

análise de conjuntura

Mercado de Trabalho

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva aborda os indicadores sobre o mercado de trabalho da PNADC/IBGE, dando destaque para o rendimento médio e para a taxa de desocupação por faixa etária e por sexo.

temas de economia aplicada

O Desafio da Aprendizagem Profissional: Transformar a Exceção em Regra

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 8 Hélio Zylberstajn comenta as mudanças recentes no Programa Jovem Aprendiz, que tratam a vulnerabilidade dos jovens à desocupação, discutindo a magnitude e o significado social do problema.

Como Saber se a Previdência Social é Sustentável? Indicadores Demográficos e Financeiros

OTÁVIO JOSÉ GUERCI SIDONE, ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI, EDUARDO DA SILVA PEREIRA

p. 22 Otávio José Guerci Sidone, Rogério Nagamine Costanzi e Eduardo da Silva Pereira buscam compreender melhor a dimensão da sustentabilidade dos sistemas previdenciários públicos e os indicadores utilizados pela literatura especializada.

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

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE, RODRIGO DE-LOSSO

p. 30 Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De-Losso apresentam os principais indicadores das finanças públicas de São Paulo, objetivando tornar mais acessíveis informações para os cidadãos.

Educação Financeira: O Papel Central do Entendimento da Inflação no Orçamento do Consumidor

GABRIEL BRASIL

p. 48 Gabriel Brasil comenta a importância de iniciativas do setor privado e do setor público para a promoção de educação financeira, principalmente acerca da inflação, mencionando o exemplo da plataforma gratuita “Considere a Inflação”.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 51 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 06/2022: Taxa de Juros e o Desempenho do Mercado de Ações

CEMEC – FIPE

p. 55 O CEMEC – Fipe analisa o impacto das mudanças das taxas de juros nas decisões de investimento e na alocação das carteiras dos investidores nacionais e estrangeiros e suas implicações sobre o desempenho do mercado de ações.

economia & história

A Política do Apaziguamento, o Tratado de Versalhes e as Origens da Segunda Guerra Mundial: Um Breve Comentário

JOSÉ FLÁVIO MOTTA

p. 67 José Flávio Motta tece um breve comentário sobre as origens e consequências da política do apaziguamento, enfatizando suas relações com o Tratado de Versalhes e o advento da Segunda Guerra Mundial.

Ainda o Prefácio de Antonio Candido

RÔMULO MANZATTO

p. 74 Rômulo Manzatto resgata o Prefácio de Antonio Candido ao *Raízes do Brasil*, de Sérgio Buarque de Holanda, ressaltando a análise de Candido ao último capítulo da obra e sua apresentação das estruturas do livro, construídas sobre “uma admirável metodologia dos contrários”.

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



Mercado de Trabalho: Recuperação dos Serviços e Bom Desempenho da Construção

VERA MARTINS DA SILVA (*)

Os indicadores sobre o mercado de trabalho da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PNADC/IBGE) indicam uma melhora econômica das pessoas através do aumento da Ocupação e da queda da Taxa de Desocupação. No entanto, os Rendimentos Reais têm sido impactados negativamente pela aceleração da inflação. No trimestre de março a maio de 2022 havia uma População Ocupada estimada em 97,5 milhões de indivíduos – um aumento de 2,4% em relação ao trimestre anterior (dezembro de 2021 a fevereiro de 2022) e um aumento de 10,6% em relação ao mesmo trimestre do ano de 2021, o que represen-

tou o aumento de 9,4 milhões de pessoas ocupadas no comparativo desses dois trimestres. O Nível de Ocupação, que relaciona o número de Pessoas Ocupadas em relação à População em Idade de Trabalhar, foi estimado em 56,4% no trimestre de março a maio de 2022 contra 55,2% do trimestre anterior (dez/21 a fev/22) e de 51,4% no mesmo trimestre do ano de 2021.

Ainda nesse trimestre de março a maio de 2022, o número de Desocupados (ou seja, aqueles que embora não tivessem trabalho realizaram esforços no sentido de consegui-lo no mês anterior à semana de referência da pesquisa) foi estimado em 10,6 milhões no Brasil – uma redução de 11,5% em relação ao

trimestre anterior e de 30,2% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o que significa uma queda em torno de 4,6 milhões de pessoas Desocupadas no País.

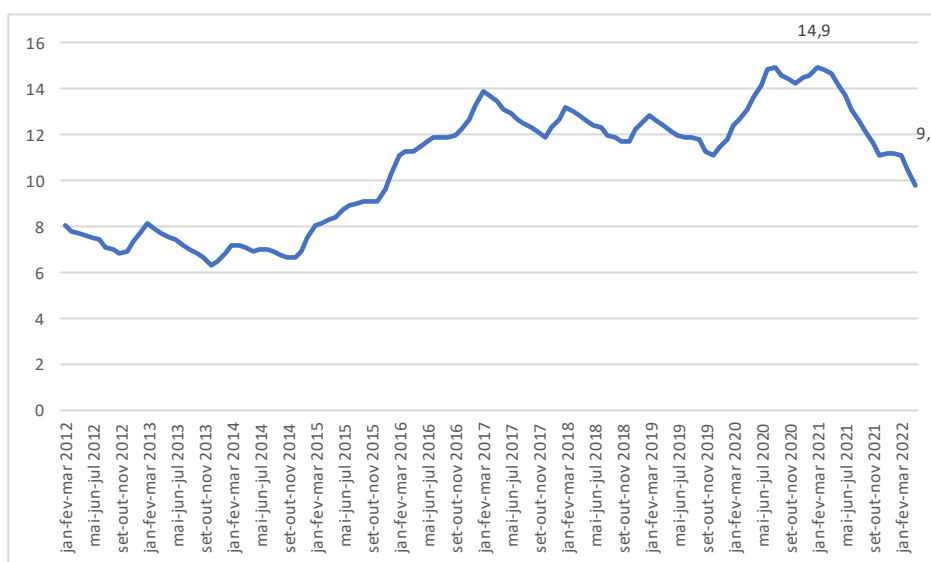
O mercado de trabalho apresentou resultados positivos no último trimestre com dados disponíveis. Além da Taxa de Desocupação, indicador mais usado, estimado em 9,8%, que caiu 4,9% no primeiro trimestre de 2022 contra o mesmo período de 2021, a Taxa de Subutilização da Mão de Obra, que inclui dados de baixo número de horas trabalhadas e desalento caiu ainda mais nesses dois trimestres (7,4%), sendo estimada pelo IBGE em 21,8% entre março e maio de 2022.

O Gráfico 1 apresenta o indicador Taxa de Desocupação estimado para o Brasil pelo IBGE desde o primeiro trimestre de 2012, destacando-se que entre 2012 e 2015 esse indicador do mercado de trabalho girava em torno de 7%, com a crise de 2015 a 2019 subiu para cerca de 12%, atingindo seu máximo no trimestre de julho/agosto/setembro de 2020 com 15% em decorrência dos choques múltiplos causados pela pandemia da Covid-19. A partir de 2021, ocorreu significativa redução da Taxa de Desocupação. Contudo, a Taxa de Desocupação encontra-se ainda acima daquela observada entre 2012 e 2014.

O Gráfico 2 apresenta o Rendimento Médio real desde o início da série (janeiro/fevereiro/março de 2012),

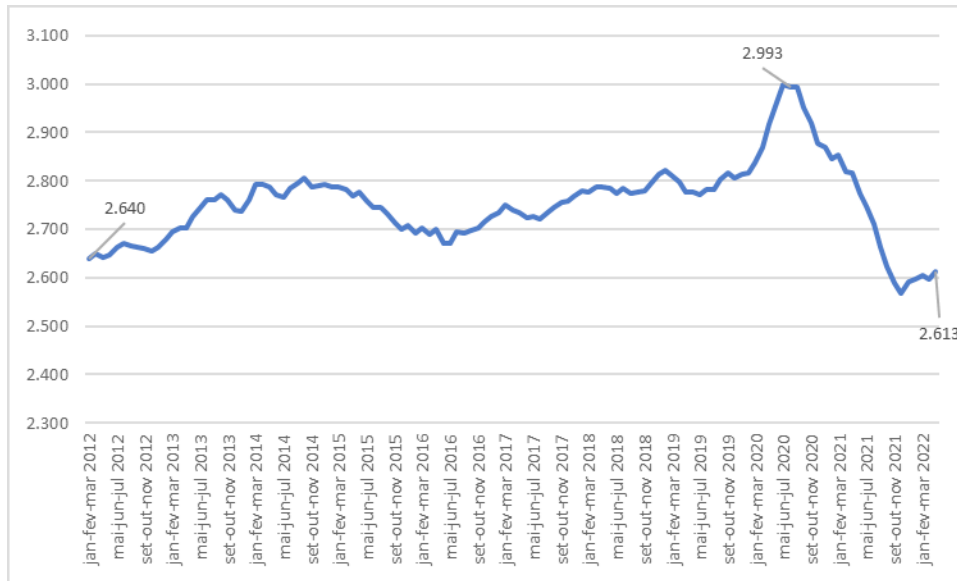
sugerindo um comportamento cíclico dos rendimentos em relação ao ciclo econômico. Quando a economia se expande, os salários seguem essa mesma tendência, como entre 2012 e 2014. Com a crise posterior, entre 2014 e 2016, há uma redução dos Rendimentos Reais e, a partir de meados de 2016, os Rendimentos passam a crescer até que a pandemia da Covid-19 causa um novo colapso da produção, emprego e rendimentos em meados de 2020. De então para cá, a Desocupação e a recuperação têm levado a economia a um baixo crescimento, com rendimentos também comprimidos. A partir de setembro/outubro/novembro de 2021, os Rendimentos Reais têm apresentado desempenho positivo, mas continuam abaixo do que eram no período pré-pandemia.¹

Gráfico 1 - Taxa De Desocupação, Brasil, Jan/Fev/Mar/2012 a Mar/Abr/Mai/2022 (%)



Fonte. PNADC/IBGE.

Gráfico 2 - Rendimento Médio, Jan/Fev/Mar/2012 a Mar/Abr/Mai/2022. R\$ (IPCA)



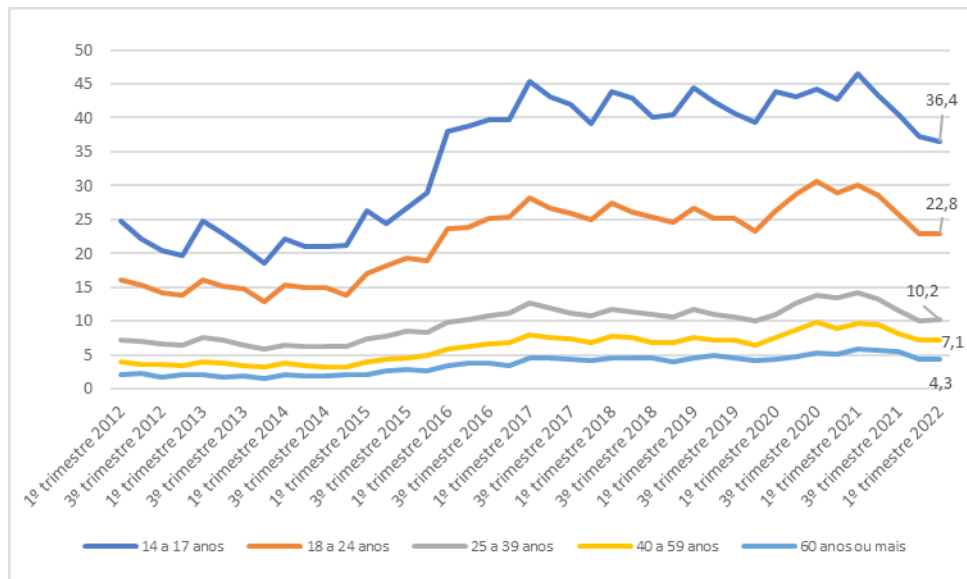
Fonte: PNADC/IBGE.

O impacto das crises sobre o mercado de trabalho é desigual entre as faixas etárias assim como entre os sexos, conforme pode ser visto nos Gráficos 3 e 4. O Gráfico 3 mostra como a Taxa de Desocupação entre os mais jovens foi substancialmente maior do que entre as faixas etárias a partir de 25 anos. A partir de 2015, a Taxa de Desocupação da faixa entre 18 e 24 anos aumentou em 10 pontos percentuais enquanto na faixa de 14 a 17 anos houve aumento 15 pontos percentuais. No caso das faixas etárias com maiores idades, o crescimento da Taxa de Desocupação foi em torno de 5 pontos percentuais. Estas informações evidenciam que a Taxa de Desocupação aumentou significativamente nos últimos anos em função da explosão do

número de jovens que buscam o mercado de trabalho para complementar a renda familiar deteriorada, ou mesmo perdida, devido às sucessivas crises que assolaram a economia brasileira.

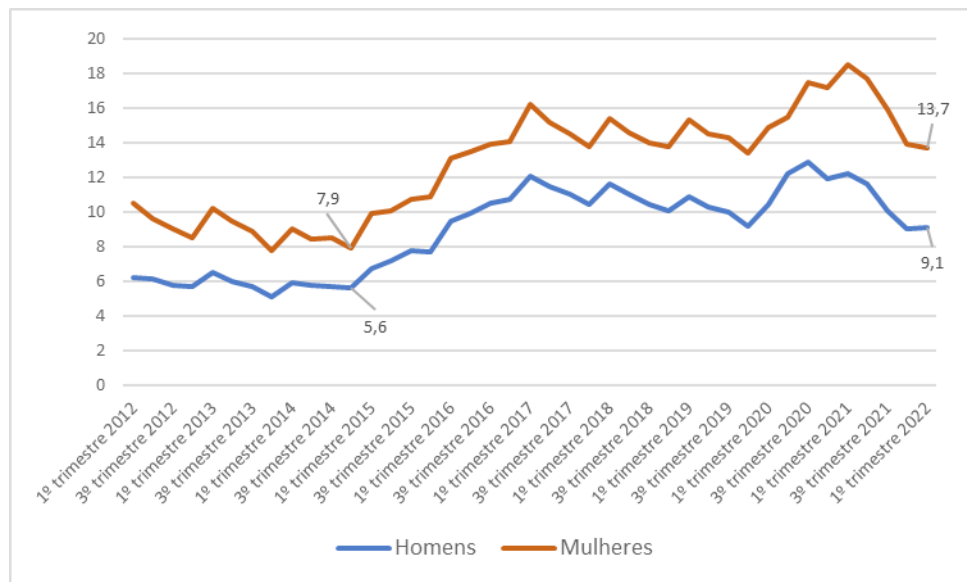
Entre as mulheres, o crescimento da Taxa de Desocupação foi também mais contundente. Além de historicamente a Taxa de Desocupação ser superior entre as mulheres do que entre os homens, o aumento dessa taxa desde o último trimestre de 2014 foi de 5,8 pontos percentuais enquanto entre os homens foi de 3,5 pontos percentuais. Ver o Gráfico 4 sobre a evolução da Taxa de Desocupação entre sexos no Brasil a partir do primeiro trimestre de 2012.

Gráfico 3 - Taxa de Desocupação por Faixa Etária, Brasil, 1º Tri/2012 a 1º Tri/2022



Fonte: PNADC/IBGE.

Gráfico 4 - Taxa de Desocupação por sexo, Brasil, 1º trim/2012 a 1º trim/2022



Fonte: PNADC/IBGE.

Neste trimestre de março a maio de 2022, relativamente ao mesmo trimestre de 2021, os dados da PNADC mostram que o crescimento da Ocupação ocorreu entre os Empregados do Setor Privado, com aumento de 6,3 milhões de pessoas (+15%), com maioria dos Com Carteira, +3,8 milhões (12%) e aumento de 2,4 milhões de Sem Carteira (+24%). Destaque também para o crescimento do número de 1,5 milhões de Conta Própria (+6,4%), mas, neste caso, com o predomínio dos Sem CNPJ (+983 mil). Os Conta Própria com CNPJ tiveram aumento de 549 mil no comparativo desses dois trimestres de 2021 e 2022.

Nesse período, os Empregados do Setor Público tiveram estabilidade em termos de contingente, mas houve uma queda do número absoluto de Servidores Públicos Estatutários e de Militares, queda essa compensada por um aumento do número de Empregados Sem carteira. Dois grupos que apresentaram expansão foram o de Trabalhadores Domésticos, com crescimento de 995 mil (+21%), dos quais 85% são Sem Carteira, e o dos Empregadores, com aumento de 590 mil (+16%).

Entre os setores que mais apresentaram crescimento do número de Ocupados destacam-se aqueles que mais sofreram com a pandemia da Covid-19 e agora estão em processo de recuperação: em primeiro lugar, o setor de Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas, com expansão de 2,5 milhões de ocupados (+15%); Alimentação e Alojamento, com expansão de 1,1 milhão de ocupados (+27%); e Indústria Geral, com expansão de 1,2 milhões (+11%).

O bom desempenho do mercado de trabalho pode ser visto também pelas informações do Novo Caged/Ministério do Trabalho, que são dados administrativos de contratações e dispensas de funcionários no mercado de trabalho formal. No ano de 2022, incluindo o mês de maio, houve um aumento líquido de 1.051.503 novos vínculos empregatícios, sendo 69% com ensino médio completo e 52% na faixa entre 18 e 24 anos. Entre os setores produtivos, o maior destaque em termos de números absolutos foi a expansão de 651 mil vínculos nos Serviços (+3,4%) e de 156 mil na Construção (+6,7%). A recuperação dos Serviços e continuidade

do bom desempenho da Indústria da Construção são os principais fatores dos resultados do mercado de trabalho.

1 Embora a queda de Rendimentos Reais tenha predominado na maior parte dos setores neste momento de recuperação da Ocupação, há alguns poucos setores que, ao contrário, apresentaram aumento de Rendimentos Reais na comparação do primeiro trimestre de 2022 com o mesmo trimestre de 2021. É o caso de ocupações ligadas a Transporte, Armazenagem e Correio (+6,1%), Outros Serviços (+3%), Construção (+4%) e Agricultura (+2,2%).

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

temas de economia aplicada



O Desafio da Aprendizagem Profissional: Transformar a Exceção em Regra

HÉLIO ZYLBERSTAJN (*)

Em 04 de maio último, o governo introduziu algumas mudanças no Programa Jovem Aprendiz, por meio da Medida Provisória 1.116 e do Decreto 11.061. Os dois instrumentos tratam de um problema social relevante: a grande vulnerabilidade dos jovens à desocupação. Nas próximas seções discutem-se a magnitude e o significado social do problema, faz-se um breve histórico das políticas que utilizam o conceito de aprendizagem profissional para combatê-lo, avaliam-se acertos e deficiências dos dois instrumentos recentes e sugerem-se algumas medidas para reduzir a vulnerabilidade de jovens no mercado de trabalho.

1 Introdução

Antes de examinar e avaliar o conteúdo da MP e do Decreto citados, apresentam-se a seguir algumas estatísticas para situar quantitativamente a questão. Os dados, extraídos da Pnad Contínua Trimestral, do período entre o primeiro trimestre de 2012 e o primeiro trimestre de 2022, apresentam a evolução da população em idade de trabalhar¹, por meio de sete gráficos, que mostram o seguinte:

a) A proporção de pessoas abaixo de 25 anos diminuiu no período considerado, enquanto as de 40 anos e mais cresceu (Gráfico

1). Em termos quantitativos, os brasileiros em idade de trabalhar cresceram, no conjunto, 12%. Duas faixas diminuíram: a de 14 a 17 anos (-15%) e a de 18 a 24 anos (-4%). As demais faixas experimentaram crescimento, destacando-se os idosos com 60 anos e mais, cuja quantidade cresceu 45% (Gráfico 2).

b) Os indivíduos em idade de trabalhar que estão no mercado constituem a força de trabalho (também conhecida como População em Idade Ativa – PEA). A força de trabalho é constituída majoritariamente pelos indivíduos entre 25 e 50 anos. Os mais

jovens (14 a 17) e os mais idosos (60 e mais) representam parcelas pequenas neste conjunto. Consistentemente com os dois gráficos anteriores, a parcela de jovens na força de trabalho se reduziu e a de idosos se ampliou (Gráfico 3).

c) Os indivíduos que têm algum tipo de trabalho constituem a parcela ocupada da força de trabalho. Entre os ocupados, a proporção de jovens decresceu bastante e a de idosos cresceu acentuadamente, consistentemente com a evolução demonstrada nos gráficos anteriores (Gráfico 4). A quantidade de ocupados cresceu apenas 8% no período, no total. Entre os jovens, a quantidade diminuiu 43% (14 a 17 anos) e 10% (18 a 24 anos). A faixa etária de ocupados que mais cresceu foi a dos idosos (60 anos ou mais), que evoluiu 36%. A quantidade de

jovens ocupados diminuiu mais que a quantidade de jovens na força de trabalho como um todo (Gráfico 5).

d) A outra parcela da força de trabalho é a dos indivíduos que procuram trabalho, os desocupados. Os Gráficos 4 e 5 prenunciaram o que se verifica no próximo gráfico: a proporção de jovens desocupados é muito expressiva. Apesar de terem diminuído a presença na força de trabalho, mantiveram-se em proporções expressivas na condição de desocupados (Gráfico 6).

e) A parcela da população que não está nem ocupada nem desocupada é considerada fora da força de trabalho. Neste grupo, a proporção de jovens e de idosos é bastante grande, refletindo, ao mesmo tempo, a dificuldade

que os dois grupos têm para encontrar alguma ocupação e sua menor propensão a participar do mercado (Gráfico 7).

f) As evidências reunidas até aqui indicam a grande dificuldade que os jovens enfrentam para se inserir produtivamente no mercado de trabalho. De fato, suas taxas de desocupação são as mais elevadas. Nos últimos anos, a taxa de desocupação dos que têm entre 14 e 17 anos oscilaram entre 40% e 45% e a dos que têm entre 18 e 24, se situaram em torno de 25% (Gráfico 8).

g) Apesar dessa dificuldade, os jovens reduziram sua participação entre os indivíduos fora da força de trabalho, o que indica crescente propensão a oferecer seu trabalho no mercado (Gráfico 9).

