC Fipe 01/2022<sup>6</sup> de que parcela considerável desse movimento de saques dos depósitos de poupança já observado desde o início de 2021 por parte dos depositantes de contas com faixas de saldo menores refletem a utilização desses recursos para complementar o financiamento de gastos básicos de consumo, pressionados pela queda do auxílio emergencial e a aceleração da inflação de alimentos, energia e transportes. Já no primeiro trimestre de 2022, a hipótese é que a maior parte da queda do saldo de poupança das famílias com faixas de saldos mais elevadas foi realocada para aplicações mais rentáveis de renda fixa, favorecidas pelo aumento da taxa de juros.

## 5 Conclusões

As estimativas do CEMEC Fipe mostram uma queda do saldo de poupança financeira das famílias no primeiro trimestre de 2022. A hipótese de que essa queda resulte basicamente do controle da pandemia e da perda de força dos fatores circunstanciais e precaucionais, que sustentaram o reforço da poupança das famílias desde o início de 2020, pode justificar a expectativa de permanência desse movimento nos próximos trimestres, com a destinação desses recursos para reforçar a demanda de consumo. O impacto potencial desse movimento pode ser substancial e mudar até as projeções do crescimento do PIB para 2022. Por exemplo, o saldo de poupança financeira acumulada, de R\$ 497 bilhões, equivale a 9%

do consumo total das famílias em 2021.

Os dados de Contas Nacionais mostram crescimento do consumo das famílias no primeiro trimestre, ao mesmo tempo que os indicadores do volume de serviços prestados às famílias indicam forte recuperação desse segmento, que foi o mais afetado durante a pandemia. Entretanto, argumenta-se que a continuidade da queda de poupança e o dimensionamento do reforço potencial do consumo enfrentam vários desafios, especialmente relacionados com a dificuldade de segregar o impacto de vários fatores que têm apresentado grandes flutuações e choques nos últimos anos.

Os dados sugerem que uma parcela dos saques dos depósitos de poupança, fundos de investimento e ações no primeiro trimestre de 2022 resulta da realocação da carteira de investimentos na busca de ativos de renda fixa mais rentáveis. A análise dos movimentos de depósitos de poupança de pessoas físicas por faixas de saldo mostra que nas faixas de menor valor predominam variações trimestrais negativas já ao longo de 2021, enquanto na faixa de maior valor somente ocorrem variações negativas no primeiro trimestre de 2022. Esses dados estariam alinhados com a hipótese já levantada na Nota CEMEC Fipe 01/2022<sup>7</sup> de que parcela considerável desse movimento de saques dos depósitos de poupança já observado desde o início de 2021 pode refletir a utilização desses recursos para complementar o orçamento doméstico, pressionado pela forte elevação dos preços de itens básicos.

Não obstante as dificuldades de dimensionar o impacto potencial da utilização de parte da poupança financeira das famílias acumulada desde o início da pandemia da COVID-19, especialmente num ambiente de choques e de alta volatilidade, a queda da poupança no primeiro trimestre de 2022 aumenta a probabilidade da continuidade desse movimento ao longo de 2022. Levando em conta que o saldo de poupança financeira acumulada das famílias em março de 2022 representa cerca de 9% do consumo total de 2021, trata-se de movimento relevante que deve ser acompanhado na formulação de projeções do consumo e do PIB de 2022.

para tomada de decisões e de compra ou venda ou qualquer transação de ativos financeiros, ou outras que possam causar algum prejuízo, de qualquer natureza, aos usuários da informação. A publicação foi produzida com as informações existentes em maio de 2022.

- 2 Nota CEMEC Fipe 01/2022: Poupança financeira das famílias aumenta e não reforça o consumo em 2021. **Informações Fipe**, n. 497, p. 49-60, fev. 2022.
- 3 Não estão disponíveis os dados das estimativas de renda disponível do BCB para o mês de março de 2022.
- 4 Ao contrário, dados do BCB no trimestre encerrado em fevereiro de 2022 indicam redução de US\$ 478 milhões ou R\$ 2,8 bilhões do fluxo de investimento em carteira de brasileiros no exterior.
- 5 Quando a taxa Selic era inferior a 8,5%a.a.
- 6 Ver nota 2.
- 7 Ver nota 2.