Gráfico 1 – População em Idade de Trabalho (14 Anos e +) Pnad Contínua Trimestral – Trim1/2012 a Trim1/2022

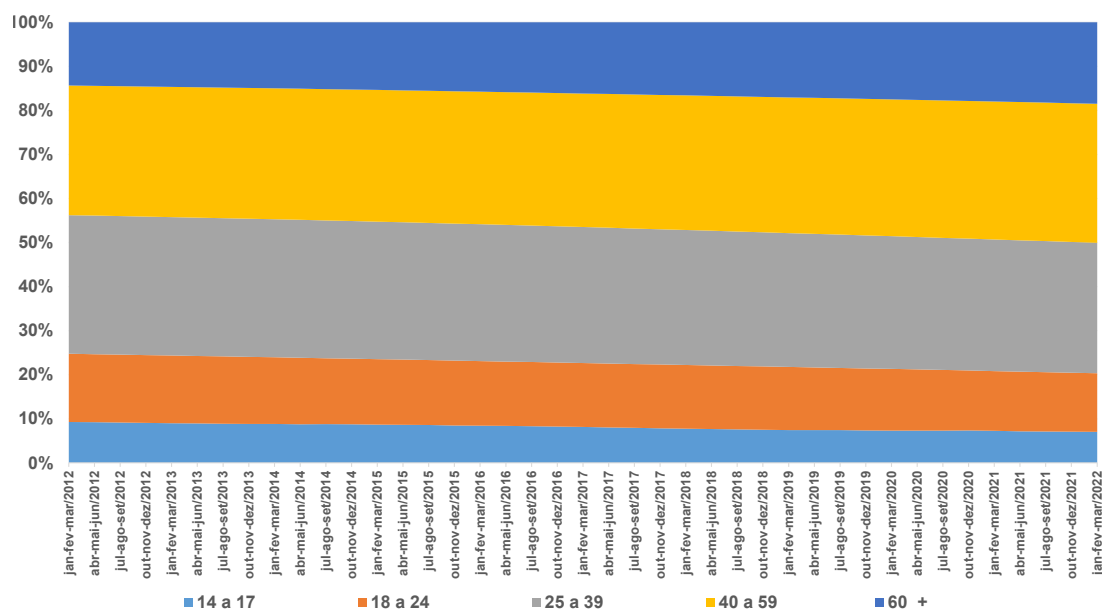


Gráfico 2 – Número Índice da População em Idade de Trabalho – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 (índice=100) a Trim1/2022

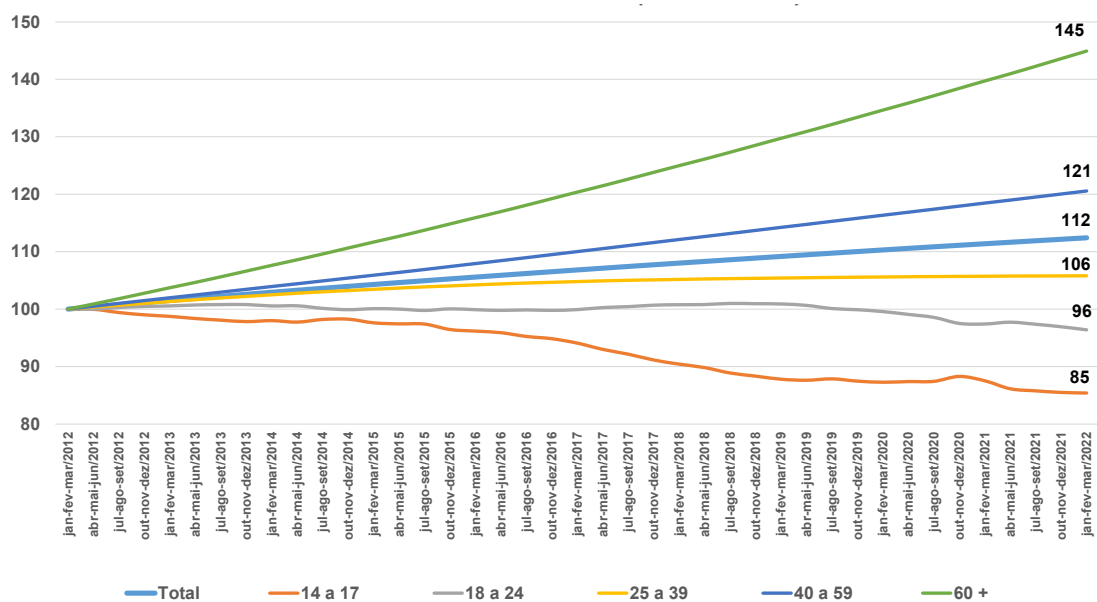


Gráfico 3 – Força de Trabalho – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 a Trim1/2022

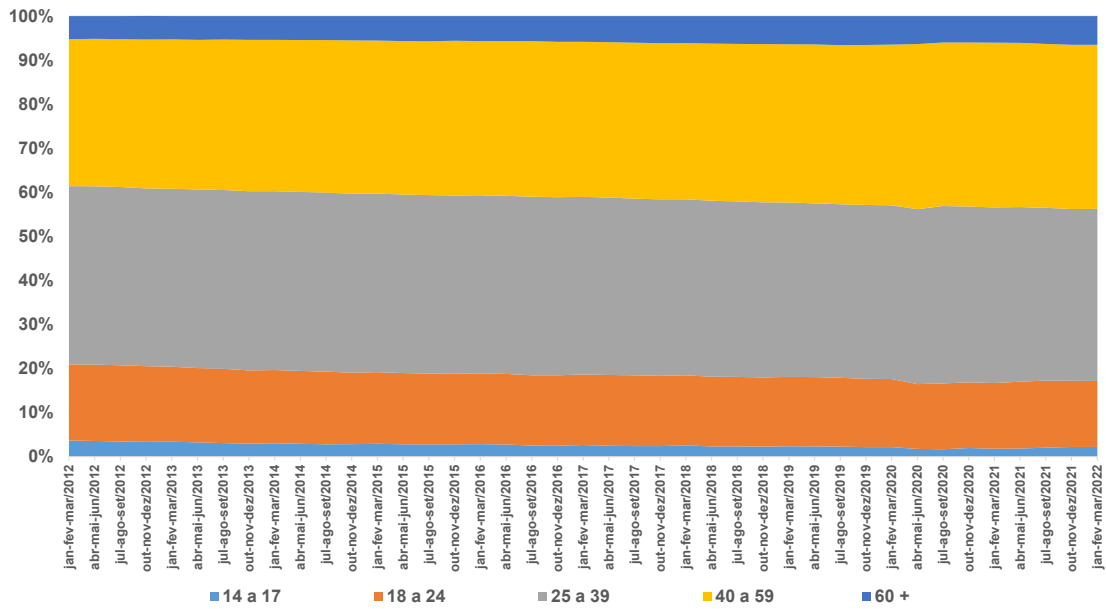


Gráfico 4 – Pessoas Ocupadas – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 a Trim1/2022

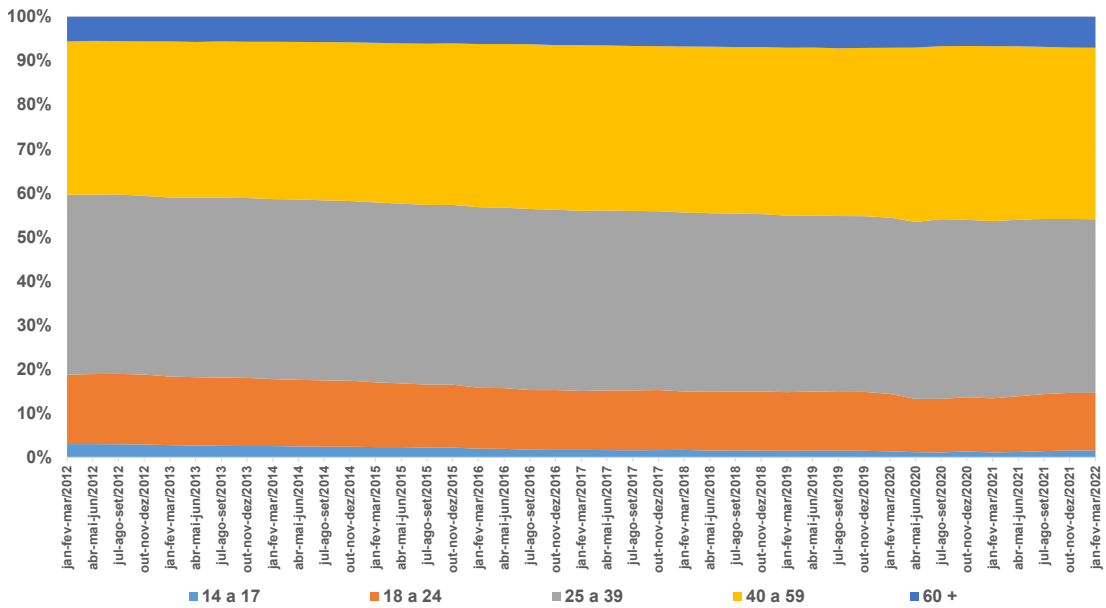


Gráfico 5 – Número Índice dos Ocupados – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 (índice=100) a Trim1/2022

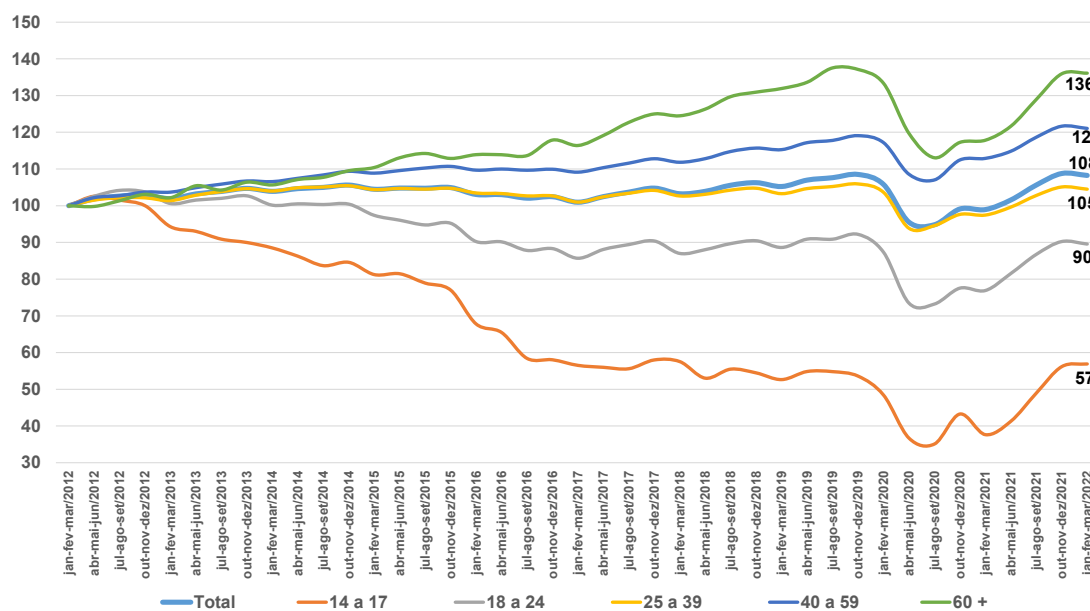


Gráfico 6 – Pessoas Desocupadas – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 a Trim1/2022

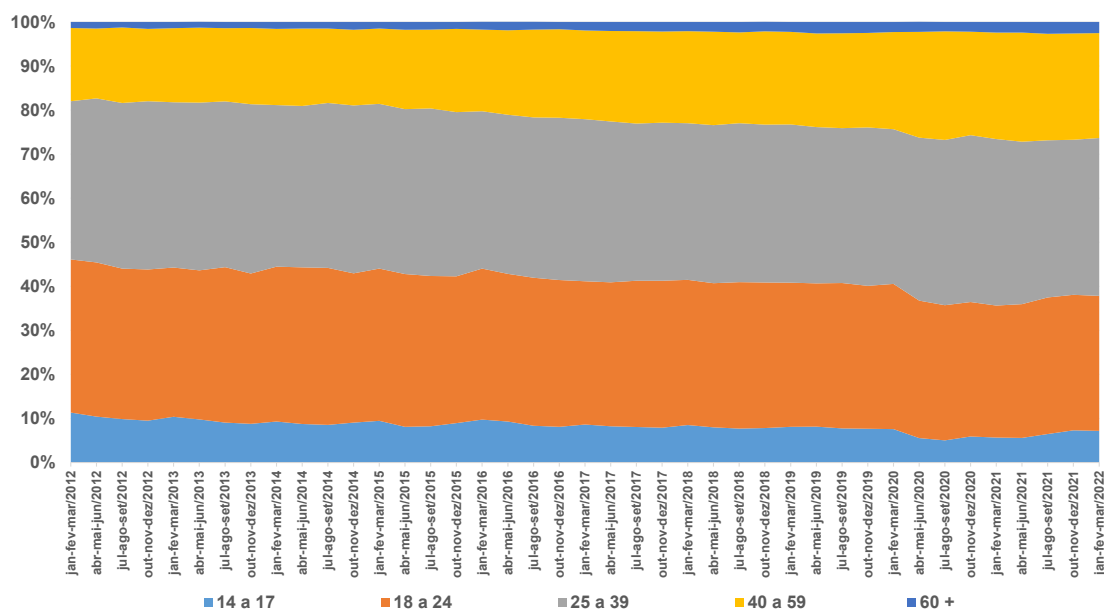


Gráfico 7 – Pessoas Fora da Força de Trabalho – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 a Trim1/2022

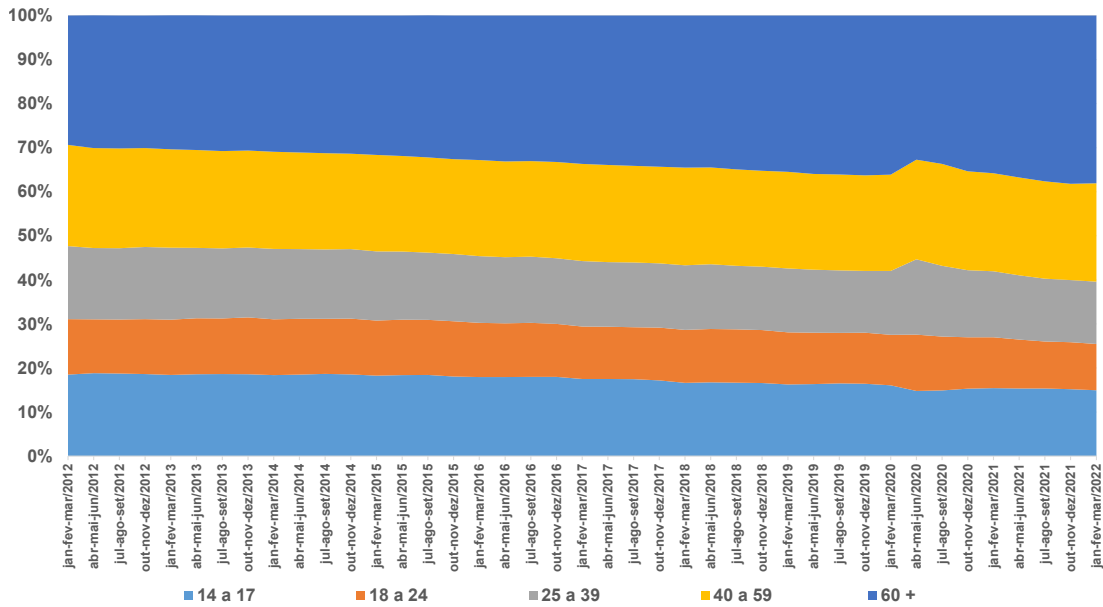


Gráfico 8 – Taxa de Desocupação – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 a Trim1/2022

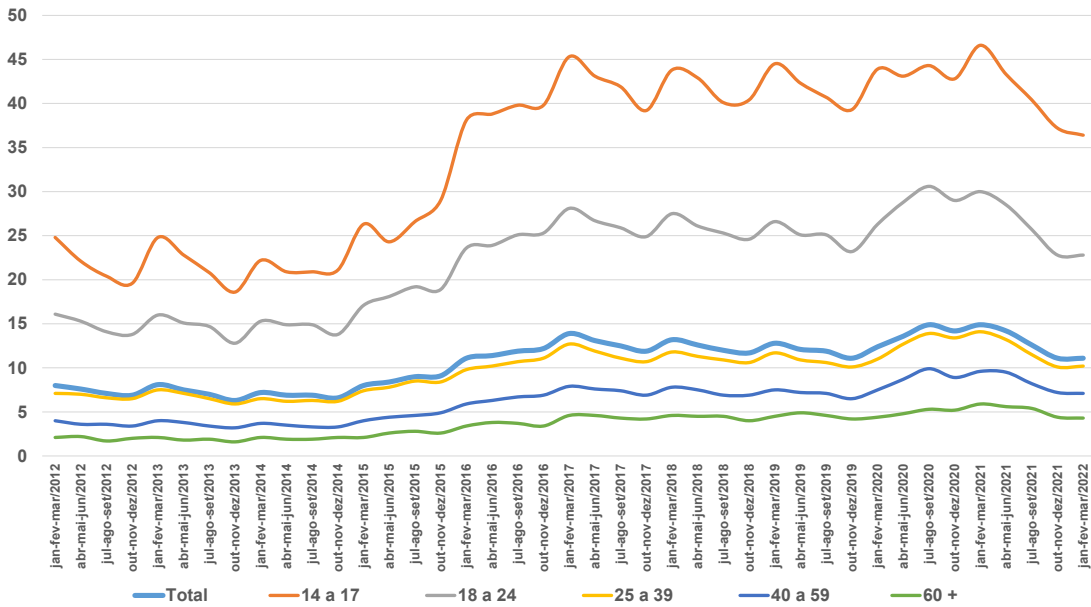
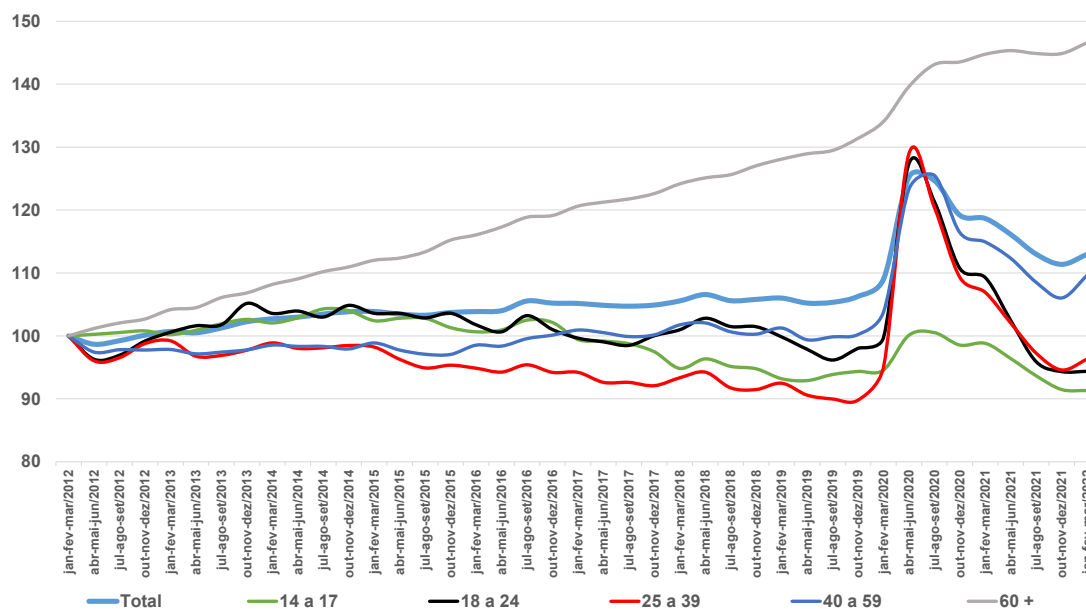


Gráfico 9 – Número Índice das Pessoas Fora da Força de Trabalho – Pnad Contínua Trimestral - Trim1/2012 (=100) a Trim1/2022



Os dados da Pnad mostram que a transição demográfica tem provocado progressiva redução da presença de jovens na população em idade de trabalho, em termos relativos e também absolutos. Em decorrência, sua presença na força de trabalho também tem diminuído. Mas, apesar da redução da presença geral, os jovens participam em proporções crescentes na parcela de desocupados. Entre 2012 e 2020 e em números redondos, a proporção de jovens de 14 a 17 anos entre os desocupados passou, aproximadamente, de 25% para 36% e a de jovens entre 18 e 24 anos, de 16% para 23%.

No Brasil, assim como nos demais países, os jovens são sempre o grupo mais vulnerável à desocupação. Mas, em nosso país, no passado

recente, o problema se aprofundou, atingindo proporções alarmantes. Nos últimos 20 anos ou mais, o governo tem adotado uma sucessão de políticas para combatê-lo. Infelizmente, como os números demonstram, as tentativas não têm sido bem-sucedidas. A última delas, proposta em 04 de maio, está em exame no Congresso Nacional e é discutida nas próximas seções.

2 Evolução da Política Pública da Aprendizagem Profissional

O contrato de trabalho de aprendizes é um instrumento legal para inserir formalmente jovens no mercado de trabalho. Faz parte da CLT desde os anos 1940 e é regulado na Lei da Aprendizagem Profissional (ou Lei do Aprendiz Legal). Há dois pontos importantes na legislação

do aprendiz. Primeiro, a idade do aprendiz, que pode ter entre 14 e 24 anos. Nossa legislação proíbe o trabalho de menores, exceto na condição de aprendiz e, nesse caso, a idade mínima é 14 anos. Por essa razão, nas estatísticas do mercado de trabalho, computa-se a população em idade de trabalho a partir de 14 anos. O segundo é a existência de uma cota obrigatória de 5% a 15% de aprendizes, que se aplica às ocupações para o exercício das quais esteja previsto um processo de aprendizagem profissional.

A cota de aprendizes se inseria no amplo projeto nacional da industrialização do governo de Getúlio Vargas. Seu objetivo era garantir às empresas a reposição da mão de obra especializada e foi acompanhada da introdução de cursos de

aprendizagem profissional nas escolas do SENAI. A cota podia variar entre 5% e 15%, dependendo da necessidade de reposição do quadro de trabalhadores, decorrente de aposentadorias, afastamentos por acidente ou doença, ou óbitos. Naquele momento, a cota era muito mais um mecanismo de garantia de oferta de mão de obra qualificada para a indústria do que uma obrigação para a empresa. No Brasil, onde a mão de obra qualificada sempre foi escassa, a escassez era mais acentuada, pois na época o país tinha a maioria da população na zona rural. Com a cota, o governo pretendia não deixar faltar na indústria a mão de obra preciosa e ao mesmo tempo cuidar para que não se tornasse abundante a ponto de depreciar os salários dos profissionais. Era um limite e uma meta ao mesmo tempo.

A lei nunca definiu quais seriam as ocupações em que se aplicaria a cota, apenas indicava que seriam aquelas para as quais o conhecimento envolvido deveria ser adquirido por meio de “formação metódica”, sem especificar sua duração. Mas, desde o início, a aprendizagem profissional foi entendida como um processo educacional para formar trabalhadores em ocupações complexas. Por essa razão, a aprendizagem sempre foi oferecida como parte do grau educacional que hoje se denomina “ensino médio”, acoplando a aquisição de conhecimento acadêmico com conhecimento técnico, comple-

mentado nas empresas por meio do contrato de trabalho de aprendiz.

Este contrato é regido pela CLT e pode durar de um a dois anos. O aprendiz precisa estar matriculado em alguma instituição de ensino, tem direito a salário e pode ser efetivado ao fim do período. Tem direito a FGTS, férias, 13º salário, mas não tem direito a aviso prévio. A empresa paga apenas 2% de FGTS e não precisa recolher a multa de 40% no caso de demissão.

3 Lula e o Primeiro Emprego

No seu primeiro mandato, em 2003, Lula criou por meio da Lei 10.748 o Programa Nacional de Estímulo ao Primeiro Emprego para os Jovens (PNPE), que oferecia um estímulo à empresa de R\$250 por bimestre para cada jovem contratado, adicionalmente ao quadro de funcionários habitual. O PNPE tinha, entre outros defeitos, três condições que não inspiraram confiança entre as empresas. Primeiro, condicionava, desde o início, a transferência dos recursos à disponibilidade de recursos. Segundo, ameaçava as empresas que tivessem que reduzir seu quadro abaixo do nível habitual com visitas da fiscalização do trabalho porque o governo consideraria que a redução poderia ser uma manobra para aumentar a quantidade de aprendizes e reduzir o custo da folha. Terceiro, criava um Conselho Consultivo, que poderia propor

alterações no programa, criando incerteza nas empresas que decidissem participar. Provavelmente em decorrência da desconfiança criada, o programa não ganhou adesões significativas nem gerou impacto positivo.

O governo tentou então uma segunda abordagem, desta vez utilizando o contrato de trabalho do aprendiz. A lei estabelecia a cota de 5% a 15% de aprendizes, mas não definia claramente para quais ocupações poderia se aplicar e, até aquele momento, o critério da “formação metódica” limitava a sua quantidade. Com o Decreto 5.908/2005, o governo derrubou a limitação, ampliando para todas as ocupações a necessidade de “formação metódica” e a cota de aprendizagem. Ficaram de fora da aplicação das cotas apenas os cargos de confiança da empresa e, curiosamente, as funções de nível técnico ou superior (que, neste caso, incluem os tecnólogos). A seguir, reproduz-se o artigo 10 e seu parágrafo 1º do Decreto 5.908, que definem as ocupações que demandam processo de aprendizagem:

Art. 10. Para a definição das funções que demandem formação profissional, deverá ser considerada a Classificação Brasileira de Ocupações (CBO), elaborada pelo Ministério do Trabalho e Emprego.

§ 1º. Ficam excluídas da definição do caput deste artigo as funções que demandem, para o seu exercí-

cio, habilitação profissional de nível técnico ou superior, ou, ainda, as funções que estejam caracterizadas como cargos de direção, de gerência ou de confiança, nos termos do inciso II e do parágrafo único do art. 62 e do § 2º do art. 224 da CLT.

O Decreto 5.598/2005 inverteu o objetivo da cota de aprendizagem, transformando-a de garantia de suprimento de mão de obra qualificada para obrigação de contratar jovens. Além disso, estendeu a obrigação de contratar para todo o quadro de empregados, exceto para os cargos de confiança. Segundo o SENAI, a aplicação do novo

critério de aprendizagem se estende a todas as ocupações incluídas em nada menos que 347 famílias ocupacionais da CBO.

Qual foi o impacto dessa “virada de mesa”? A Tabela 1 a seguir apresenta uma primeira resposta à questão, exibindo quantidades e proporções extraídas da RAIS, para o ano de 2019 (embora disponíveis, evitou-se usar os dados de 2020, afetados pela pandemia). A tabela mostra que, em 2019:

a) Havia 300 mil jovens com idade entre 14 e 17 anos e 6,1 milhões entre 18 e 24 anos e que estes

eram, respectivamente, 0,6% e 13,1% do total de empregados;

b) Havia 186,7 mil aprendizes de 14 a 17 anos e 287,2 de 18 a 24 anos, que, somados, representavam 1,0% do total de empregados; e

c) Entre os aprendizes, 39,2% tinham 14 a 17 anos e 60,3% 18 a 24 anos.

d) Entre os jovens de 14 a 17 anos, 62% aprendizes, mas entre os de 18 a 24 anos, apenas 4,7% exercem seus cargos na condição de aprendizes.

Tabela 1 - Distribuição dos Vínculos Segundo a Faixa Etária e Presença de Aprendizes – RAIS/2019

Faixa Etária	Todos os empregados (milhões)		Aprendizes (milhares)		
	Quantidade (milhões)	Proporção	Quantidade (milhões)	Proporção entre os empregados	Proporção entre os aprendizes
14 a 17	0,3	0,6%	186,7	0,4%	39,2%
18 a 24	6,1	13,1%	287,2	0,6%	60,3%
25 a 29	6,4	13,6%	0,8	0,0%	0,2%
30 a 39	14,3	30,6%	0,8	0,0%	0,2%
40 a 49	10,9	23,4%	0,3	0,0%	0,1%
50 a 64	8,0	17,1%	0,1	0,0%	0,0%
65 ou mais	0,8	1,6%	0,0	0,0%	0,0%
Total	46,7	100,0%	476,0	1,0%	100,0%

A RAIS mostra que, embora haja mais aprendizes na faixa de 18 a 24 anos, o contrato de aprendizagem é mais relevante para os da faixa de 14 a 17 anos. Este é o retrato tirado em 2019. Para verificar se a mudança nos critérios da aprendizagem introduzidos pelo Decreto 5.908 alterou a distribuição etária

dos aprendizes, é preciso retroagir com a RAIS, o que é feito pelos gráficos a seguir.

A idade máxima da aprendizagem passou de 17 para 24 anos em 2003, com a Lei 10.748, que introduziu o já mencionado PNPE, mas a quantidade de aprendizes

com mais de 17 anos permaneceu irrisória até 2005.² A partir do Decreto 5.598, em 2005, começam a surgir os primeiros aprendizes com 18 a 24 anos; sua quantidade se tornou dominante e superou a dos menores de 18 anos em 2017. Note-se que o ritmo de crescimento da quantidade de aprendizes

entre 14 e 17 anos se manteve constante ao longo do período, exceto na pandemia, quando a quantidade de aprendizes dos dois grupos sofreu queda apreciável. Por outro lado, todo o crescimento da quantidade de

aprendizes a partir de 2005 ocorreu na faixa de 18 a 24 anos (Gráfico 10). A proporção de aprendizes com mais de 17 anos ultrapassa a marca dos 50% em 2016 (Gráfico 11).

Gráfico 10 – Efeito Deslocamento do Aumento da Idade Legal da Idade na Quantidade dos Aprendizes – 2000 a 2020 - RAIS

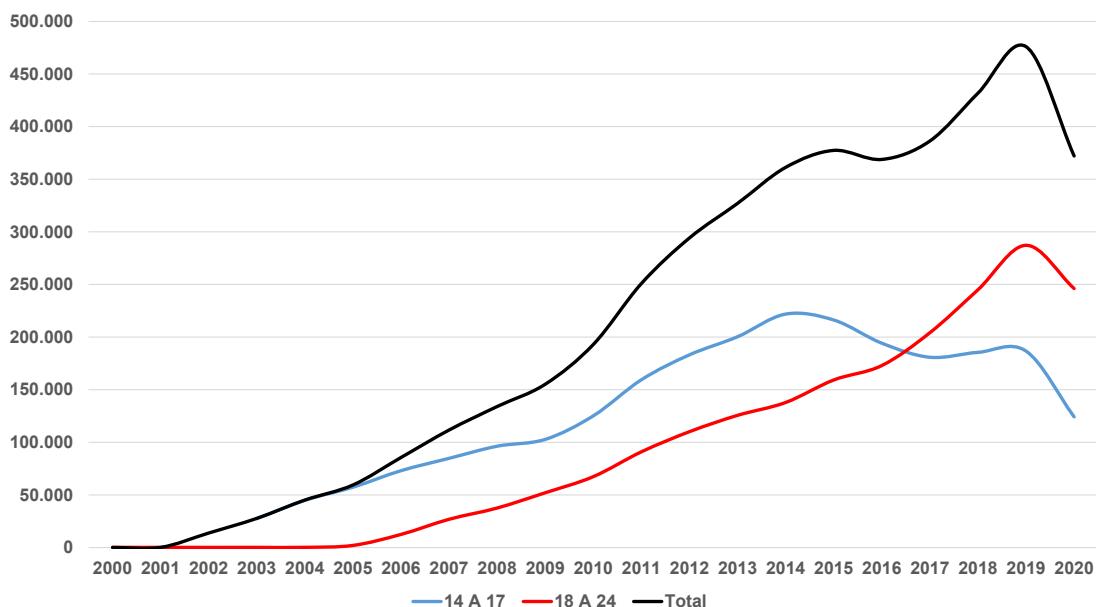
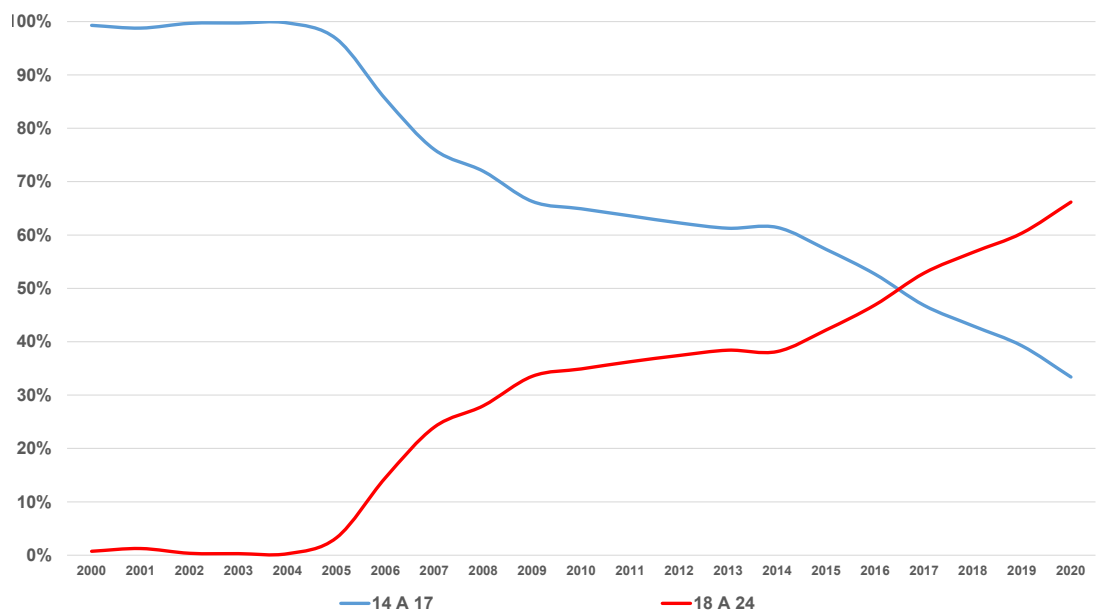


Gráfico 11 – Efeito Deslocamento do Aumento da Idade Legal na Distribuição Etária de Aprendizes – 2002 a 2020 - RAIS



Ao estender o critério para as 347 famílias ocupacionais, o governo Lula promoveu a banalização do conceito de aprendizagem profissional com a intenção de ampliar as oportunidades de emprego para os jovens entre 18 e 24 anos. Mas o resultado foi muito pequeno, não chegando a adicionar 5% do total de vínculos para esta faixa. Tentou resolver um problema estrutural e complexo com uma política simplista e autoritária, utilizando um Decreto. De um lado, a extensão do critério de aprendizagem para todas as ocupações não gerenciais ampliou a quantidade de aprendizes maiores de idade, a ponto de fazê-los predominantes, mas esse aumento teve pouco significado para o conjunto de indivíduos dessa faixa. Por outro lado, provocou uma espécie de efeito-deslocamento, “sufocando” o crescimento do volume de jovens aprendizes entre 14 e 17 anos.

4 Medida Provisória 1.116 e Decreto 11.061

Diante da persistência e do agravamento da vulnerabilidade dos jovens no mercado de trabalho, o governo reformulou a política pública com a edição da MP 1.162 e do Decreto 11.061. Para tentar ampliar o efeito da aprendizagem, a nova política procura corrigir algumas distorções praticadas no modelo atual. Algumas das medidas que a compõem são:

- a) O alinhamento da aprendizagem profissional com o novo ensino médio, de orientação profissionalizante, a vinculação à frequência escolar e a extensão máxima do contrato para 3 e até 4 anos.
- b) O incentivo à efetivação do aprendiz por meio da contagem do recém-efetivado na cota da aprendizagem;
- c) O incentivo ao aprendiz para continuar seus estudos, prorrogando o contrato quando o jovem continuar a estudar na sua área de atuação;
- d) O incentivo à contratação de jovens vulneráveis (os PCDs, os oriundos de famílias pobres e os oriundos de instituições de correção) por meio da contagem em dobro da cota;
- e) A inclusão de técnicos e de tecnólogos para a cota da aprendizagem (que tinham sido excluídos injustificavelmente no Decreto 5.598);
- f) O estímulo à contratação de aprendizes em todas as áreas da empresa e não apenas nas áreas administrativas, como ocorre hoje, por meio da exigência de manter a proporção de aprendizes em todos os seus setores.

O encaminhamento da MP 1.116 e a publicação do Decreto 11.061 provocaram reações das institui-

ções que se dedicam à inserção de aprendizes e que foram beneficiadas com a ampliação do seu mercado de atuação a partir da generalização e da extensão da aprendizagem profissional para as 347 famílias ocupacionais. Os pontos que têm motivado a forte oposição foram a contagem em dobro de vagas de aprendizes vulneráveis e de aprendizes efetivados, a extensão da duração dos contratos de aprendizagem e a inclusão de técnicos e tecnólogos na categoria de aprendizes. O argumento levantado com mais frequência é o de que as medidas, se implementadas, reduziriam a quantidade de cotas e, portanto, dificultariam o acesso de jovens às oportunidades de trabalho. Por outro lado, entre os defensores das medidas, o argumento mais frequente é o de que as medidas reduzem o mercado de atuação das entidades envolvidas na aprendizagem generalizada, criado com a extensão do conceito às 347 famílias ocupacionais e esta seria a verdadeira razão de sua oposição à MP. Lembra que as cotas existentes, se preenchidas, criariam por volta de 1 milhão de vagas para aprendizes e, até hoje, o país não preencheu nem metade disso, não havendo sentido em dizer que as medidas reduziram as oportunidades.

Na verdade, a MP 1.116 introduz inovações importantes ao reforçar o elo entre o ensino médio e a

aprendizagem e ao estabelecer o princípio de distribuição proporcional dos aprendizes entre todas as áreas da empresa. Esta medida teria o objetivo de combater possíveis distorções. Por exemplo, estudo da Fipe indicou que apenas duas atividades cumprem (na verdade, excedem) a cota de 5%. As duas atividades são “Saúde humana e serviços sociais” e “Outras atividades de serviços” e ambas conjuntamente concentram 20,2% das vagas de aprendizes, com predominância em ocupações administrativas. Haveria, inclusive, indícios de uma espécie de “terceirização” ou “intermediação” de aprendizes, pois algumas instituições contratariam aprendizes e os cederiam a empresas públicas e privadas de outros setores, nas quais seriam contados para efeito de cotas.

A extensão da aprendizagem a todas as ocupações criou um mercado que foi ocupado por instituições que têm interesse em preservá-lo e ampliá-lo. O interesse é legítimo, evidentemente, mas levanta dois tipos de questionamentos. O primeiro é a necessidade urgente de avaliar o impacto da aprendizagem estendida. Não se sabe ainda como o Decreto 5.598 afeta a probabilidade de obter ocupação e a renda dos jovens, após o período de aprendizagem e esse desconhecimento precisaria ser superado. Afinal, uma política pública dessa magnitude e dessa importância precisa ter seus impactos conhecidos. As instituições

que atuam na área deveriam ser a primeiras a contratar estudos com esta finalidade.

O segundo decorre da intensidade e da militância demonstrada na oposição à MP. O movimento é tão intenso que sugere que, talvez, em alguma medida os interesses na preservação do mercado da aprendizagem estendida estariam invertendo meios e fins. Teria a aprendizagem se transformado em um fim em si mesmo para as instituições ou continuaria sendo um meio para a inserção de jovens no mercado de trabalho?

A MP 1.116 tenta reduzir o impacto da transformação da cota de aprendizagem em obrigação para a empresa, com a sugestão de criar o conceito de “crédito trabalho jovem”, que seria similar ao “crédito carbono”. Empresas que superassem sua cota individual poderiam “vender” seu “excesso de cotas” para empresas que não conseguissem alcançar suas cotas. Haveria um mercado de “crédito de cotas de aprendizagem”. A cota de aprendizes deixaria operar contra o mercado e passaria a se utilizar dos mecanismos de mercado para alcançar o objetivo social mais amplo da inserção de jovens. Este é um aspecto muito positivo da nova política.

Por outro lado, a MP incorre em um defeito sério, já mencionado aqui, quando tenta resolver problemas de natureza distinta com

o uso do mesmo instrumento, a aprendizagem profissional. A nova política tenta enfrentar a vulnerabilidade de jovens desfavorecidos socialmente e, ao mesmo tempo, promover a formação profissional. Este autor preferiria que o governo utilizasse instrumentos distintos para enfrentá-los. Vulnerabilidade social deveria ser enfrentada por meio de políticas de apoio às famílias vulneráveis, e a formação profissional deveria ser contemplada com a recuperação do conceito original da aprendizagem, acoplado-a ao sistema educacional, que passaria a incorporar a missão de preparar os jovens para o trabalho.

5 Considerações Finais e Direções a Seguir

No Brasil, a formação profissional sempre foi entendida como atividade acessória do sistema educacional e desvinculada do ensino mais geral. Nosso ensino médio é essencialmente acadêmico e tem como objetivo a preparação dos seus alunos para ingresso no ensino superior, este sim, de caráter profissionalizante. O ensino técnico, oferecido em um número reduzido de escolas, enfatiza a preparação para o trabalho, adicionalmente ao ensino acadêmico. É de excelente qualidade, tanto no Sistema S quanto nos respectivos sistemas estaduais. Mas, dois subsistemas (Sistema S e Escolas Técnicas públicas) padecem de um defeito estrutural: são muito pequenos dian-

te da escala necessária para o país. Os jovens que frequentam o ensino médio acadêmico e que constituem a imensa maioria concluem o ciclo despreparados para o trabalho, tanto em termos cognitivos quanto em termos atitudinais e comportamentais. A desvinculação estrutural do ensino médio em relação ao mercado de trabalho e a pequena dimensão do ensino técnico explicam, em grande parte, a dificuldade de inserir jovens brasileiros na produção econômica.

A inadequação de objetivos e de conteúdo do ensino médio soma-se à dimensão igualmente estrutural da pobreza das famílias, para explicar em outra grande medida a vulnerabilidade à desocupação dos jovens carentes. Mas é importante destacar que inadequação do currículo escolar no ensino médio e pobreza são dois problemas distintos, que devem ser contemplados por políticas também distintas. A MP 1.116, ambiciosamente, pretende enfrentá-los simultaneamente e esse é talvez o seu maior defeito.

Como contribuição para o debate, propõe-se a identificação de três clientelas e sugere-se a formulação de três políticas distintas, uma para cada público, que são: (a) jovens vulneráveis; (b) estoque de jovens com formação incompleta e/ou deficiente; e (c) as próximas gerações de egressos do ensino médio.

Para o primeiro público, jovens carentes, sugere-se o reforço das políticas de assistência, promoção e de transferência de renda às respectivas famílias, incluindo a condicionalidade de seu retorno às escolas regulares, e/ou ao EJA (Ensino de Jovens e Adultos, o antigo “Madureza”), em programas de conteúdo acadêmico e profissionalizante. O Bolsa Família, substituído pelo Auxílio Brasil, condiciona a transferência de renda à exigência de crianças frequentarem a escola e serem vacinadas. Se houver jovens na família, o programa poderia estabelecer condicionantes em relação aos jovens.

Para o segundo público, os jovens não carentes socialmente, mas com insuficiência de formação, sugere-se oferta de programas de formação profissional com conteúdo comportamental, atitudinal e cognitivo, oferecidos por instituições educacionais em parceria com empresas. Haveria uma cota geral, a ser alcançada coletivamente por todas as empresas, com a criação do mercado de “crédito trabalho jovem”. Esta cota geral ficaria desvinculada do conceito de aprendizagem profissional. O conteúdo cognitivo destes programas seria introdutório, ensejando ao portador do respectivo certificado a continuidade dos estudos em programas mais avançados.

Finalmente, para o atendimento do terceiro público, o estoque de alunos do ensino médio, sugere-

-se uma transformação radical. O primeiro passo, a recuperação do conceito de aprendizagem, que seria oferecida apenas no ensino médio. Este passaria a ter caráter técnico e profissional, reservando-se o objetivo exclusivamente acadêmico a um número pequeno de escolas, para as famílias que nelas desejassem matricular seus filhos. Hoje, temos o contrário: os jovens brasileiros são maciçamente direcionados para o ensino acadêmico e vão para o ensino técnico apenas os filhos de famílias que assim desejam. O “default” é o ensino acadêmico. A proposta aqui apresentada inverteria a situação e o “default” seria o ensino profissional. Se implementada, transformaria o ensino profissional de exceção em regra.

As empresas seriam parceiras das escolas, oferecendo a parte prática dos currículos em suas dependências, utilizando os supervisores como instrutores dos jovens, que, estes sim, seriam os aprendizes. As empresas participariam desde o início da formação profissional dos futuros empregados e colaborariam acompanhando a qualidade da formação teórica e acadêmica oferecida nas escolas. A parte prática da formação profissional acompanharia a evolução tecnológica, pois as empresas têm capacidade e interesse de incorporar novas tecnologias muito maiores do que as escolas. De quebra, a transformação que aqui se propõe não implicaria aumento nos custos do sistema escolar, que continua-

ria a utilizar essencialmente a infraestrutura de que dispõe hoje, sem necessidade de incorporar novos equipamentos.

O autor reconhece que suas propostas são ousadas e as oferece como contribuição para o debate, lembrando dois aspectos. Primeiro, o sistema aqui proposto para a aprendizagem, denominado “sistema dual”, é utilizado em muitos países, nos quais tem contribuído para a formação de mão de obra de excelente qualidade. Segundo, a magnitude e a gravidade da desocupação de jovens e da má qualidade da mão de obra brasileira exigem soluções drásticas e permanentes.

2 Na verdade, já havia aprendizes maiores de 17 anos antes de 2005 porque a aprendizagem tinha sido estendida para os PCDs. No entanto, sua quantidade sempre foi irrisória.

1 O IBGE considera a idade de trabalho a partir de 14 anos. Nossa legislação trabalhista proíbe o trabalho de menores de 18 anos, exceto no caso de aprendizes, que podem ser contratados a partir dos 14 anos.

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

Como Saber se a Previdência Social é Sustentável? Indicadores Demográficos e Financeiros

OTÁVIO JOSÉ GUERCI SIDONE (*)
ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (**)
EDUARDO DA SILVA PEREIRA (***)

1 Introdução

Os sistemas previdenciários são elementos fundamentais no Estado de Bem-Estar contemporâneo, tendo diferentes dimensões avaliadas continuamente ao redor do mundo. Dentre elas, recomenda-se avaliação das dimensões de cobertura, adequação e sustentabilidade do sistema. Ainda que os aspectos de cobertura e adequação sejam absolutamente fundamentais por avaliarem o alcance do sistema em relação aos indivíduos expostos aos riscos sociais e aspectos como o nível de benefícios recebidos pelos indivíduos, a dimensão de *sustentabilidade* ganhou destaque nas décadas recentes, principalmente em meio aos desafios impostos pela transição demográfica caracterizada pelo processo de envelhecimento populacional.

Em meio ao necessário aprimoramento e adaptação das políticas previdenciárias, é notável a busca pela otimização dos diferentes objetivos e avaliação de eventuais modificações em todas as suas dimensões. Como exemplo, é comum o argumento de que a inclusão de

novos contribuintes à previdência seria, além de desejada do ponto de vista de maior cobertura, também desejada para garantir maior sustentabilidade ao sistema. No entanto, tal raciocínio apresenta-se falacioso, na medida em que os novos entrantes contribuintes serão os beneficiários num futuro próximo. Assim, se o sistema for desequilibrado, a presença de um maior número de segurados pode ter implicações sobre o aumento da arrecadação no curto prazo, mas, no longo prazo, os problemas de sustentabilidade seriam acen-tuados.

Dessa maneira, torna-se imperioso desenvolver uma compreensão maior da dimensão da sustentabilidade dos sistemas previdenciários públicos, principalmente naqueles financiados por repartição, bem como do universo de indicadores utilizados pela literatura especializada na avaliação dessa dimensão.

2 Sustentabilidade da Previdência: Conceitos

O conceito de sustentabilidade, quando aplicado à sustentabilidade

de fiscal e, em especial, à dívida pública, está associado à capacidade ou disposição de um governo para honrar seus compromissos, ainda que tenha um horizonte de tempo infinito para isso. Todavia, a natureza desse conceito dificulta uma medida única e objetiva que estabeleça a sustentabilidade de determinada política, sendo necessário um conjunto de indicadores capazes de auxiliar na construção da convicção sobre a capacidade do governo em honrar seus compromissos (COSTA, 2009). Nesse sentido, a definição teórica e operacional de sustentabilidade não é simples, e a literatura econômica apresentou diferentes condições para a sustentabilidade, desde uma taxa de imposto não crescente a uma restrição orçamentária descontada intertemporal (FRANCO *et al.*, 2012).

No debate sobre as regras fiscais na União Europeia, ainda que exista consenso generalizado sobre a necessidade de dar mais atenção à dívida pública e à sustentabilidade fiscal, a dinâmica previdenciária tem recebido destaque crescente para a avaliação da sustentabilidade

de fiscal como um todo dos países (FRANCO *et al.*, 2012).

A Organização Internacional do Trabalho (OIT) destaca a sustentabilidade financeira, fiscal e econômica como um dos princípios de desenho da política previdenciária recomendados. Segundo a organização, a sustentabilidade pode ser definida como a capacidade atual e futura da economia de fazer frente aos custos da seguridade social. Dessa maneira, a garantia da sustentabilidade é um desafio permanente para o Estado no exercício da sua responsabilidade de assegurar um sistema de proteção social abrangente e funcional. A manutenção da sustentabilidade do sistema exige a tomada de todas as medidas necessárias, incluindo a realização periódica dos estudos atuariais necessários e a introdução, conforme necessário, de reformas paramétricas para garantir a sustentabilidade do sistema previdenciário. De acordo com a Recomendação nº 202 da OIT, o Estado também é responsável por garantir a sustentabilidade dos sistemas nacionais de seguridade social tendo em vista, entre outros fatores, as mudanças demográficas.

As publicações do Banco Mundial também costumam avaliar essa importante dimensão da política previdenciária. Como exemplo, Holzmann *et al.* (2008) definem um sistema sustentável como aquele financeiramente saudável e que pode ser mantido ao longo de um

futuro previsível sob conjunto de premissas razoáveis. Já Mercer (2021) elabora seus indicadores sintéticos a partir do entendimento de que a dimensão de sustentabilidade busca mensurar diversos indicadores que influenciam a probabilidade de que o sistema previdenciário corrente seja capaz de fornecer benefícios no futuro.

Segundo Devesa-Carpio *et al.* (2020), existem muitas maneiras de definir a sustentabilidade de um sistema previdenciário. A partir de uma ampla revisão da literatura, os autores também ressaltam que a concepção de sustentabilidade muitas vezes envolve o uso de diferentes conceitos e terminologias, como viabilidade e solvência, inclusive com interpretações mais extremas que concluem ser desnecessária a avaliação da sustentabilidade de um sistema previdenciário público, a partir do entendimento de que a sustentabilidade seria garantida por definição por se tratar de um problema político e não econômico. No entanto, a definição mais conhecida é sustentabilidade financeira ou de caixa, que surge quando se comparam as receitas de caixa e as despesas do sistema previdenciário em um determinado horizonte de tempo, geralmente um ano. Esta definição está totalmente relacionada com a equação financeira, ou orçamento equilibrado, que caracteriza qualquer sistema financiado por repartição simples que iguala as receitas e despesas. No entanto,

se essa igualdade fosse necessariamente cumprida anualmente, isso exigiria aumentos ou diminuições anuais dos valores médios dos benefícios ou do nível das contribuições, o que torna justificável que o equilíbrio orçamentário não seja alcançado anualmente, mas ao longo de maiores períodos de tempo, sendo, assim, suavizados pela dinâmica econômica. Nesse sentido, com o intuito de mitigar os efeitos dos ciclos econômicos sobre a dinâmica fiscal do sistema, muitos países com sistemas financiados por repartição optaram por criar um *fundo de reserva* que lhes permita acumular superávits nas fases altas do ciclo econômico para pagar os déficits na parte inferior do ciclo, regime de financiamento comumente denominado *repartição com capitais de cobertura*.