1 As opiniões emitidas nesta publicação são de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Centro de Estudos de Mercado de Capitais ou da FIPE. Este Relatório utiliza dados das fontes citadas disponíveis até a data de sua elaboração, que podem estar sujeitos a alterações posteriores. O CEMEC não se responsabiliza pelo uso dessas informações

(\*) *Equipe Técnica: Coordenador: Carlos Antonio Rocca; Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.; Analistas: Marly Paes e Fernando M. Fumagalli; Estagiários: Taciano Karam Siqueira Nasr e Guilherme Casaca Valdivia. Dúvidas e Comentários: cemec@fipe.org.br.*



# pesquisa na fea – Economia



## Business cycle accounting para o Brasil

---

MATHEUS CARDOSO LEAL

Dissertação de Mestrado

Orientador: Márcio Issao Nakane

Banca: Flávia Mourão Graminho, Samuel de Abreu Pessoa, Mauro Rodrigues Junior

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-10012022-184834/pt-br.php>

### Resumo

---

Com a adoção de políticas econômicas contracíclicas, o Brasil foi menos afetado pela Crise de 2008 do que a média do resto do mundo, com crescimento anual médio de 4.11% entre 2008 e 2011, frente aos 3.25% desse grupo para o mesmo período. Isso fez com que o país terminasse a década de 2000 com crescimento médio anual de 3.91% entre 2002 e 2010, acima dos 2.69% observados na média de seus pares latino-americanos. Apesar disso, entretanto, a deterioração das contas públicas levou à piora expressiva do cenário macroeconômico a partir de 2014, que resultou em redução do investimento privado, aumento do desemprego e taxas de crescimento negativas. Diante disso, o presente trabalho objetiva analisar as flutuações macroeconômicas experimentadas pela economia brasileira sob o arcabouço analítico de Business Cycle Accounting (BCA) para dados trimestrais de 2002 a 2019. Dentre os principais resultados encontrados, destaca-se que o *efficiency wedge* foi o principal responsável na reprodução dos movimentos de produto observados em ambas as crises, seguido pelo *labor wedge*.

# economia & história



## Guerra na Ucrânia e Choque Global de Preços

RÔMULO MANZATTO (\*)

Em um mundo ainda combalido pelos efeitos da pandemia de COVID-19, as consequências da guerra na Ucrânia na economia global têm sido severas.

A desorganização das cadeias globais de alimentos e energia provocou um choque de preços em todo o mundo, afetando negativamente o crescimento da economia mundial e pondo em risco ainda maior a já precária situação dos países em desenvolvimento. A Organização das Nações Unidas (ONU) considera que essa já seja a maior crise global de aumento do custo de vida do século XXI.

Dada a gravidade do cenário, a ONU estabeleceu, por meio de seu Secretário-Geral, um Grupo de Resposta à situação de Crise Global.

Um dos resultados dessa atuação multilateral consiste nos relatórios produzidos pela Força-Tarefa de Resposta à Crise Global.

O tom da publicação é alarmante. Em relatório publicado em abril de 2022<sup>1</sup>, a força-tarefa alerta para o aumento recorde dos preços das *commodities*. O expressivo aumento dos alimentos e produtos agrícolas nos mercados mundiais expõe as populações vulneráveis do mundo em desenvolvimento a um cenário potencialmente catastrófico de insegurança alimentar generalizada e mesmo de aumento significativo do nível de desnutrição em todo o mundo.

Com essa preocupação, o relatório começa por recorrer a dados históricos da UNCTAD para lembrar que

os contextos de elevação abrupta dos custos de vida, especialmente de alimentos e produtos agrícolas, costumam ser mercados também pelo aumento da instabilidade política e social em todo o mundo.

Embora, é claro, seja sempre útil lembrar que esse tipo de correlação não implica causalidade, também é preciso cuidado para não ignorar os potenciais riscos que situações desse tipo trazem em termos de estabilidade e segurança em nível global.

Não por acaso, o relatório considera que a atual crise mundial desencadeada pela guerra na Ucrânia posiciona uma verdadeira “espada de dâmocles” sobre os países em desenvolvimento, uma vez que esse grupo de nações é o mais exposto

aos efeitos negativos do choque de preços.

São países, segundo o relatório, que já enfrentavam problemas de garantia de acesso à alimentação de qualidade, ou que dependem da importação de alimentos e de energia, ou ainda que não dispõem do espaço fiscal necessário para mitigar os efeitos da atual crise dado o comprometimento dos recursos locais com o pagamento de dívidas já contraídas.

O documento estima que diferentes 107 países se encontrem nessa situação. São 41 no continente africano, 38 na região da Ásia e Pacífico e 28 na América Latina e Caribe. Países que reúnem uma população total estimada em 1,7 bilhão de pessoas.