Logo, verifica-se que a identificação de um déficit é uma medida extremamente limitada da sustentabilidade da previdência social baseada em repartição, pois pode ser interpretada, *a priori*, como uma simples necessidade de ajuste no nível da receita. Contudo, quando avaliada conjuntamente a outros elementos, como, por exemplo, altas alíquotas de contribuição e processo de envelhecimento populacional, verifica-se que o problema presente revela um cenário mais amplo de dificuldades de financiamento e, assim, desafios de sustentabilidade ao sistema.

3 Indicadores de Sistemas Previdenciários

Dentre os indicadores mencionados pela literatura especializada sobre a sustentabilidade da política econômica e da dívida pública, destacam-se (ii) testes de estacionariedade da dívida, (ii) avaliação do patrimônio líquido do governo e gerenciamento de ativos e passivos e (iii) avaliação da trajetória da relação dívida/PIB. Esse último, amplamente utilizado pelos agentes econômicos e organismos internacionais, consiste num indicador importante de solvência, pois leva em conta a magnitude da dívida em relação à evolução do tamanho da economia e do total de recursos que essa economia é capaz de produzir (COSTA, 2009).

Além da dificuldade conceitual, diversos autores destacam a dificuldade ainda maior quanto à operacionalização de indicadores. Por exemplo, existem dificuldades em relação à definição das variáveis mensuradas, como os conceitos de dívida bruta ou líquida ou a maneira pela qual o déficit deve ser medido. Ademais, ainda que a sustentabilidade possa ser mensurada pela estabilidade da relação dívida/PIB, inexistente consenso sobre o nível desejável para a garantia da sustentabilidade, sendo necessários outros indicadores e teorias para avaliar a dívida pública e outras dimensões de política econômica (FRANCO *et al.*, 2012).

Em relação à dimensão de sustentabilidade dos sistemas previdenciários, a literatura especializada e os organismos internacionais apresentam diversas perspectivas.

Publicações do Banco Mundial definem três grupos de indicadores de um sistema previdenciário: (i) ambiente; (ii) desenho; e (iii) desempenho. Dentre os indicadores de desempenho, destacam-se indicadores de cobertura (membros ativos, beneficiários), adequação (exemplo: taxas de reposição teóricas e empíricas), impactos distributivos (exemplo: taxas de custo e benefício para trajetórias distintas), eficiência econômica (ex: incentivos para aposentadoria, idade efetiva de aposentadoria), eficiência administrativa (ex: taxas administrativas de planos de previdência complementar), segurança (ex: risco de investimento, risco biométrico), desempenho financeiro (ex: retornos sobre o investimento de fundos de pensão) e sustentabilidade financeira (WHITEHOUSE, 2015). Em relação à dimensão de sustentabilidade financeira, são apresentadas duas medidas de fluxo: projeção da despesa previdenciária (em % PIB) e da arrecadação previdenciária (em % PIB); e duas de estoque: dívida implícita previdenciária (em % PIB) e valor presente das contribuições futuras (% PIB).

Já a OCDE monitora as finanças de sistemas previdenciários dos países-membros a partir de com-

parações entre os seguintes indicadores: nível das contribuições previdenciárias obrigatórias (em % PIB e como participação da arrecadação total do governo); despesa previdenciária (em % PIB e como participação na despesa total do governo); projeções de longo prazo da despesa previdenciária (OECD, 2021). Por sua vez, a Comissão Europeia produz um relatório de envelhecimento a cada três anos, utilizando como principais indicadores tanto despesa previdenciária (em % do PIB) como a razão de dependência dos idosos, calculando esses indicadores para todos os países-membros e um horizonte temporal de cerca de 50 anos (DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020).

A existência de indicadores para diversos aspectos da política previdenciária deu origem aos denominados indicadores sintéticos ou compostos, cuja importância tem crescido na literatura. Esses indicadores têm a nítida vantagem de reunir um conjunto de índices relevantes para medir diferentes características de um sistema previdenciário, embora possuam desvantagens em relação às seguintes escolhas subjetivas: seleção dos indicadores de partida, forma de agrupá-los, utilização ou não de um método de padronização dos dados, procedimento de ponderação das informações fornecidas por cada indicador e forma de agregação dessas informações.

Dentre os principais indicadores sintéticos, o *Índice de Sustentabilidade* da Allianz-Pension segue uma metodologia de cálculo a partir de três subindicadores, os quais são combinados em uma única pontuação final (indicador varia de 1 a 10, sendo a nota diretamente proporcional à sustentabilidade). As três dimensões dos subindicadores e os indicadores computados são:

- Demografia: (i) razão de dependência demográfica;
- Sistema previdenciário: (i) nível de benefícios do 1º pilar; (ii) cobertura da força de trabalho; (iii) idade de aposentadoria legal e efetiva; (iv) existência de pilar financiado por capitalização (e proporção dos ativos no PIB);
- Finanças Públicas: (i) nível da despesa previdenciária (em % do PIB); (ii) nível da dívida pública (em % do PIB); (iii) necessidade de assistência social.

Já Mercer (2021) considera a dimensão sustentabilidade como uma das três que compõem seu indicador sintético, o *Global Pension Index*, índice anual publicado desde 2009, abrangendo 27 países e quase 60% da população mundial. Na composição do indicador sintético, a dimensão sustentabilidade possui 35% de peso e é so-

mada às outras duas dimensões de adequação e integridade, as quais possuem peso de 40% e 25% no indicador, respectivamente. Dentre os indicadores da dimensão de sustentabilidade, estão: despesa previdenciária, demografia, cobertura, ativos totais, dívida pública e crescimento econômico.

4 Indicadores Demográficos e Financeiros para Aferir Sustentabilidade

A *razão de dependência de idosos (RD)*, também denominada *índice de dependência econômica dos idosos*, é um dos indicadores mais utilizados por países individualmente para avaliar a sustentabilidade do sistema previdenciário e computa o número de pessoas com 65 anos (população inativa) e o número de pessoas em idade ativa. Logo, possui o objetivo de apresentar uma visão geral sobre a estrutura demográfica de determinada população: conforme aumenta a expectativa de vida e diminui o número de filhos, maior se torna o desafio de sustentabilidade da previdência social.

A *taxa de cobertura dos idosos* consiste na comparação do número de beneficiários idosos em relação ao total de idosos de determinada população. Por sua vez, a *proporção de contribuintes* também é indicador importante, a qual pode ser definida como a relação entre

o número de contribuintes em relação ao número total de pessoas em idade ativa ou trabalhadores ocupados.

Já a *razão de dependência previdenciária (RDP)* é mais específica do que a RD, na medida em que computa o número de pessoas beneficiárias (trabalhadores inativos) sobre o número de contribuintes (trabalhadores ativos), trazendo, assim, um indicador mais próximo à dinâmica fiscal de sistema previdenciário financiado por repartição. No entanto, é bastante influenciado por elementos mais conjunturais da dinâmica previdenciária, relativos à evolução do mercado de trabalho, principalmente associados a arrecadação, densidade contributiva, participação das mulheres, entre outros.

A relação da RDP com a sustentabilidade é direta. Como exemplo, caso as regras de elegibilidade aos benefícios sejam mais flexíveis, é esperado um maior número de beneficiários e, portanto, maior RDP, contribuindo para maiores dificuldades em termos de sustentabilidade.

Além dos indicadores demográficos, a literatura utiliza diversos indicadores financeiros para a avaliação da sustentabilidade de sistemas previdenciários.

A *taxa de reposição (TR)* é indicador amplamente utilizado pela Comissão Europeia, OCDE e outros orga-

nismos internacionais para comparações entre países, ainda que seja indicador mais próximo à dimensão de adequação de um sistema previdenciário, possuindo o objetivo de medir em que medida o benefício repõe a renda do trabalho.

No nível individual, a TR costuma ser definida como a razão entre o valor do benefício e uma medida de rendimento anterior à aposentadoria (último salário ou média recente). Já no agregado, a TR pode ser definida como a razão entre o valor médio dos benefícios previdenciários e o valor médio dos salários de contribuição. Em termos da dimensão de adequação ou suficiência, quanto maior o indicador, maior o atingimento do objetivo de proteção à pobreza por parte do sistema. Em termos de equidade, o objetivo redistributivo intrageracional do sistema é atingido conforme os indivíduos de menores remunerações apresentem maiores TR relativamente aos mais favorecidos.

Já em relação à dimensão de sustentabilidade, pode-se afirmar que quanto mais generosas as fórmulas de benefício, maior deve ser a TR e menor a perspectiva de sustentabilidade do sistema. Contudo, é perfeitamente possível que outros fatores como o crescimento dos salários e a evolução do número de aposentados compensem uma TR

elevada, de maneira que o sistema fique sustentável, o que torna a TR, quando avaliada individualmente, indicador não suficiente para a avaliação da sustentabilidade de um sistema (DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020).

Já a *taxa interna de retorno* (TIR) é um dos indicadores mais utilizados pelo meio acadêmico, principalmente por pesquisadores da área financeira e atuarial. Basicamente, o indicador avalia a rentabilidade real, em termos financeiros-atuariais, das contribuições efetuadas ao sistema previdenciário quando comparadas aos benefícios recebidos.

Dentre as dificuldades de sua operacionalização, destaca-se a exigência grande de dados, o que torna comum a avaliação da TIR para uma amostra de indivíduos. Também é comum a avaliação da TIR somente levando-se em conta o benefício de aposentadoria, e não para o conjunto de benefícios oferecidos pelos planos previdenciários. Em relação à sustentabilidade, a determinação da rentabilidade que o sistema oferece aos seus participantes permite sua comparação com o crescimento econômico, sendo a sustentabilidade inferida quando TIR for no máximo igual ao crescimento do PIB (DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020).

5 Despesa Previdenciária como Proporção do PIB

A projeção da *despesa (como proporção do PIB)* é entendida por muitos como um indicador global adequado para a avaliação da sustentabilidade do sistema previdenciário, uma vez que este indicador fornece o peso do regime de previdência social na economia, ou seja, apresenta uma perspectiva sobre a evolução das despesas do regime em relação ao valor total de bens e serviços produzidos no país, possibilitando, assim, um retrato da capacidade da economia de manter o funcionamento do sistema no longo prazo. Alguns autores como Devesa-Carpio *et al.* (2020) definem como indicador de equilíbrio do fluxo previdenciário a projeção tanto da despesa como da arrecadação previdenciária (em % do PIB), avaliando a insustentabilidade no caso de as despesas superarem a receita. Todavia, é comum a atenção especial à dinâmica da despesa previdenciária, sobre o pressuposto de que a receita possuirá trajetória de crescimento alinhada à evolução da economia como um todo.

A aplicação desse indicador é ampla, na medida em que a maioria dos países desenvolveram modelos para projetar suas despesas previdenciárias, ainda que tenha sido evolução

recente já que até meados da década de 1990 a disponibilidade de projeções era muito desigual e com qualidade insatisfatória. As projeções normalmente são feitas para períodos de 30 a 50 anos (embora ocasionalmente se estendam para 75 anos, período em que usualmente as trajetórias apresentam algum grau de convergência) e incluem um cenário de linha de base que representa a continuação das políticas atuais, particularmente no que diz respeito à legislação previdenciária (em termos de condições de elegibilidade e valor dos benefícios) e cenários alternativos para variáveis econômicas e demográficas relevantes (cenários de baixa e alta população, cenários de maior crescimento da produtividade, cenários de menor taxa de desemprego, cenários de menor e maior taxa de juros). Isso torna o indicador também usualmente utilizado para avaliar os efeitos de reformas previdenciárias. Ressalta-se também que a maioria dos países atualizam regularmente suas projeções de longo prazo para levar em conta as mudanças na legislação, no contexto econômico e no cenário demográfico (FRANCO *et al.*, 2012; DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020).

É importante a compreensão da natureza distinta entre as projeções de despesas previdenciárias (indicador de fluxo) e de passivos ou responsabilidades previdenciárias (indicador de estoque), visto

que esses fornecem diferentes indicações sobre o futuro dos regimes previdenciários. Por um lado, as projeções de despesas são um conceito de fluxo, de maneira que não exigem nenhum desconto, mas devem ser comparadas com um denominador relevante, como o PIB. Por sua vez, os passivos previdenciários referem-se a um conceito de estoque, sendo calculados a partir do desconto de fluxos futuros. Nesse sentido, a escolha do indicador muitas vezes é condicionada pela questão a ser examinada.

A principal vantagem desses últimos indicadores financeiros que projetam a despesa e a arrecadação, como proporção do PIB, é a utilização de grupos abertos, ou seja, com novos entrantes ou segurados sendo incorporados com o passar do tempo, o que permite a análise de sustentabilidade do sistema através de estudo de equilíbrio do fluxo de benefícios previdenciários e contribuições.

A partir do pressuposto de que a arrecadação irá se manter estável, como proporção do PIB, atenção especial se volta à evolução da despesa. Assim, para muitos autores, a avaliação da evolução da despesa previdenciária (em % do PIB) fornece indicação clara sobre a sustentabilidade do sistema, sendo elemento essencial para o desenho eficiente e a gestão da política previdenciária. Por um lado, pro-

jeções que indicam um aumento significativo das despesas futuras necessariamente desencadeiam a discussão sobre a necessidade de reformas. Por outro, a falta de projeções pode permitir que as reformas sejam evitadas ou adiadas.

No caso do Brasil, o principal argumento utilizado em defesa da reforma discutida entre 2016 e 2019 consistiu na avaliação de que o processo de envelhecimento populacional bastante acelerado em curso no país implicaria a redução da relação entre ativos e inativos, dificultando a sustentabilidade do RGPS, sistema público financiado por repartição simples. A Nova Previdência, aprovada no fim de 2019 como Emenda Constitucional 103/2019, foi fundamental para resgatar a sustentabilidade da previdência social no Brasil, na medida em que, no médio prazo, espera-se que na próxima década a despesa se mantenha estável como proporção do PIB. Antes da reforma, as projeções de longo prazo encaminhadas anualmente ao Congresso Nacional no PLDO apontavam para uma despesa em 2060 da ordem de 17% do PIB. Agora, segundo as projeções mais atualizadas, essas mostram despesa do RGPS em 12,5% do PIB em 2060, o que evidencia uma melhora da sustentabilidade do sistema.

Dentre as desvantagens do indicador da despesa previdenciária,

destaca-se a complexidade dos cálculos, muitas vezes decorrentes da utilização de sistemas abertos (novos entrantes), o que exige tratamento quanto à sobreposição de múltiplas gerações. Metodologicamente, normalmente são empregadas as recomendações de boas práticas em atuária em seguridade social por meio de elementos da técnica atuarial como probabilidades de sobrevivência, e definição de um grande número de suposições sobre tendências demográficas, variáveis econômicas e comportamento individual, tais como a evolução das taxas de participação na força de trabalho, de desemprego, de concessão de benefícios, entre outros.

As projeções tratam de simular a evolução de um cenário futuro, por definição incerto, e é fundamental que elas tenham credibilidade perante a sociedade para que sejam úteis. Assim, caso as projeções das obrigações previdenciárias de longo prazo sinalizem a necessidade de reformas, a credibilidade dessas projeções será condição necessária para tornar as reformas politicamente viáveis. Nesse sentido, Franco *et al.* (2021) destacam também aspectos organizacionais relativos à elaboração das projeções de despesas, como sua regularidade e necessidade de transparência das projeções por meio de relatórios

com o detalhamento das fontes de dados e hipóteses utilizadas.

6 Considerações Finais

Este artigo revisou as diferentes definições de sustentabilidade de um sistema previdenciário e os principais indicadores utilizados para seu monitoramento.

Além de indicadores demográficos e financeiros apresentados, as projeções de despesa previdenciária foram apresentadas como o indicador mais adequado para a análise da sustentabilidade dos sistemas previdenciários, principalmente financiados por repartição e com arranjo predominantemente de benefício definido.

Nesse sentido, é recomendável que sejam produzidos e publicados o maior número de indicadores relacionados à dimensão de sustentabilidade de um sistema previdenciário, o que permitiria aos gestores da política previdenciária a melhor tomada de decisão e também melhoraria a credibilidade e confiança dos cidadãos no sistema como um todo. Especificamente em relação às projeções de despesa, é desejável o aprimoramento na qualidade das projeções efetuadas, as quais também permitiriam melhoria da qualidade das estimativas dos

passivos previdenciários, como a dívida implícita.

Referências

- COSTA, C. E. E. L. da. Sustentabilidade da dívida pública. In: **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/ Banco Mundial, 2009. p. 81-100.
- DEVESA-CARPIO, J. E.; ROSADO-CEBRIAN, B.; ÁLVAREZ-GARCÍA, J. Sustainability of public pension systems. In: **Economic challenges of pension systems: a sustainability and international management perspective**. [s.l.] Springer International Publishing, 2020. p. 125-154.
- FRANCO, D.; MARINO, M. R.; ZOTTERI, S. Pension expenditure projections, pension liabilities and European Union fiscal rules. **SSRN Electronic Journal**, November, 2012.
- HOLZMANN, R.; PALACIOS, R.; ZVINIENE, A. On the economics and scope of implicit pension debt: an international perspective. **Empirica**, v. 28, n. 1, p. 97-129, 2001b.
- _____. Reporting the implicit pension debt in low- and middle-income countries. **Pensions: An International Journal**, v. 6, n. 4, p. 355-384, 2001a.
- HOLZMANN, R.; PAUL, R.; DORFMAN, M. **Pension systems and reform conceptual framework**. World Bank SP Discussion Paper. 2008 [s.l.: s.n.]. Disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Pensions-DP/0824.pdf>>.
- MERCER. **Pension reform in challenging times**. [s.l.: s.n.], 2021.
- OECD. **Pensions at a Glance 2021**. [s.l.] OECD, 2021.

WHITEHOUSE, E. **Pension indicators: reliable statistics to improve pension policymaking:** World Bank Pension Indicators and Database. 2015. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1311876774743/pallares-miralles%5C_whitehouse-pension%5C_indicators.pdf>.

(*) Auditor Federal de Finanças e Controle da STN/ME. Doutorando em Economia pela UnB, mestre e bacharel em Economia pela USP, mestre em Direção e Gestão de Planos e Fundos de Pensão pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS). Atua como Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários na Secretaria de Previdência do Ministério do Trabalho e Previdência.

(**) Mestre em Economia pelo IPE/USP e em Direção e Gestão de Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS). Doutorando em Economia pela Universidade Autônoma de Madrid. O autor teve

passagens pelo Ministério da Previdência Social (assessor especial do Ministro, Diretor do Departamento do RGPS e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (assessor especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS), do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT) e do Conselho Nacional dos Direitos do Idoso (CNDI). Ganhador do Prêmio Interamericano de Proteção Social (2º lugar) da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) em 2015 e do Prêmio SOF de Monografia (2º lugar) do Ministério do Planejamento/ESAF em 2016. Foi Presidente do Cone Sul da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) e Vice-Presidente da Comissão de Adultos Mayores da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS).

(E-mail: rogerio.costanzi@uol.com.br).

(***) Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental. Mestre em Direção e Gestão dos Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS) e economista pela UFMG. Atualmente em exercício na Coordenação Geral de Estudos Previdenciários da Subsecretaria do Regime Geral de Previdência Social do Ministério do Trabalho e Previdência.

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

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

1 Introdução

A análise das Finanças Públicas do Município de São Paulo tem como motivação entender como se encontra sua saúde fiscal. Para fins de comparação, o Município de São Paulo tem uma arrecadação maior do que 22 dos 27 Estados da Federação, ficando à retaguarda dos Estados do Rio de Janeiro, Paraná, Rio Grande do Sul, São Paulo e Minas Gerais, além do orçamento da União Federal. Os valores analisados neste artigo serão deflacionados para fins de comparação.

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 tem o propósito de apresentar os principais indicadores das finanças públicas de São Paulo para que o cidadão tenha noções de quais são as restrições orçamentárias do município e como este ente federativo tem gerido tais recursos. 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.

Para fins de padronização, os dados deste estudo foram disponibilizados pelos relatórios resumidos de execução orçamentária (RREO) e relatórios de gestão fiscal (RGF), os quais podem apresentar pequenas diferenças contábeis daqueles dados disponibilizados pela base de dados do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SINCONFI). Além disso, no que concerne aos gastos do ente federativo, utilizamos as despesas empenhadas. Por último, salienta-se novamente que os dados foram deflacionados mensalmente, com período-base em dezembro de 2021. Esse deflacionamento mensal é de suma importância, visto que

a inflação acumulada entre janeiro de 2020 e junho de 2022 é de, aproximadamente, 21,34%, se utilizado o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA).

2 Receitas Correntes

A análise da Figura 1 retrata a trajetória das receitas correntes entre 2018 e 2021 do Município de São Paulo, observando-se o acumulado do ano e o acumulado até o segundo bimestre. Como é possível verificar, as receitas correntes do Município de São Paulo não sofreram queda com o início da pandemia em 2020. Surpreendentemente, a arrecadação do Município de São Paulo cresceu, aproximadamente, 4% em valores reais, entre 2019 e 2020, e 7,2% entre 2020 e 2021. Este aumento de arrecadação, em parte devido ao aumento da inflação, vai de encontro às expectativas iniciais de que as receitas correntes deveriam diminuir no período da pandemia.

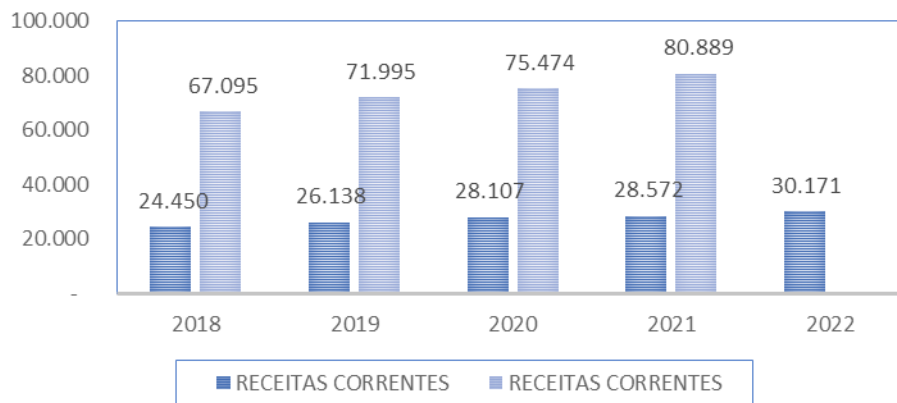
No que concerne à arrecadação acumulada de 2022, observa-se um aumento de 5,6% entre 2021

e 2022, e de, aproximadamente, 23,4% entre 2018 e 2022, quando comparados apenas os quatro primeiros meses do ano. São fortes indícios de que a arrecadação de 2022 será superior à arrecadação dos últimos anos, conforme a Figura 1.

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 demasiada-

mente das transferências correntes para manter o equilíbrio fiscal. Este não é o cenário observado no Município de São Paulo. A Figura 2 ratifica a afirmação de que o Município de São Paulo é um ente federativo com alto índice de independência fiscal, visto que 61% das receitas são oriundas de impostos e apenas 29% são oriundas de transferências correntes. Tal cenário é totalmente diferente do que é costumeiramente verificado nos entes federativos municipais.

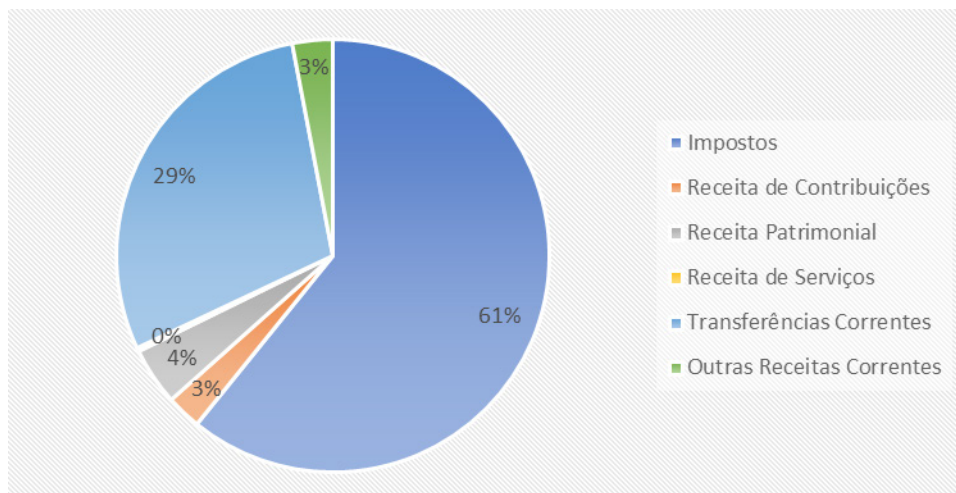
Figura 1 - Receitas Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)/Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

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



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

3 Receita Corrente Líquida

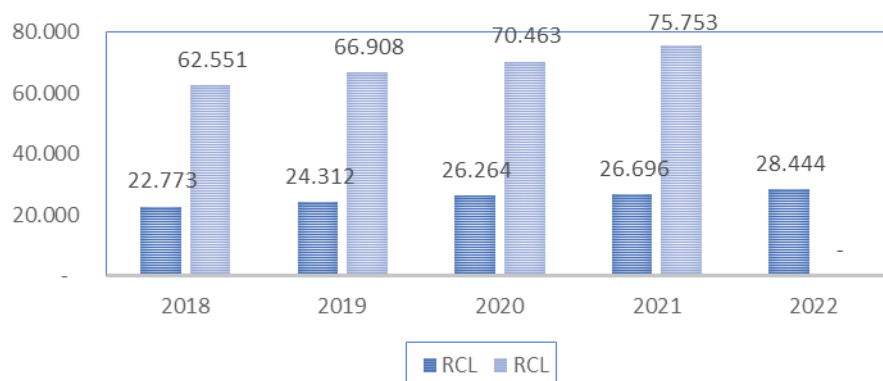
A Receita Corrente Líquida (RCL) é o indicador contábil que sinaliza as restrições financeiras para todos os entes da Federação. Além disso, é o indicador-base que norteia o cumprimento das despesas perante a Lei de Responsabilidade Fiscal. A Figura 3 apresenta o comportamento da RCL entre 2018 e o primeiro quadrimestre de 2022. Verifica-se de imediato que a RCL teve um aumento considerável entre 2018 e 2021, com alta de mais de 21% neste período que compreendeu os dois principais anos da pandemia.

Essa melhora da arrecadação da RCL é de suma importância para a saúde fiscal do município. Logo, a trajetória da Figura 3 mostra que a RCL teve acréscimo mesmo diante do cenário da pandemia (2020/2021) e outras externalidades que assolam o ano de 2022.

tória da Figura 3 mostra que a RCL teve acréscimo mesmo diante do cenário da pandemia.

No que concerne à arrecadação de 2022, observa-se um aumento substancial de 6,5% entre o acumulado do primeiro quadrimestre de 2021 e 2022. Nota-se ainda que esse valor é ainda mais surpreendente quando comparado o primeiro quadrimestre de 2018 e 2022, em que houve um aumento de, aproximadamente, 25%, em valores reais. Essa melhora da arrecadação da RCL é de suma importância para a saúde fiscal do município. Logo, a trajetória da Figura 3 mostra que a RCL teve acréscimo mesmo diante do cenário da pandemia (2020/2021) e outras externalidades que assolam o ano de 2022.

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



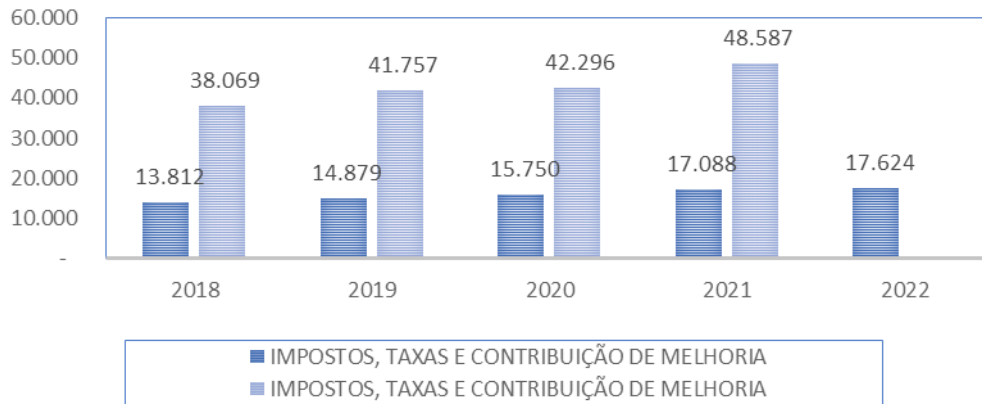
Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP) /Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

As Figuras 4, 5 e 6 são importantes para ajudar a entender alguns motivos que levaram ao aumento da RCL mesmo no período da pandemia da COVID-19. A Figura 4 representa a trajetória da arrecadação tributária própria do Município de São Paulo, isto é, as receitas tributárias. A Figura 5, por sua vez, mostra a trajetória do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), e a Figura 6 disserta sobre o Imposto sobre a Propriedade Territorial e Urbano (IPTU) nos últimos anos.

No que concerne à Figura 4, observa-se um aumento significativo de 11% da rubrica de Impostos, Taxas e contribuições de melhoria no acumulado do ano entre 2018 e 2021. No que se refere à arrecadação em 2022, nota-se um aumento de 3,1%, se comparado ao primeiro quadrimestre de 2021. Tal resultado é um forte indício de que o município tem conseguido aumentar sua arrecadação própria de forma consistente.

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



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

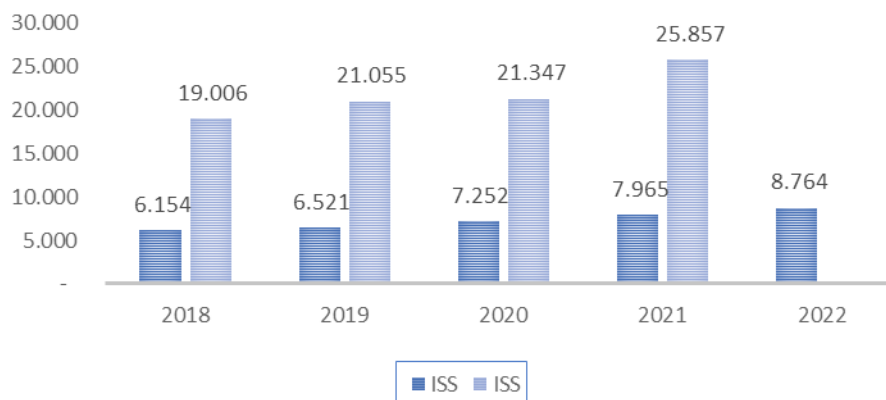
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP) / Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

O crescimento na participação do ISS na arrecadação dos municípios deve-se em parte ao crescimento do peso do setor de serviço nas atividades urbanas. No que concerne à arrecadação do ISS no Município de São Paulo, observa-se uma evolução crescente entre 2018 e 2021, em que a arrecadação aumentou 36% ao longo do período supracitado, como é possível verificar na Figura 5. No que concerne ao primeiro quadrimestre de 2022, constatou-se um aumento de aproximadamente 10% se comparado ao mesmo período do ano anterior, um acréscimo considerável, haja vista

a trajetória ascendente da arrecadação desse tipo de tributo em São Paulo.

No que concerne ao IPTU, observou-se um aumento de 15,7%, aproximadamente, entre 2018 e 2021. Contudo, tal imposto teve uma queda de 1,1% no primeiro quadrimestre de 2022 quando comparado com o respectivo período de 2021, conforme a Figura 6. Salienta-se que a arrecadação do IPTU tem mais correlação com legislação e tabelas de preços estabelecidos pelo ente federativo do que com a atividade econômica em si, caso do ISS.

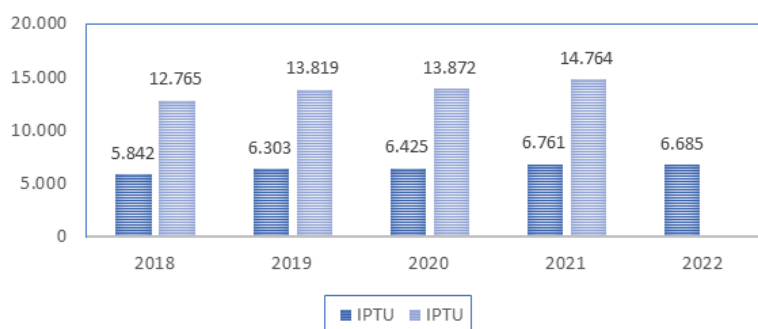
Figura 5 - ISS em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP) / Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

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



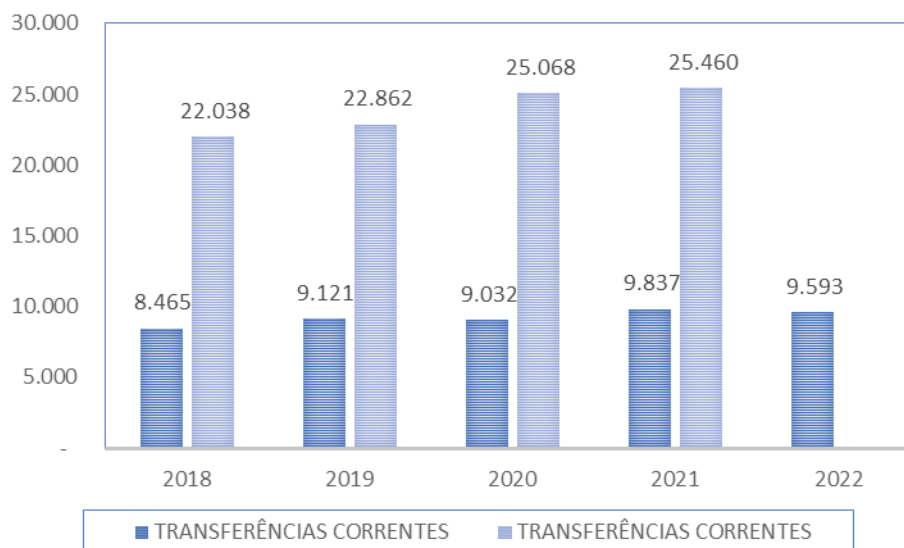
Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP) /Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

A Figura 7 apresenta outra importante fonte de arrecadação, as transferências correntes. São Paulo é um município com alta independência fiscal, diferente da maioria dos entes federativos municipais. Conforme a figura, as transferências correntes do Município

de São Paulo tiveram aumento de 15,5% entre 2018 e 2021. No que refere ao primeiro quadrimestre de 2022, as transferências correntes tiveram um pequeno declínio de 2,5% na comparação com o mesmo período do ano anterior.

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



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

4 Despesas Correntes

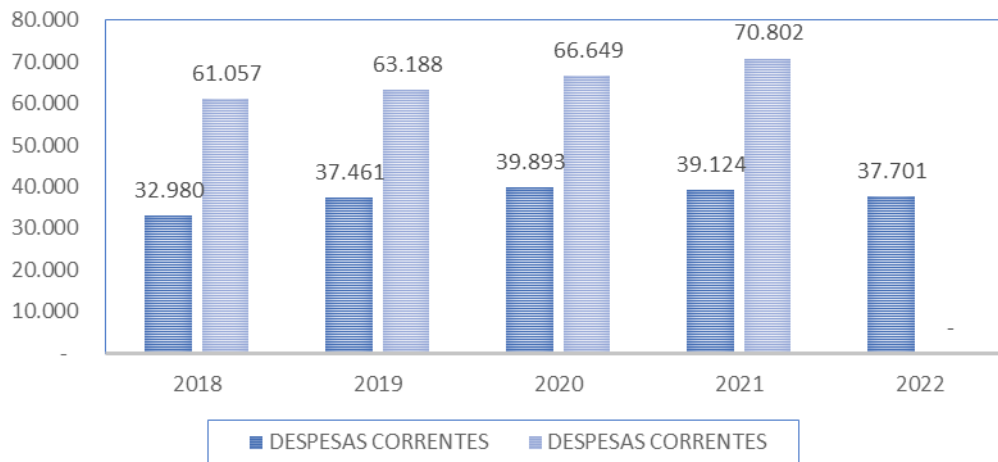
A análise das despesas correntes é tão importante quanto a das receitas correntes. A Figura 6 evidencia a trajetória recente das despesas correntes do Município de São Paulo, observando-se o acumulado do ano entre 2018 e 2022. Como esperado, as despesas correntes do município aumentaram ao longo do período analisado neste estudo em, aproximadamente, 16% entre 2018 e 2021. Contudo, entre o primeiro quadrimestre entre 2021 e 2022, observou-se uma redução de 3,6%

nos gastos correntes do município. Tal redução de despesas após dois anos de pandemia é um sintoma de que as despesas estão sendo ajustadas diante do novo cenário.

As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública e demais despesas correntes. Esta última parcela contém os gastos com o custeio administrativo da máquina municipal, sem considerar os gastos com pessoal. A Figura 9 retrata os gastos com pessoal e encargos do município entre 2018 e 2022. Conforme

essa figura, os gastos com pessoal aumentaram apenas 2,2% entre 2018 e 2021, aumento bem inferior ao observado na receita corrente e na RCL. Além disso, um fato curioso é que essa rubrica de gastos obteve uma redução de 3,2% entre 2020 e 2021. No que concerne ao primeiro quadrimestre de 2022, observou-se uma redução de tal rubrica de gastos em, aproximadamente, 3%, em valores reais. Esse equilíbrio dos gastos com Pessoal e Encargos é um sinal positivo de que há controle das contas públicas do município.

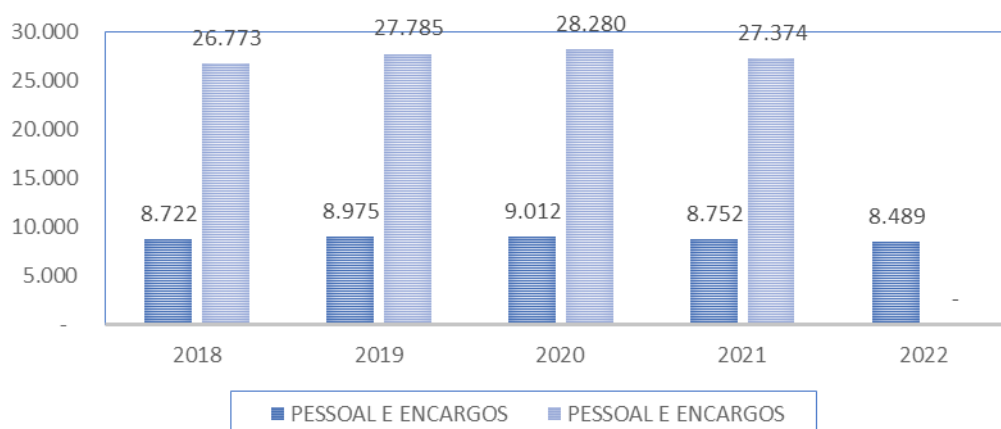
Figura 8 - Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/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 Junho/2022.

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

Em relação aos gastos com pessoal, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) 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:

- a) 6% para o Legislativo, incluído o Tribunal de Contas do Município, quando houver;
- b) 54% para o Executivo.

A Tabela 1 sintetiza os gastos com pessoal discriminados para fins de análise do cumprimento da LRF. Conforme a tabela, é possível verificar que os gastos com Poder Executivo sempre estiveram abaixo dos limites constitucionais entre o período de 2018 e 2022. Além disso, a relação gastos com Poder Executivo em relação à RCL caiu de 36,92% em 2018 para 30,6% em 2021. No que concerne aos gastos com Poder Legislativo, também é possível verificar

que tais gastos sempre estiveram muito abaixo dos limites constitucionais ao longo do período analisado neste estudo. Os gastos com pessoal por poderes no primeiro quadrimestre de 2022 estão com percentuais bem menores aos limites estipulados pela LRF. Esse cenário corrobora as análises retratadas nas figuras anteriores, em que se ressalta forte contenção de gastos e aumento de receitas ao longo dos últimos anos.

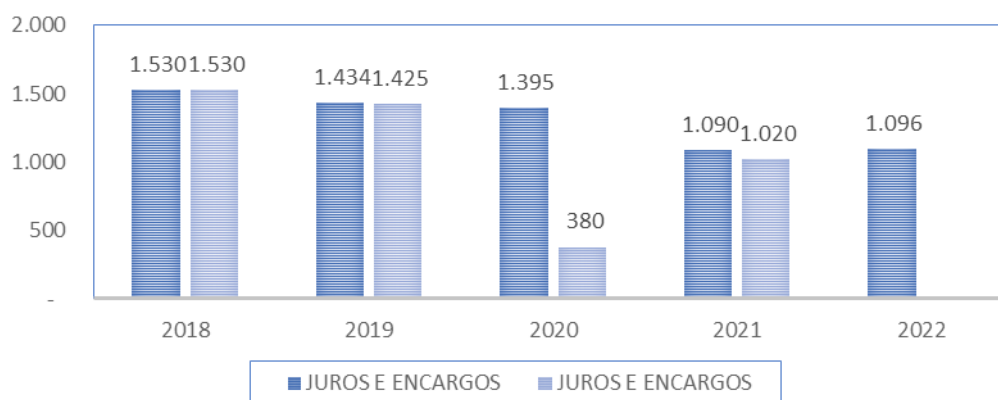
Tabela 1 - Gastos com Pessoal por Poderes/ RCL em % – 2018-2022

Ano	Poder Executivo	Poder Legislativo	Consolidado
2018	36,92%	1,55%	38,47%
2019	35,36%	1,43%	36,79%
2020	33,58%	1,32%	34,90%
2021	30,62%	1,14%	31,76%
2º Bim. 2022	33,82%	1,12%	34,95%
Limite Máximo	54,00%	6,00%	60,00%
Limite Prudencial	51,30%	5,70%	57,00%
Limite De Alerta	48,60%	5,40%	54,00%

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 Município de São Paulo entre 2018 e 2022. As despesas com Juros e encargos são concentradas nos primeiros meses do ano e, no caso específico do município, têm gerado crédito nos demonstrativos nos últimos bimestres dos respectivos anos analisados na Figura 10. Portanto, não é possível comparar tal rubrica por quadrimestres, sendo a análise do acumulado no ano mais correta.

Contudo, quando analisada a trajetória dos últimos anos, a Figura 10 mostra que a rubrica de juros e encargos teve queda demasiada em 2020, se comparada com 2019, obtendo um decréscimo de, aproximadamente, 73,4% entre 2019 e 2020. Essa queda foi acompanhada por um aumento abrupto desse tipo de despesa ainda em 2021, com aumento de 168% entre 2020 e 2021, embora em montante ainda abaixo dos períodos anteriores à pandemia. Por se tratar de gastos não essenciais ao combate à pandemia, pode-se conjecturar que a redução dos gastos com esse tipo de despesa se deu em virtude da necessidade de maiores recursos disponíveis ao combate à pandemia.

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



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

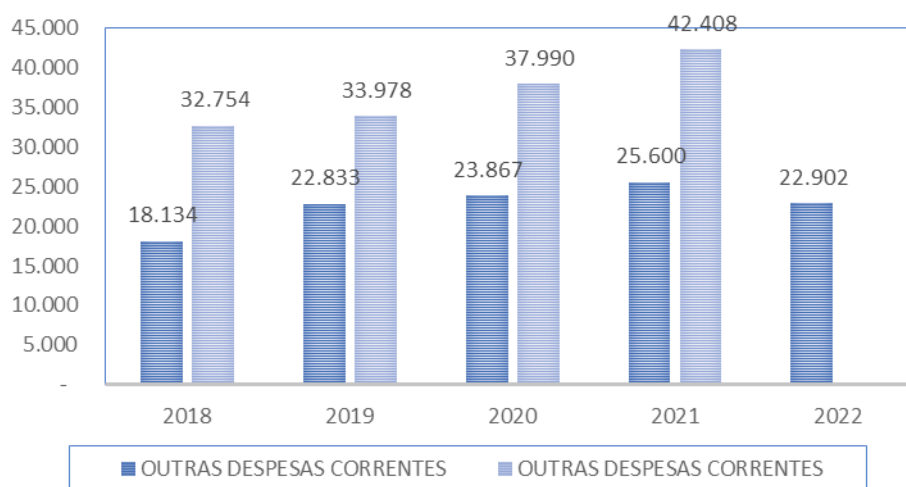
Se por um lado os gastos com pessoal e encargos sociais caíram, as outras despesas correntes aumentaram entre 2018 e 2021, aproximadamente, 29,5%, como é possível verificar na Figura 11. Tal aumento de custeio, nos últimos dois anos, foi impulsionado pelo aumento do consumo de insumos básicos nos serviços públicos no período da

pandemia. Por outro lado, no cenário pós-pandemia, o nível de custeio caiu consideravelmente no primeiro quadrimestre de 2022, aproximadamente 10,5%, se comparado ao mesmo período de 2021.

Ainda no âmbito das despesas, a Figura 12 retrata os gastos por função do ente federativo em rela-

ção às despesas totais. Conforme a Figura 12, os principais componentes de despesas são Educação (20,3% em 2022), Saúde (17,4% em 2022) e Encargos Especiais (13,9% em 2022). Embora seja um retrato importante da composição de gastos do município, melhores análises serão realizadas com o acumulado do ano.

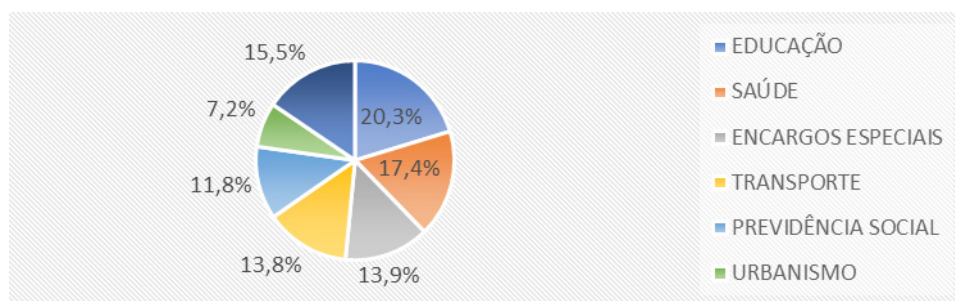
Figura 11 - Outras Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

Figura 12 - Gastos por Função em % - 1º Quad/2022



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

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.

A Figura 13 retrata a trajetória das receitas de capital do Município de São Paulo. Conforme a figura, observou-se um declínio acentua-

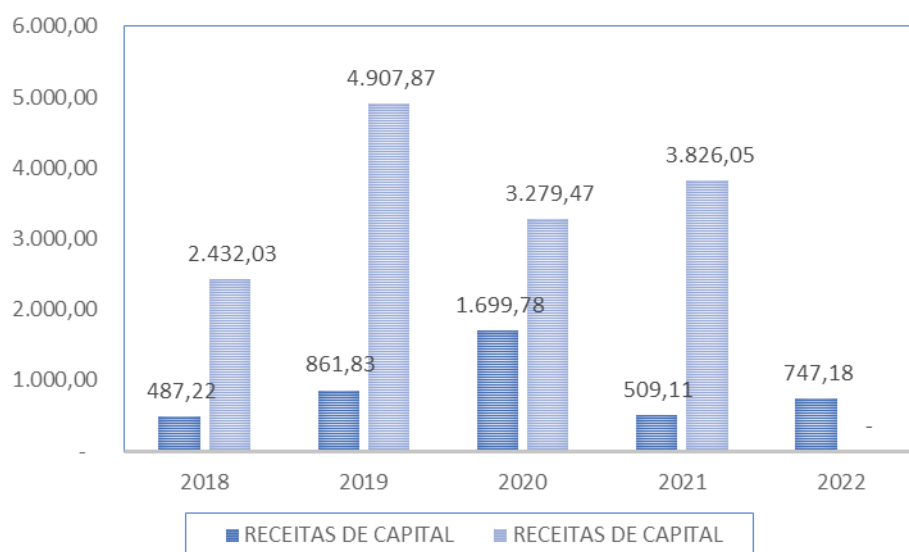
do entre 2019 e 2020, com queda de, aproximadamente, 33,2%. Por outro lado, no que concerne ao primeiro quadrimestre de 2022, nota-se um aumento de 46,8% das receitas de capital quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Se essa trajetória se mantiver, as receitas ao final de ano poderão ser superiores às do ano anterior.