Nesse cenário, os impactos da guerra na Ucrânia nas cadeias de produção de alimentos já há muito extrapolaram o âmbito regional. Assim, o relatório da força-tarefa estima que a tendência de aumento dos preços dos alimentos deva continuar.

Na questão alimentar, a pesquisa destaca o fato de que muitos produtores agrícolas atualmente têm dificuldades para acessar os insumos necessários para o plantio das próximas safras. Tal situação está causando rupturas nas cadeias de produção agrícola em todo o mundo, fazendo com que os atuais distúrbios nos mercados agrícolas

se prolonguem para o ano de 2023, com efeitos negativos já antecipados para os próximos períodos de colheitas.

A questão dos fertilizantes agrícolas é particularmente dramática, uma vez que Rússia e Belarus são responsáveis por mais de 20% das exportações globais desse importante insumo.

O expressivo aumento do preço dos fertilizantes tem grande impacto negativo no custo da produção agrícola, o que implica redução significativa no rendimento dos produtores. Esses impactos tendem a ser mais severos sobre os pequenos produtores, que tradicionalmente contam com menor espaço de manobra para contornar os aumentos de custos.

Outro impacto negativo consiste na potencial piora das condições de vida dos pequenos produtores agrícolas, o que pode acarretar impactos de médio e longo prazo na produção alimentar, além de comprometer os meios de subsistência de milhões de famílias que dependem da atividade agrícola.

As tentativas de soluções unilaterais podem piorar a situação, alertam os analistas. Caso os países continuem insistindo em soluções unilaterais de restrição dos mercados agrícolas e exportação de alimentos, há chances de que um “efeito dominó” nos preços e na restrição de oferta produza o

que os especialistas chamaram de “consequências catastróficas” nos mercados globais de alimentos e produtos agrícolas.

No âmbito energético, a maior demanda por petróleo e gás natural já vinha pressionando os preços internacionais desde meados de 2021. O início da guerra na Ucrânia em 2022 só agravou um cenário já complicado. As cotações do petróleo bruto e do gás natural têm se mantido cerca de 50% acima das verificadas no início de 2022.

Os analistas acreditam que esse aumento significativo possa levar a dois cenários: no primeiro, o aumento da rentabilidade do setor pode levar a um incremento dos investimentos na extração dos combustíveis fósseis, o que reverteria a tendência de descarbonização nos investimentos em energia observada nos últimos anos. Já no segundo cenário, a atual situação poderia colaborar para acelerar a transição para fontes alternativas de energia.

O documento não arrisca prever qual tendência deve prevalecer, mas conjectura que o resultado final dependerá das ações tomadas pelas lideranças políticas locais e multilaterais, nesse momento, e da vontade política dos países em manter ou não os compromissos assumidos no âmbito do Acordo de Paris e da Agenda 2030.

No setor financeiro, uma crise global de dívidas nacionais pode estar

a caminho, alertam os especialistas reunidos pela Organização das Nações Unidas. Mesmo antes do início da crise desencadeada pela guerra na Ucrânia o gasto para pagamento do serviço da dívida externa dos países em desenvolvimento era crítico. Em média, o serviço da dívida externa consumia cerca de 16% de seus ganhos com exportações.<sup>2</sup> Essa situação piorou consideravelmente devido à escalada global do custo do serviço da dívida dos países em desenvolvimento.

Não bastasse a situação mais do que alarmante das dívidas externas do mundo em desenvolvimento, o aumento do custo das dívidas internas nacionais também preocupa. O documento elaborado pelas Nações Unidas afirma que as taxas dos títulos da dívida dos países emergentes já vinham subindo de maneira consistente desde o mês de setembro de 2021, com aumentos ainda mais expressivos registrados após o início da guerra na Ucrânia.

Como conclusão, de forma abrangente, os analistas apontam a necessidade de maior engajamento na ação coletiva por meio dos mecanismos multilaterais existentes. Esse esforço conjunto deve incluir não somente o setor público, mas também o setor privado e a sociedade civil em sentido amplo.

## Referências

ONU. **Global impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems**. Global Crisis Response Group, Brief N°1, 2022.

UNCTAD. **The impact on trade and development of the war in Ukraine**. UNCTAD rapid assessment - (UNCTAD/OSG/INF/2022/1), 2022.

1 Os dados e a análise apresentados tomam como base ONU (2022). Para uma avaliação do impacto da guerra na Ucrânia no comércio internacional, pode ser útil consultar UNCTAD (2022).

2 Em perspectiva histórica, o documento lembra que quando da reestruturação da dívida da Alemanha pelos países aliados em 1953, o serviço da dívida consumia não mais do que 3,4% de sua renda anual de exportações.

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