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 14 mos-

tra a trajetória das operações de crédito do Município nos últimos anos. Nota-se claramente que as operações de crédito têm deixado de ser fonte crucial de captação de receitas de São Paulo, em que em 2022, nenhum recurso foi extraído via operação de crédito.

A Figura 15 retrata que a proporção da Operação de Crédito em relação à RCL é inferior a 16% ao longo de todo o período analisado, com larga margem para expansão nos próximos anos. Contudo, essa estratégia não parece ser interessante, haja vista aumento nas taxas de juros por um lado e, por outro, aumento da capacidade de arrecadação de recursos via tributos.

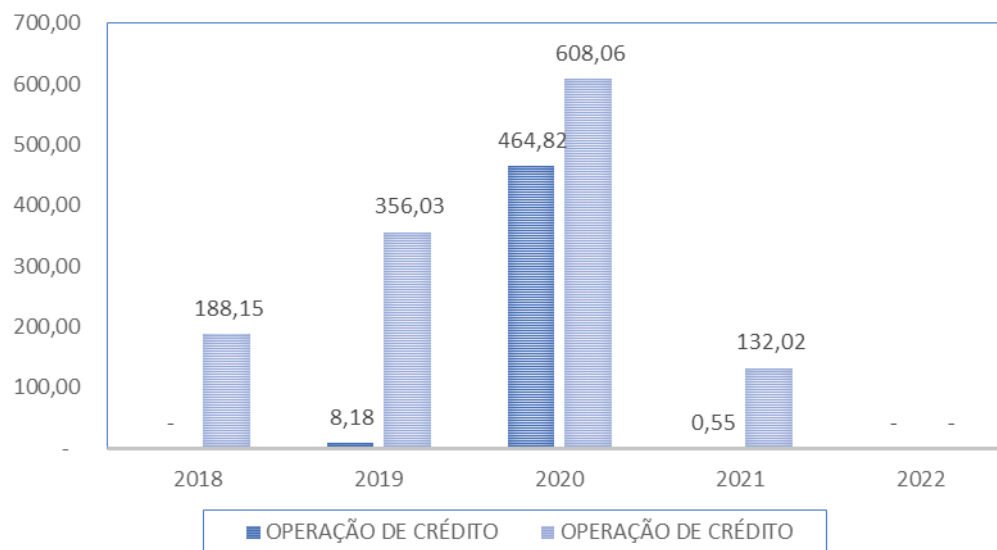
Figura 13 - Receitas de Capital em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

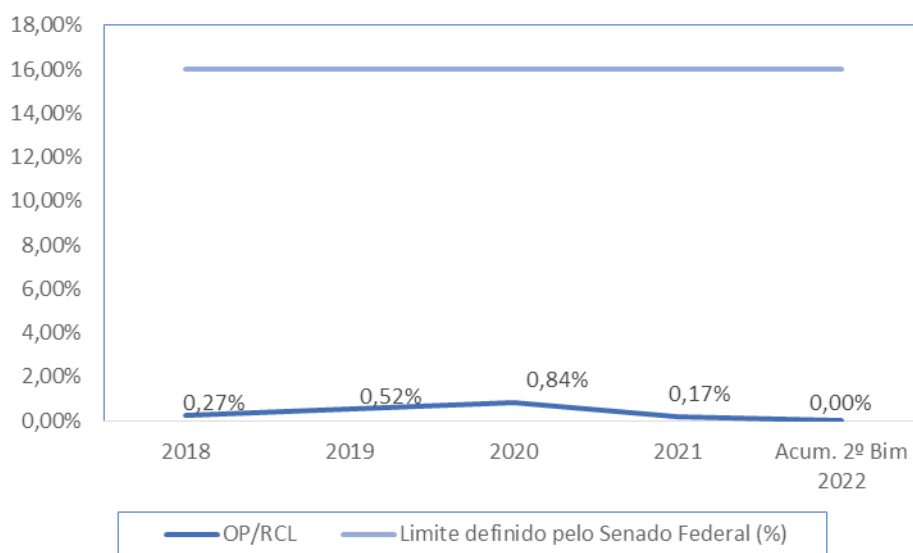
Figura 14 - Operação de Crédito em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

Figura 15 - Operação de Crédito/RCL – (2018-2022) (%)



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

6 Despesas de Capital

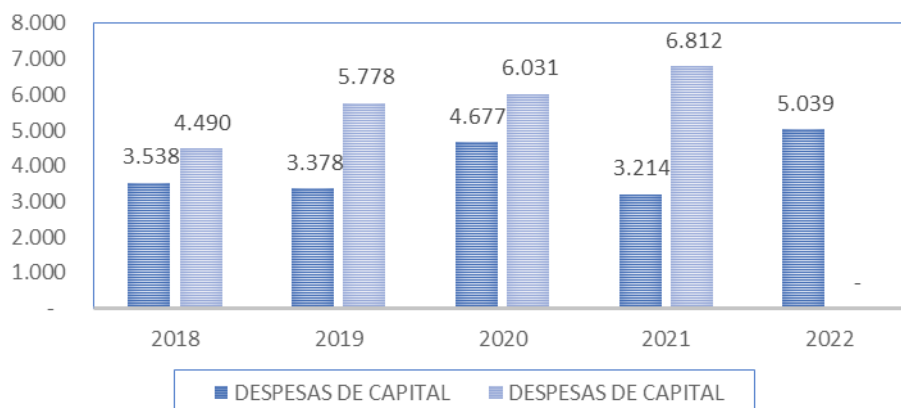
Avaliar as despesas de capital do Município tem caráter particularmente importante, pois nelas estão elencados os valores destinados à realização de investimentos públicos. Além dos investimentos, nas despesas de capital também estão incluídos gastos com inversões financeiras e amortizações da dívida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

A Figura 16 retrata a trajetória das despesas de capital e seus componentes ao longo dos últimos 5 anos, inclusive do primeiro quadrimestre para o mesmo período. Conforme a Figura 16, o volume das despesas de capital tem aumentado ao longo dos últimos anos. Entre 2018 e 2021, o aumento foi de, aproximadamente, 51,7%. No que concerne ao primeiro quadrimestre de

2022, observou-se um aumento substancial de 56,8% quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

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 primeiro ano da pandemia, acima dos R\$ 4,4 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 mais que o dobro para o observado no mesmo período do ano anterior, e cerca de 49% do volume acumulado do ano de 2021, período de alto nível de investimento do Município de São Paulo. Ressalta-se que o volume de inversões financeiras se mostrou irrisório, a ponto de ser quase insignificante quando comparado com o volume de investimentos.

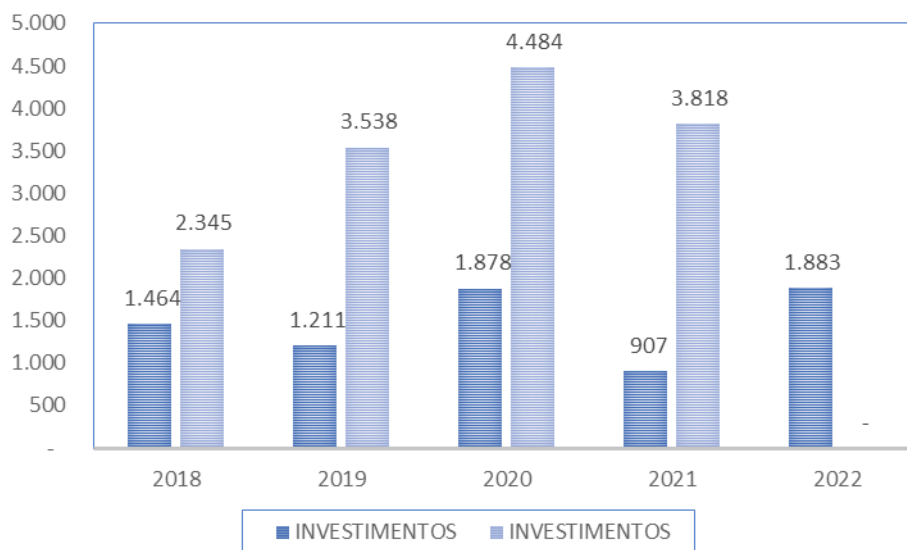
Figura 16 - Despesas de Capital em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

Figura 17 - Investimento em R\$ Milhão - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

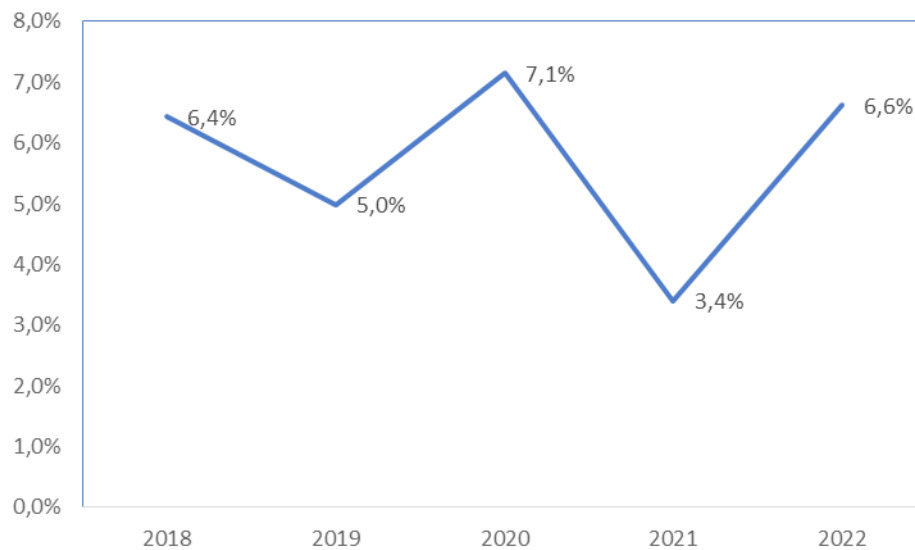
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Para muitos economistas e/ou gestores públicos, o componente mais importante das despesas de capital é a rubrica de investimento. Por isso, existe a necessidade de analisar os investimentos como proporção da RCL para verificar o esforço que o ente federativo tem feito neste importante componente de despesa. Nos primeiros quatro meses do ano, o Município de São Paulo tem mantido seus investimentos em níveis superiores a 3,4% da RCL, como pode ser observado na Figura 18. Isto é considerado um montante razoável, haja vista o volume da arrecadação do município.

Por último, na Figura 19, há as amortizações da dívida, despesas de capital de extrema importância no controle do endividamento público. O volume de Amorti-

zação da Dívida ao longo dos últimos cinco anos tem tido crescimento considerável, haja vista que entre 2018 e 2021 houve um aumento de 41%, mesmo levando em consideração que no ano de 2020 houve uma adaptação dos gastos com serviço da dívida diante dos cenários de incerteza da pandemia. Contudo, o volume dos gastos com amortização no primeiro quadrimestre de 2022 cresceu, aproximadamente, 37%, quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Atente-se ao fato de que tais gastos, assim como juros e amortizações, às vezes possuem créditos lançados nos demonstrativos nos bimestres posteriores aos iniciais. Portanto, tal volume de amortização pode ter seu valor reduzido quando for analisado o acumulado do ano.

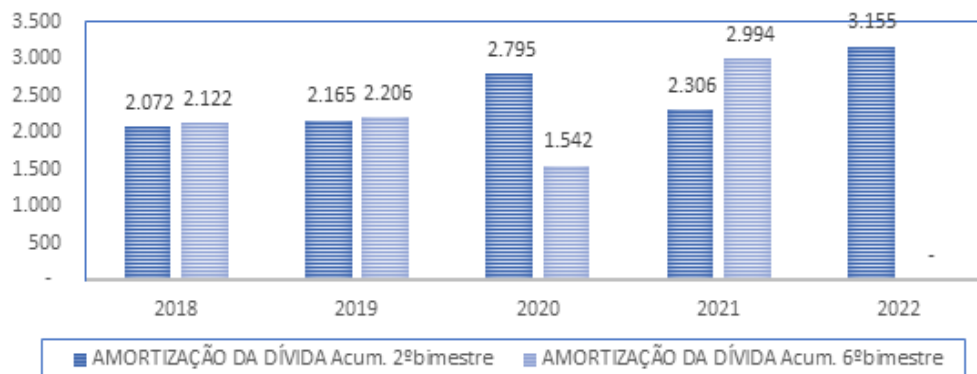
Figura 18 - (%) Investimento/RCL- (2º Bimestre) - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

Figura 19 - Amortização da Dívida em R\$ Milhão - (2018-2022)



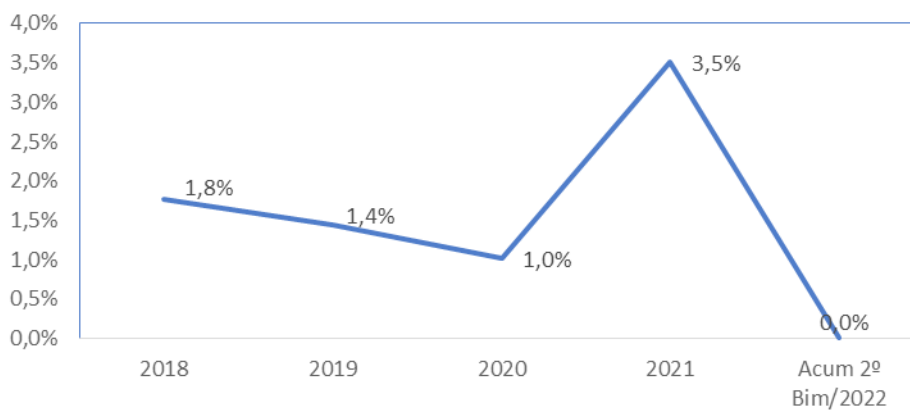
Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

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 20, o Município 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. Ressalta-se ainda que não houve nenhuma receita oriunda de operação de crédito em 2022.

Figura 20 - Regra de Ouro em % - (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

7 Resultados Primário e Nominal

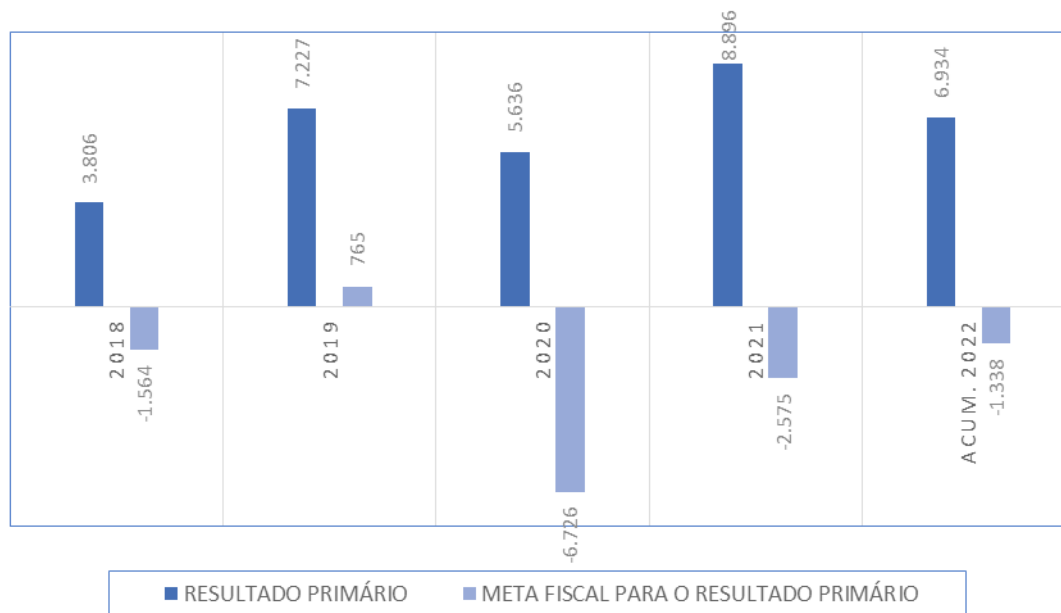
O resultado primário é definido pela diferença entre as receitas e despesas não financeiras. A existência de superávit primário não garante a saúde das contas públicas. Contudo, é evidente que déficits primários constantes no longo prazo não se sustentam. Alguns entes federativos excluem os investimentos 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 primário os valores pagos e recebidos de juros nominais.

O Resultado Nominal pode ser considerado como a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP),

que, por sua vez, indica se o ente necessitará ou não de empréstimo para conseguir cumprir com seus dispêndios em determinado exercício financeiro. As Figuras 21 e 22 retratam a trajetória dos resultados primário e nominal do Município de São Paulo entre 2018 e o primeiro quadrimestre de 2022.

Como é possível verificar na Figura 21, o Município tem conseguido um bom desempenho em resultados primários, obtendo superávit primário 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 é superior à meta fixada para o exercício financeiro de 2022.

Figura 21 - Resultado Primário e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2018-2022)



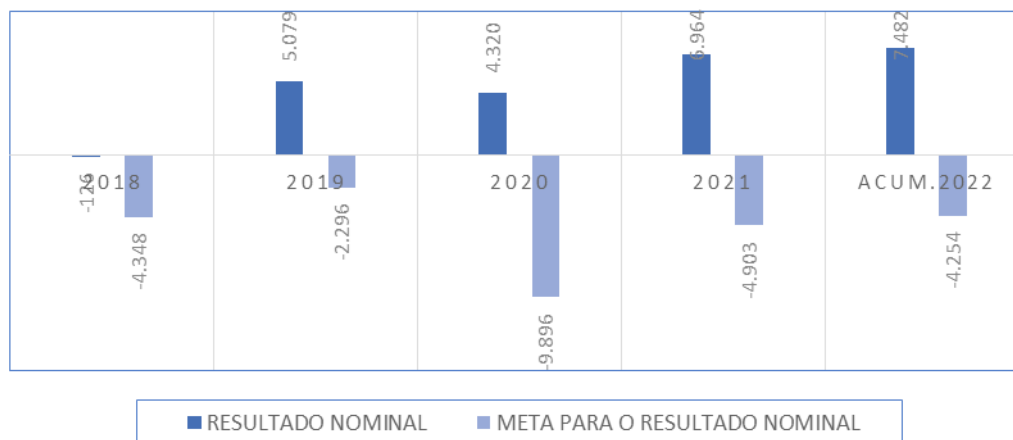
Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

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

A Figura 22, por sua vez, diagnostica o resultado nominal do município. Diferente do resultado primário, o resultado nominal apresentou déficits em 2018 e superávits fiscais nos demais anos. Observe que o volume do resultado nominal em 2022 é bem a meta

fiscal para o Resultado Nominal do exercício de 2022. Contudo, nota-se que as projeções de metas para os resultados primários e nominais são bem conservadoras.

Figura 22 - Resultado Nominal e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2018-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base Junho/2022.

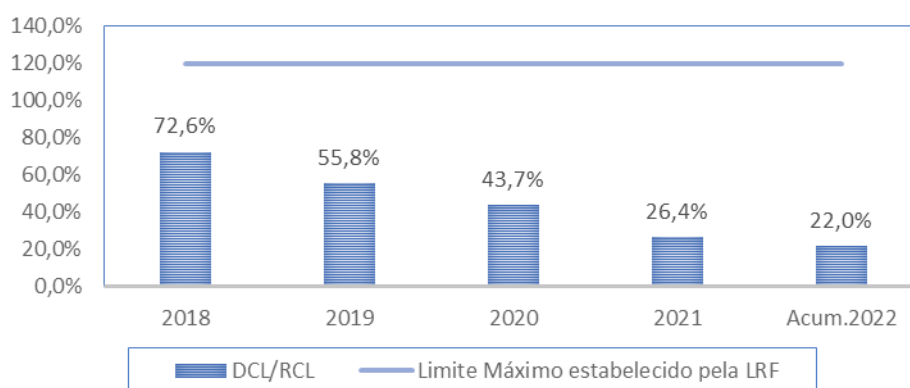
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

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 Líquida dos municípios não poderá exceder em 120% a Receita Corrente Líquida.

A Figura 23 mostra a proporção DCL/RCL. Conforme a figura, podemos verificar que o ente federativo tem cumprido a determinação da LRF. Além disso, o município conseguiu reduzir a razão DCL/RCL de 72,6% em 2018 para, aproximadamente, 22% no primeiro quadrimestre de 2022. Essa redução drástica da relação DCL/RCL é um excelente indicador de melhora de solvência e capacidade de pagamento do município.

Figura 23 - DCL/RCL em % - (2018-2022)



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

9 Considerações Finais

São Paulo é o município mais rico e populoso do país. A qualidade da condução das finanças públicas do município 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 municípios vizinhos, por exemplo.

Este relatório possui alguns dos principais indicadores de finanças públicas que mostram que o ente em questão tem sido bem gerido ao longo dos últimos anos. Observa-se que, ao contrário do esperado, o município conseguiu aumentar sua arrecadação em termos de receita corrente, receita corrente líquida e receitas tributárias em 2022. Por outro lado, observou-se uma queda das transferências correntes.

Quanto às despesas correntes, observou-se um aumento acentuado entre 2017 e 2021, saltando de R\$ 61.057 milhões em 2018 para R\$ 70.802 milhões em 2021. Contudo, no que concerne ao primeiro quadrimestre de 2022, foi diagnosticada uma redução real de 3,6% dos gastos correntes do Município. Ao discriminar as despesas correntes, observou-se que os gastos com pessoal e encargos se mantiveram equilibrados ao longo do período analisado. 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 aumentaram entre 2020 e 2021, sendo necessário salientar que houve ajustes fiscais nesse tipo de gasto em 2020, assim como foi observado nas despesas relacionadas às amortizações da dívida. Tais tipos de des-

pesas são de difícil comparação na avaliação quadrimestral, haja vista que tem sido comum o lançamento de créditos nos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO) do município.

No que se refere às receitas de capital, notou-se que as operações de crédito não são as principais fontes desse tipo de receitas para as despesas de capital. Notou-se ainda que não houve nenhuma operação de crédito realizada em 2022 até o momento.

As despesas de capital tiveram incrementos consideráveis, sendo os investimentos o componente mais importante das despesas de capital. Conforme a Figura 18, o Município de São Paulo tem mantido seus investimentos em níveis superiores a 3,4% da RCL no primeiro quadrimestre dos últimos anos, o que é considerado um montante razoável, haja vista o volume da arrecadação do município. Além disso, o município 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.

Quando analisados os resultados primário e nominal, observou-se

que o município tem cumprido as metas fiscais fixadas pela LDO, tanto no que concerne 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 município através da análise da relação DCL/RCL. Conforme observado na Figura 23, verifica-se que o ente federativo tem cumprido a determinação da LRF. Além disso, o município conseguiu reduzir a razão DCL/RCL de 72,6% em 2018 para, aproximadamente, 22% em 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 Município de São Paulo. Ao trazer os principais indicadores de finanças públicas, observou-se que o município tem conseguido amenizar os impactos da pandemia e de crises externas, ao menos no que diz respeito às principais variáveis analisadas neste artigo.

Ao longo dessa breve síntese dos indicadores de finanças públicas foi possível averiguar que o Município de São Paulo tem logrado êxito em cumprir a Lei de Responsabilidade Fiscal e tem apresenta-

do bons resultados no referente à capacidade de arrecadação, indo de encontro à realidade brasileira, em que houve tendência de queda na receita dos entes federativos.

() Doutorando da FEA-USP.*

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

*(**) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe. (E-mail: delosso@fipe.org.br).*

Educação Financeira: O Papel Central do Entendimento da Inflação no Orçamento do Consumidor

GABRIEL BRASIL (*)

Nos últimos anos, o Brasil experimentou uma explosão de iniciativas – em particular, oriundas do setor privado, mas também por parte do Banco Central – voltadas para a promoção de educação financeira no país, especialmente para consumidores de menor renda. Trata-se de um fenômeno bem-vindo, ainda que motivado por incentivos econômicos explícitos, na medida em que favorece a democratização dos produtos disponíveis no mercado financeiro e, principalmente, do conhecimento associado ao desafio da gestão financeira no nível individual. De acordo com pesquisa divulgada pelo jornal O Estado de S. Paulo em janeiro de 2022, cerca de 52% dos brasileiros não sabem como montar um planejamento financeiro.¹ Ainda, de acordo com o Índice de Saúde Financeira do Brasileiro (I-FSB), da FEBRABAN, seis em cada dez brasileiros admitem ter dificuldades para fazer a gestão das suas finanças.

Embora este seja um setor ainda em amadurecimento no Brasil, é notável como iniciativas voltadas para a promoção da educação financeira no Brasil ainda sejam concentradas no ambiente dos investimentos. Isto é, são voltadas para

a divulgação das possibilidades de alocação de recursos das pessoas, e não necessariamente focadas em destrinchar os desafios da gestão orçamentária do cotidiano. Esse tema tornou-se especialmente caro no último ano na esteira da escalada da inflação, que representa atualmente uma das maiores preocupações do brasileiro. De acordo com pesquisa realizada pela Confederação Nacional da Indústria (CNI) em março, e divulgada pelo Portal360, a inflação está entre as três principais preocupações do brasileiro.²

Considerando a redução da renda média do brasileiro – que em 2021 atingiu seu menor valor desde 2012, segundo a pesquisa Rendimento de Todas as Fontes, do IBGE –, é bastante razoável assumir que, pelo menos atualmente, a educação financeira precisa priorizar um bom entendimento do fenômeno da inflação – mais ainda do que noções de investimento em ativos financeiros.³ É primordial que trabalhadores e trabalhadoras tenham condições de tomar decisões de consumo bem informadas com relação à volátil dinâmica dos preços antes de se dedicarem à tarefa de investir o restante da sua renda.

Nesse contexto, vale lembrar que não se trata de um fenômeno intuitivo em todos os casos.

A plataforma gratuita “Considere a Inflação” parece oportuna neste sentido. Com base em dados oficiais do IBGE, usuários têm acesso de forma amigável a gráficos e tabelas com um detalhamento da variação dos preços de itens de consumo básico em múltiplas categorias nos últimos vinte anos.⁴ Através dela, podemos notar, por exemplo, que, embora os preços dos combustíveis tenham subido de forma considerável no período (em mais de 30%), todos os meios de transporte coletivo (à exceção dos aplicativos) ficaram mais baratos relativamente ao IPCA – uma informação que provavelmente contraria a intuição de muitas pessoas. Gastos com educação e saúde também estiveram sistematicamente abaixo do IPCA. O custo com aluguel em São Paulo (extraído da base da FIPEZAP) também tem comportamento instigante: sua máxima histórica foi registrada em dezembro de 2013, ao passo que o valor informado em março de 2022 representa a mínima histórica caso ajustemos os valores da série pelo IPCA.

Aluguéis em São Paulo (FIPEZAP)

Última posição (04/2022): 159.95

Máxima histórica: 232.93 em 12/2013

Mínima histórica: 159.07 em 03/2022



Fonte: Plataforma Considere a Inflação, com dados FIPEZAP.

Como explorado pela economia comportamental, a avaliação de preços por parte de consumidores e investidores está sistematicamente sujeita a vieses cognitivos importantes, que muitas vezes contrariam os princípios de racionalidade tão comuns nos modelos econômicos. Em trabalho importante neste campo, Priya Raghubir mostra que a avaliação de consumidores da magnitude e da importância dos preços está sujeita a subjetividades relacionadas a fatores como percepção, inferência, afeto, memória e integração de informação.⁵ Este último fator – associado à informação – parece especialmente central em contextos como o atual brasileiro, em que há alta volatilidade nos preços ao mesmo tempo que consumidores são bombardeados com informações desagregadas a res-

peito dos impactos disso na economia e no seu orçamento.

Um ponto de atenção para este debate tem a ver com o papel da imprensa. Embora se note uma proativa e desejável postura por parte dos principais veículos em reportar a evolução dos principais preços da cesta de consumo do brasileiro, ainda há importantes dificuldades no entendimento de alguns fenômenos, que acabam sendo repassadas para os seus leitores/telespectadores. Uma matéria veiculada pelo Jornal Nacional, da TV Globo, e replicada no Portal G1 em 30 de junho de 2022, é um exemplo recente disso.⁶ Com base em estudo do Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação, o jornal tentou fazer uma discussão entre

a diferença do IPCA e dos aumentos de preços “efetivamente sentidos pelos brasileiros” (*sic*), criando um conceito chamado de “inflação do bolso”. Apesar da clara tentativa de informar, a matéria acabou gerando mais confusão na medida em que relativizou a importância estatística do uso de uma cesta de consumo média (como faz o IBGE) e, no limite, minou a credibilidade do IPCA.

É inviável, e provavelmente desnecessário, esperar que consumidores tenham conhecimento estatístico sofisticado para (ou mesmo interesse em) entender de forma completa o funcionamento de um índice complexo como o IPCA. No entanto, é razoável assumir como desejável que o básico do raciocínio por trás do aumento dos preços seja bem divulgado. Há outras razões para além daquela estritamente econômica. Politicamente, por exemplo, isso tende a favorecer uma maior maturidade democrática na medida em que eleitores poderão identificar e reconhecer com maior clareza a viabilidade e a desejabilidade de propostas voltadas para o endereçamento do problema da inflação por parte dos candidatos. Sabemos, afinal, que, por se tratar de um tema literalmente caro ao eleitor, a maioria dos partidos o explorará nas eleições. Há, ainda, um fator moral importante. A redução das assimetrias de informação – inclusive com relação a conceitos econômicos básicos – tende a ser um fator desejável

para a redução das desigualdades. Afinal, a otimização orçamentária tende a ser um fator não negligenciável na dignidade humana em tempos de elevada inflação – especialmente entre aqueles de menor renda.

Seguem bem-vindas as iniciativas do setor privado e do setor público para a promoção de educação financeira. Elas seriam ainda mais desejáveis, contudo, caso focassem – ao menos inicialmente – no fenômeno da inflação. Considerando projeções do mercado, afinal, trata-se de um tema que ainda preocupará os brasileiros por pelo menos mais alguns anos.

brasileiro-cai-e-atinge-menor-valor-da-serie-historica.ghhtml. Último acesso em: 06 jul. 2022.

- 4 Disponível em: www.considereainflacao.com.br
- 5 RAGHUBIR, P. An information processing review of the subjective value of money and prices. **Journal of Business Research**, v. 59, n. 10, p. 1053-1062, October 2006.
- 6 “Levantamento mede diferença entre preços praticados no varejo e a inflação oficial”. **G1**, 30 de junho de 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2022/06/30/levantamento-mede-diferenca-entre-precos-praticados-no-varejo-e-a-inflacao-oficial.ghhtml>. Último acesso em: 06 jul. 2022.

1 “Por que metade dos brasileiros não consegue se planejar para o futuro”. **O Estado de S. Paulo**, 19 de janeiro de 2022. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/educacao-financeira/brasileiros-planejamento-financeiro-pesquisa#:~:text=A%20pesquisa%20ouviu%203.450%20pessoas,financeiro%20para%20os%20pr%C3%B3ximos%20anos>. Último acesso em: 06 jul. 2022.

2 “Preocupação com economia supera saúde, educação e segurança”. **Portal360**, 3 de março de 2022. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/preocupacao-com-economia-supera-saude-educacao-e-seguranca/>. Último acesso em: 06 jul. 2022.

3 “Renda de brasileiro cai e atinge menor valor da série histórica”. **Valor Investe**, 10 de junho de 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/brasile-politica/noticia/2022/06/10/renda-de->

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

Relatório de Indicadores Financeiros¹

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

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

juros livre de risco; (2) Carteira Tamanho: comprada em ações de empresas pequenas e vendida em ações em empresas grandes; (3) Carteira Valor: comprada em ações de empresas com alta razão “valor contábil-valor de mercado” e vendida em ações de empresas com

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

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 – 15/07/2022)

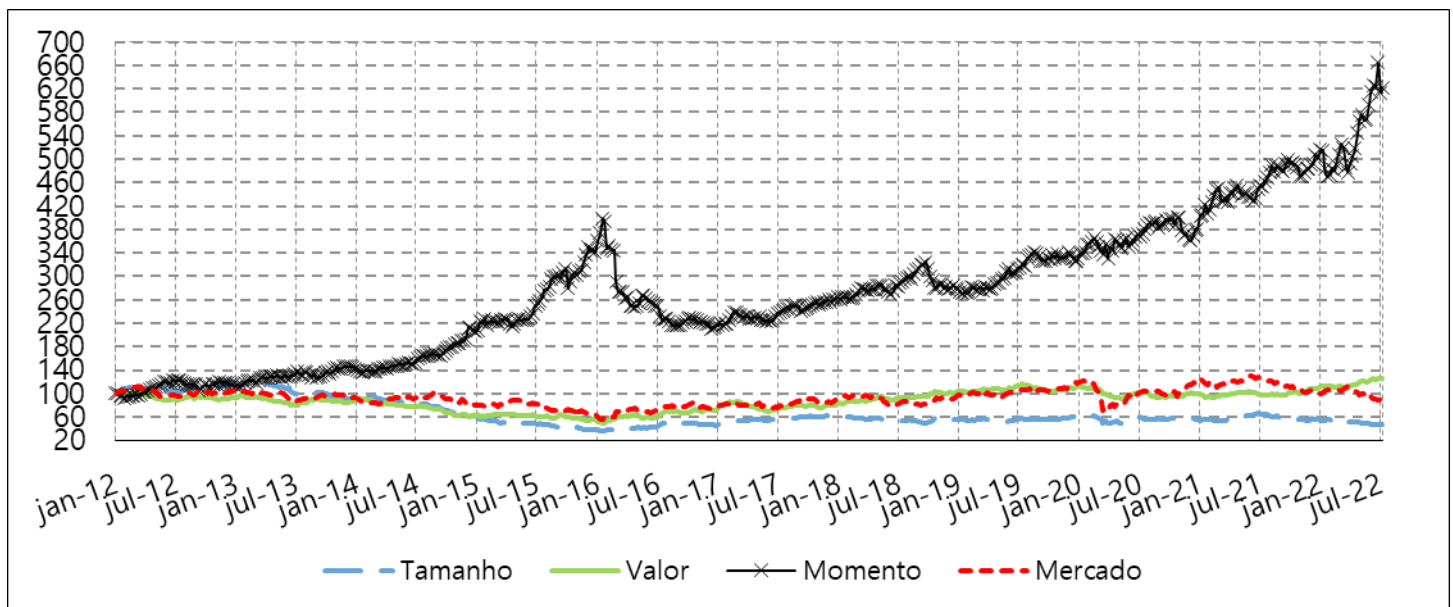


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-1,13%	0,13%	1,39%	-3,22%
Mês atual	2,66%	-0,09%	-5,77%	-1,79%
Ano atual	-17,96%	15,62%	23,90%	-14,21%
2010-2022	-53,97%	11,47%	958,40%	-29,67%

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 - 15/07/2022)

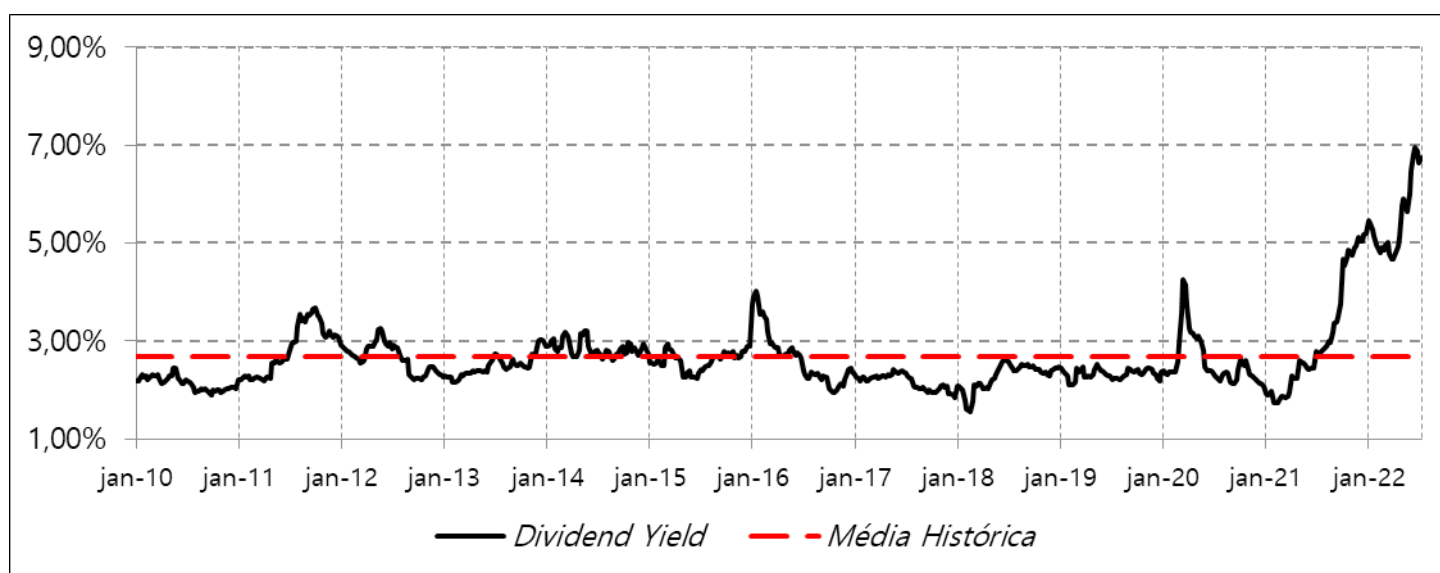


Tabela 2

Dez Maiores			Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	CRFB3	923,27	PETR4	2,44
2.	RAIL3	804,53	BRAP4	3,05
3.	APER3	398,21	BRKM5	3,68
4.	PETZ3	385,96	USIM5	4,33
5.	HAPV3	326,32	AGRO3	4,86
6.	PTBL3	300,56	LAVV3	5,36
7.	ARZZ3	264,00	VALE3	5,67
8.	COCE5	256,47	LEVE3	6,27
9.	AESB3	215,22	MRFG3	6,70
10.	RADL3	202,03	DXCO3	7,17

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 - 14/07/2022)

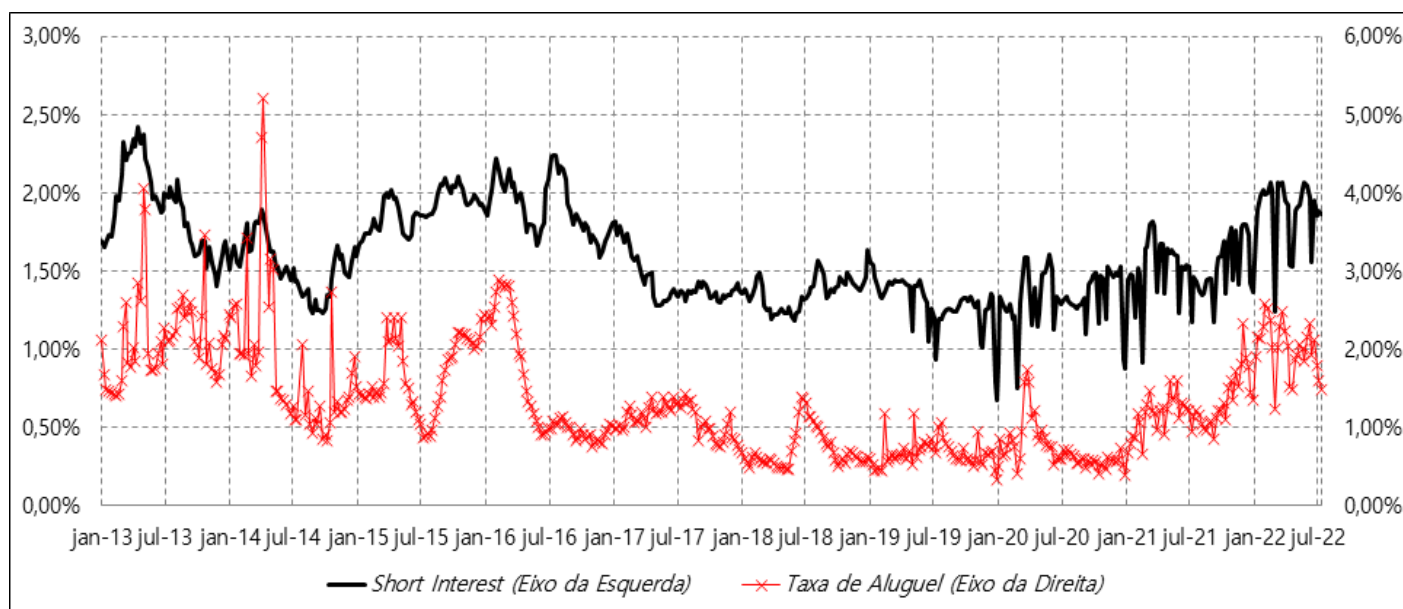


Tabela 3

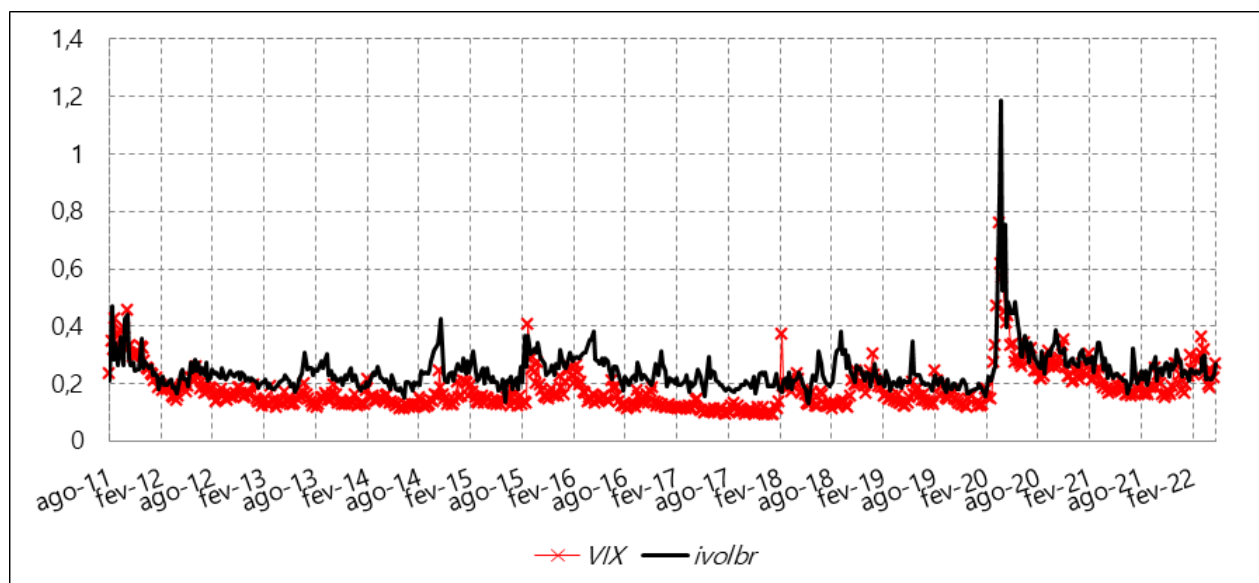
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	VIIA3	16,40%	TRAD3	44,44%
2.	IRBR3	14,57%	EZTC3	25,22%
3.	COGN3	10,93%	FHER3	25,07%
4.	CYRE3	10,12%	SHOW3	24,88%
5.	ALSO3	9,64%	MBLY3	18,33%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	AMER3	1,21%	EZTC3	10,54%
2.	CVCB3	1,05%	RCSL3	5,72%
3.	VIIA3	0,90%	ENGI3	4,50%
4.	OIBR3	0,75%	TEKA4	3,83%
5.	LREN3	0,62%	BRKM6	3,00%

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

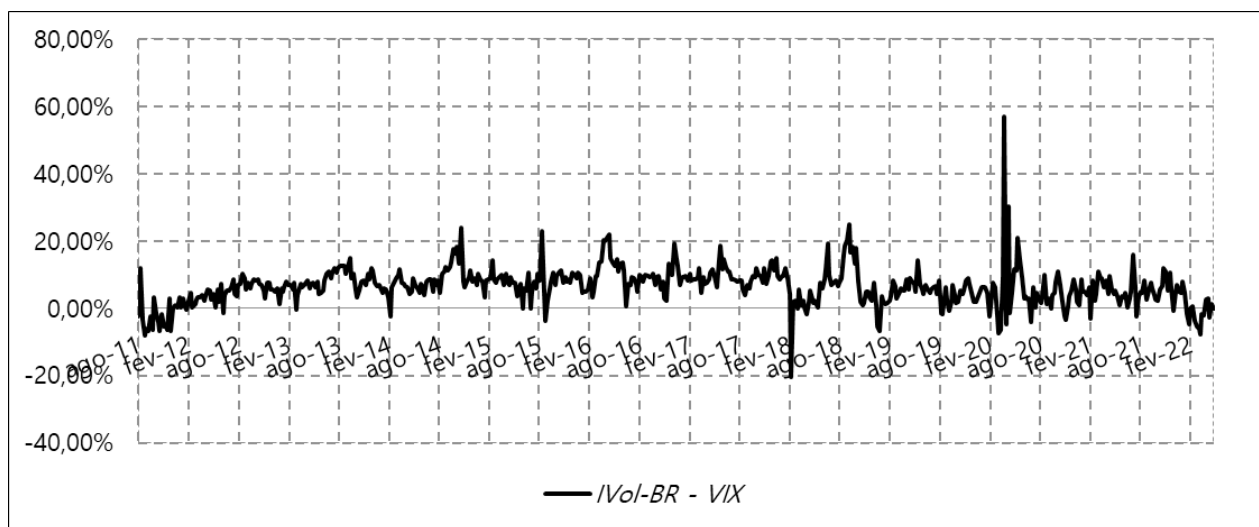
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 30/04/2022)

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 06/2022: Taxa de Juros e o Desempenho do Mercado de Ações¹

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

1 Sumário²

Nos últimos anos, as fortes flutuações das taxas de juros e os efeitos da pandemia tiveram forte impacto sobre a geração de poupança financeira de famílias e empresas e sobre a rentabilidade dos ativos financeiros e daí sobre a alocação de carteira de aplicações dos investidores. O objetivo desta Nota CEMEC Fipe é analisar o impacto das mudanças das taxas de juros nas decisões de investimento e na alocação das carteiras dos investidores nacionais e estrangeiros e suas implicações sobre o desempenho do mercado de ações.

A evolução dos principais indicadores de crescimento econômico, da inflação, das taxas de juros e de câmbio demonstra a elevada volatilidade macroeconômica da economia brasileira nos últimos anos. Nesse contexto, busca-se examinar os principais efeitos das taxas de juros sobre o mercado de ações. Os números sugerem que além do impacto da taxa real de juros sobre o valor das ações (IBOVESPA), com coeficiente de correlação negativo (-) 0,51 entre as duas variáveis, o aumento do custo de capital próprio tem forte impacto negativo sobre a

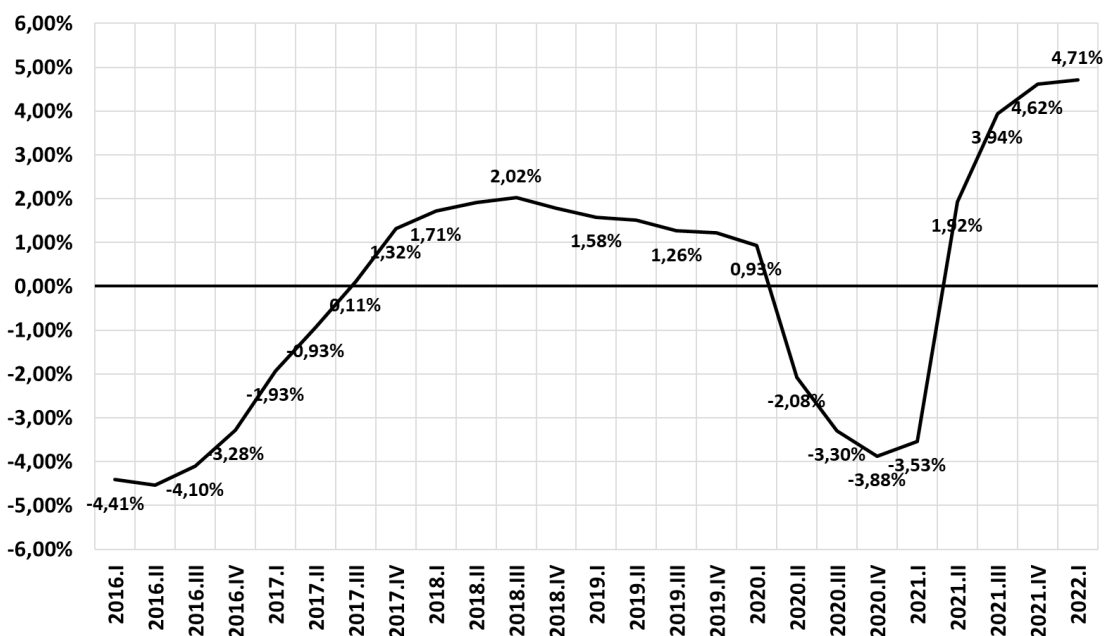
emissão primária de ações, importante fonte de recursos para compor o financiamento de investimentos.

A análise da movimentação de ações dos investidores nacionais (que também investem no exterior, mas cujas carteiras são concentradas em ativos domésticos) e dos investidores estrangeiros (em cujas carteiras certamente predominam ações e outros ativos de vários países) mostra diferenças significativas em relação às taxas de juros. Enquanto na maior parte do período a movimentação líquida em ações dos investidores nacionais responde às taxas de juros, com um coeficiente de correlação negativo e elevado, de (-) 0,80, ocorre exatamente o contrário com os investidores estrangeiros. Sua movimentação tem coeficiente de correlação positivo de (+) 0,75, fazendo com que sua atuação compense ou mesmo inverta o impacto dos investidores nacionais no IBOVESPA.³ Por exemplo, no período de março a junho de 2022, mesmo com juros altos e em elevação, os investidores nacionais aumentam suas aplicações em ações aparentemente antecipando o fim do ciclo de aumento da Selic, enquanto os investidores estrangeiros desinvestem.

2 Volatilidade Macroeconômica no Período de 2016 a 2022

A variação do PIB, da inflação, da taxa de juros e de câmbio serve como referência da elevada volatilidade macroeconômica que tem caracterizado o período de 2016 a 2022. Como indicado no Gráfico 1, a variação real da média móvel de quatro trimestres móveis das taxas de variação do PIB indica que a partir de fins de 2016 a economia brasileira dá início a um ciclo de recuperação da grande recessão que reduziu o PIB em 7% entre 2014 e 2016. Embora já apresentasse sinais de perda de velocidade, esse ciclo é interrompido no segundo trimestre de 2020 com o impacto recessivo da pandemia da COVID-19, que resultou na queda de 3,9% do PIB nesse ano, apesar das medidas compensatórias de política fiscal e monetária. Com o controle da pandemia, liberação das medidas de restrição e redução das taxas de juros, segue a recuperação em 2021 que se manteve até o primeiro trimestre de 2022, com crescimento real de 4,7% nos quatro trimestres encerrados em março.

Gráfico 1 – Variação do PIB Real – 4 Trimestres Móveis - % ao Ano



Fonte: IBGE – Contas Nacionais – Elaboração CEMEC Fipe.

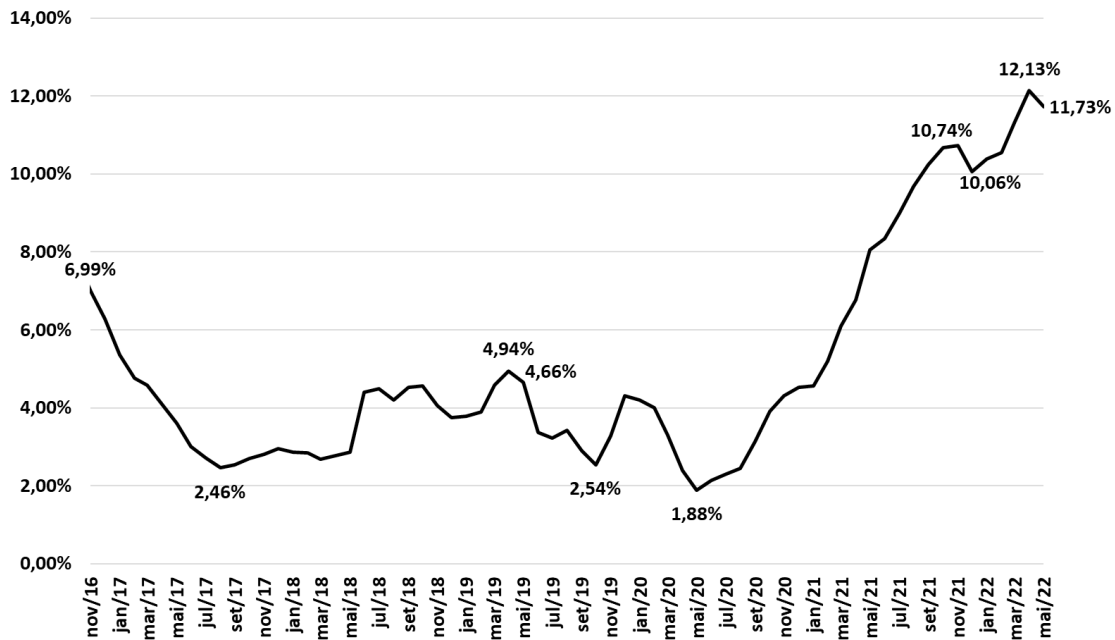
Como resultado da queda da demanda induzida também pela manutenção de taxas reais de juros muito elevadas nos anos anteriores, como se observa no Gráfico 2, as taxas de inflação seguem em queda acentuada. Depois de um período de relativa estabilidade numa faixa em torno de 4%a.a., a inflação atinge seu mínimo de apenas 1,88%a.a. no segundo trimes-

tre de 2020. Daí por diante, com a recuperação da demanda, as restrições de oferta e choques de preços de *commodities* agravados a partir de fevereiro de 2022 com a Guerra da Ucrânia, a inflação anual salta para 11,73% em maio de 2022.

Como se observa no Gráfico 3, após um período de queda das taxas reais de juros até atingirem va-

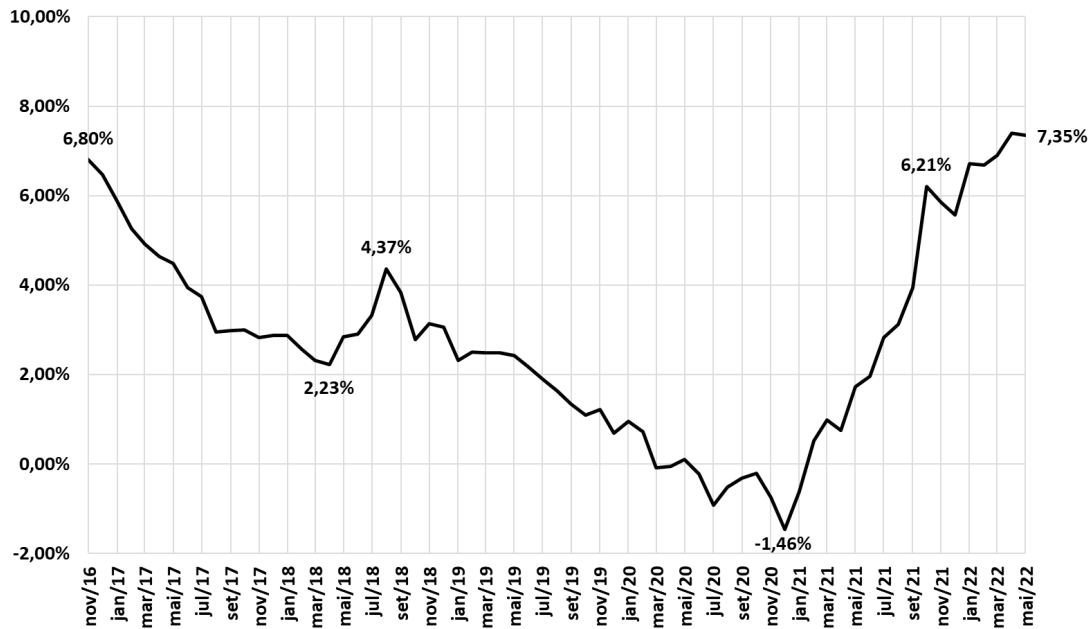
lores negativos em fins de 2020, e ultrapassada a percepção de que o aumento de preços pós-pandemia seria transitório, o BCB deu início a um movimento acelerado de elevação da taxa SELIC a partir de março de 2021. Esse movimento teve continuidade na reunião do COPOM de junho e provavelmente terá sequência na reunião de agosto.

Gráfico 2 – Variação do IPCA M/M-12



Fonte: IBGE – Elaboração CEMEC Fipe.

Gráfico 3 – Juros Ex Ante 12 Meses

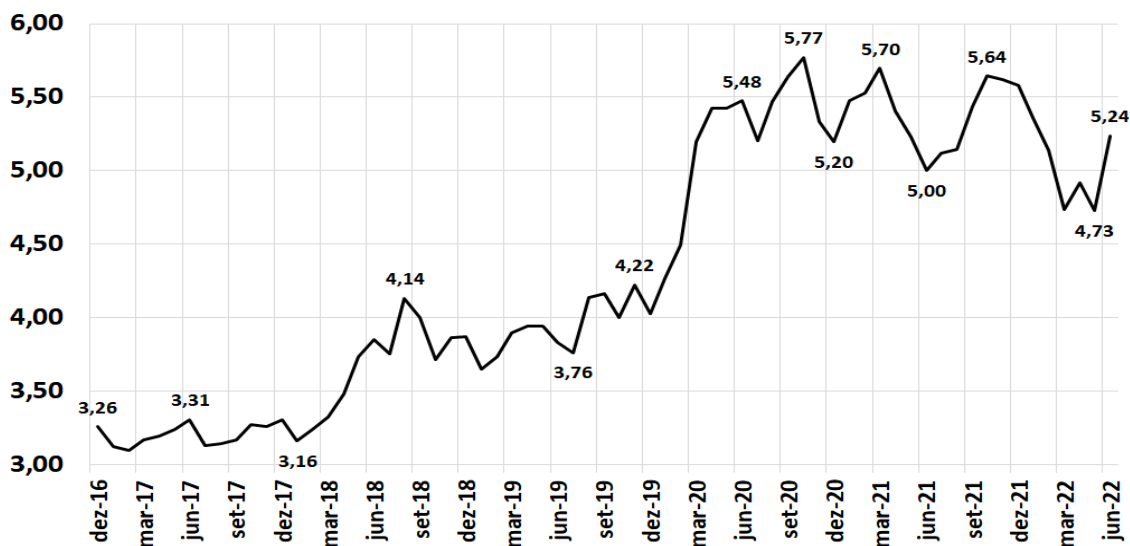


Fonte: B3, FOCUS – Elaboração CEMEC Fipe.

Finalmente, é importante levar em conta a evolução da taxa de câmbio apresentada no Gráfico 4, variável que certamente é considerada nas decisões de investir ou

desinvestir em ações principalmente por investidores estrangeiros e pelos investidores nacionais com acesso ao mercado internacional.

Gráfico 4 – Taxa d\$ Final do Mês



Fonte: BCB, Pesquisa FOCUS.

3 Taxas de Juros e o Mercado de Ações

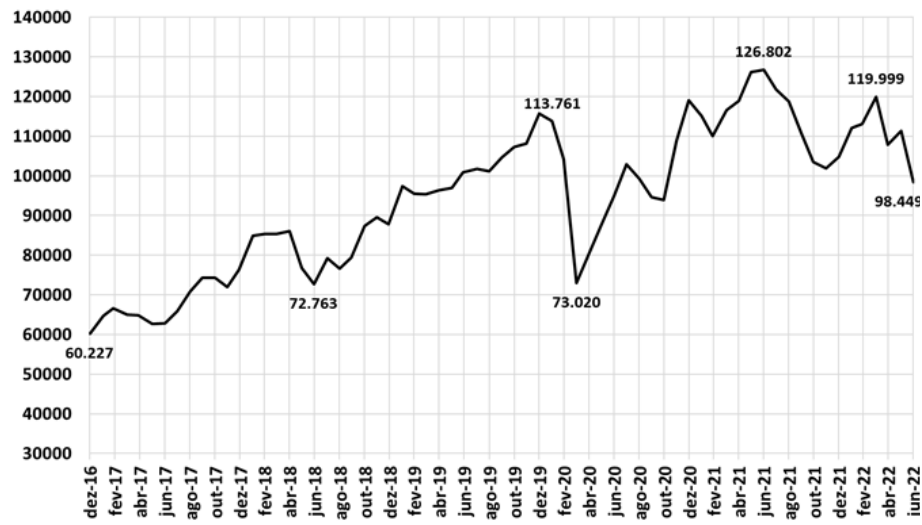
As expectativas de crescimento da economia, a evolução das taxas reais de juros e da taxa de câmbio têm impacto nas decisões de compra ou venda dos ativos financeiros por parte dos investidores visando atingir seus objetivos de investimento. Não obstante a hipótese com maior suporte teórico seja que o valor de cada empresa no mercado seja definido pela projeção do fluxo líquido de caixa descontado por taxas de juros longas, no seu conjunto a maior parcela dos fluxos de poupança financeira dos investidores alocados entre ativos de renda fixa e variável responde

rapidamente às mudanças da taxa real de juros de curto prazo. Desse modo, as variações da taxa real de juros se refletem de imediato nos movimentos de aumento ou redução dos preços das ações negociadas em bolsa.⁴

O Gráfico 5 mostra a evolução do IBOVESPA no período de 2016 a 2022. O índice apresenta crescimento continuado ao longo do período de 2017 e até o início de 2020, coincidente com a queda das taxas reais de juros. Em seguida à acentuada queda do índice gerada pelo choque recessivo e incertezas da pandemia em março de 2020, o índice retoma o crescimento até atingir a máxima pontuação em junho

de 2021. Daí por diante, segue-se a forte elevação das taxas reais de juros e alta da taxa de câmbio para um novo patamar, o IBOVESPA tem queda até outubro de 2021, um ciclo curto de recuperação até março de 2022⁵ e finalmente nova redução até atingir 98.449 pontos em junho de 2022, com queda de 22,4% em 12 meses. É importante registrar que no período de 12 meses terminado em junho de 2022 cerca de metade das ações das empresas do IBRX-100 teve queda de preços de mais de 50%, e os preços das ações participantes do primeiro decil caíram 80% em média.⁶

Gráfico 5 – Ibovespa Final do Mês



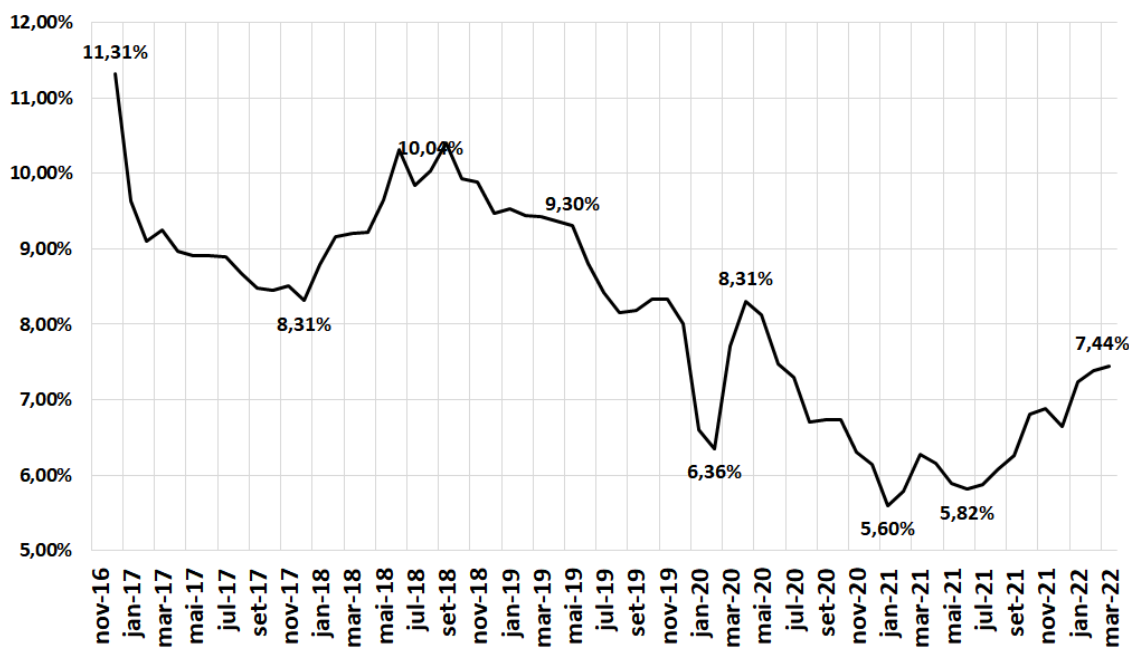
Os impactos das taxas de juros no mercado de ações não se limitam ao valor das ações, mas têm implicações importantes sobre a funcionalidade desse mercado no suprimento e nos custos de recursos utilizados principalmente para o financiamento dos investimentos das empresas. Como se observa no Gráfico 6, depois de uma queda

acentuada do custo de capital próprio em termos reais até fins de 2020, esse custo apresenta crescimento significativo até março, acompanhando, entre outros fatores, a elevação das taxas de juros.

O aumento do custo de capital próprio tem efeito negativo sobre as emissões primárias de ações, que

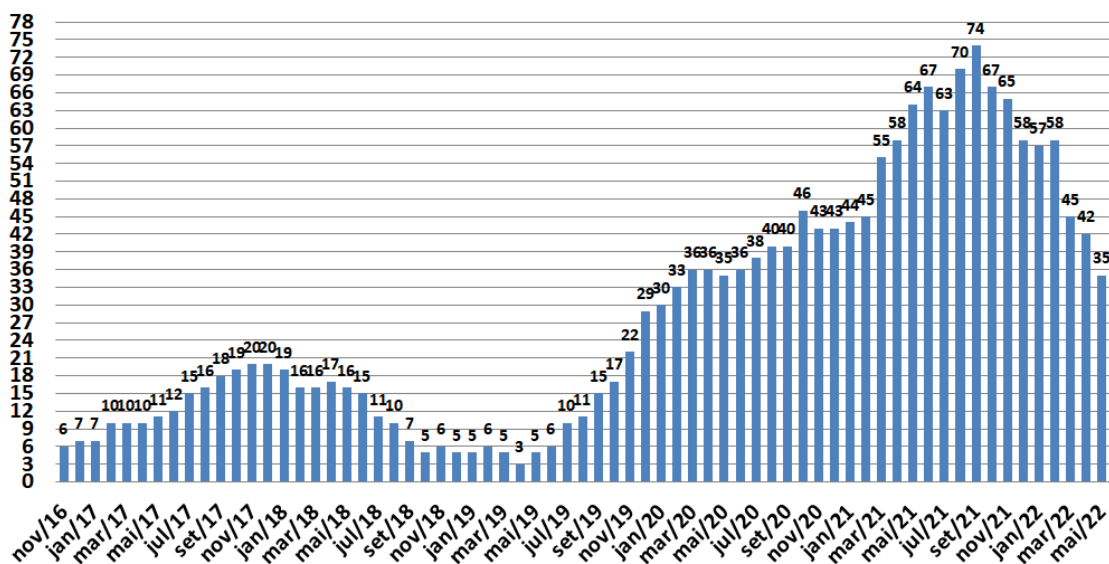
tipicamente se destinam a compor o financiamento de novos investimentos.⁷ O Gráfico 7 mostra a evolução do número de emissões primárias de ações em períodos de 12 meses móveis, que atinge seu valor máximo em meados de 2021, declinando daí por diante em caminho inverso à elevação dos custos de capital próprio.

Gráfico 6 – Estimativa de Custo de Capital Próprio Bovespa - % ao Ano



Fonte: CEMEC Fipe.

Gráfico 7 – Número de Emissões Primárias de Ações de Empresas Não Financeiras – Acumulado Últimos 12 Meses



4 Movimentação dos Investidores Nacionais e Estrangeiros no Mercado de Ações

Um indicador dos ajustes da carteira de investidores entre renda fixa e renda variável é fornecido pelo resultado líquido de suas compras e vendas de ações na B3. Como já foi analisado em outros trabalhos do CEMEC Fipe⁸ em função de fatores circunstanciais e precaucionais associados à pandemia, observou-se significativo aumento do fluxo de poupança financeira das famílias a partir do segundo trimestre de 2020, atingindo R\$ 497 bilhões até o segundo trimestre de 2022.

O resultado líquido de compra e venda de ações das pessoas físicas

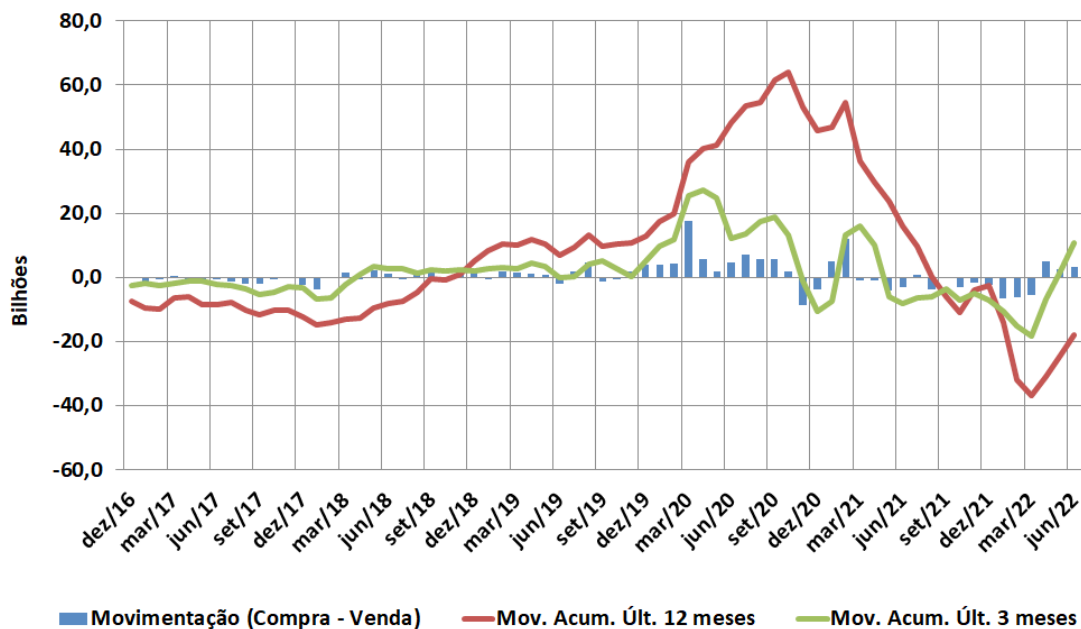
(famílias) é apresentado no Gráfico 8.

A evolução dos saldos da série três meses móveis passa a assumir valores positivos em meados de 2018, fazendo com que o resultado líquido de 12 meses seja positivo a partir de dezembro de 2018, já refletindo a queda da taxa de juros ocorrida desde o início de 2017. Entretanto, além da continuidade da queda de taxa de juros, o forte crescimento das aplicações das famílias em ações acompanha o aumento de sua poupança financeira no início da pandemia, atingindo valores superiores a R\$ 60 bilhões em 12 meses terminados em julho de 2020. Daí por diante, mais especialmente a partir de março de 2021, esse movimento reverte para uma clara tendência negativa que

praticamente coincide com o início do ciclo de elevação das taxas Selic nesse mesmo mês e persiste até março de 2022. No período de março a junho de 2022, apesar da continuidade de elevação da Selic, na reunião do COPOM de 15 e 16 de junho verifica-se uma elevação dos valores líquidos aplicados em ações. Embora seja necessária uma análise mais detalhada para explicar esse movimento, argumenta-se que se trata do efeito da expectativa de proximidade do fim do ciclo de elevação da Selic gerando uma antecipação das decisões de compra de ações.

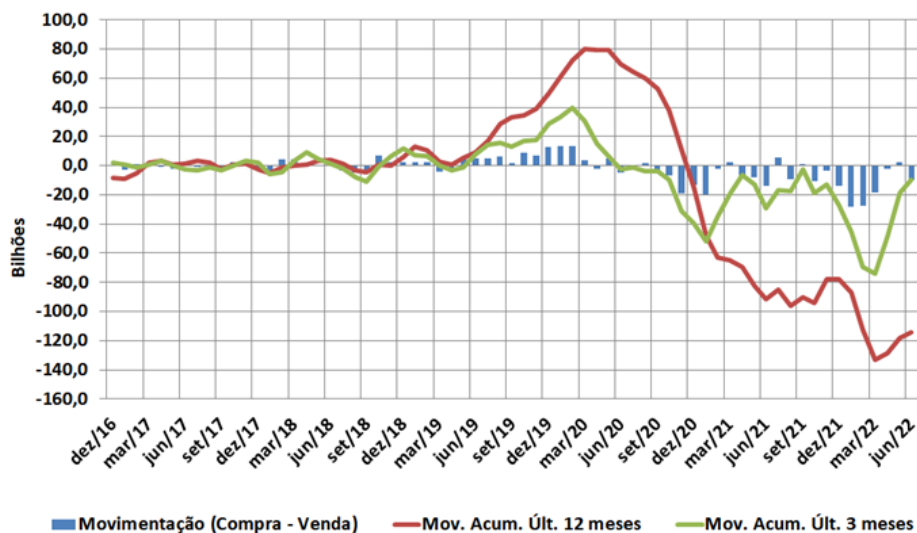
Esses mesmos dados de movimentação dos investidores institucionais na B3 são apresentados no Gráfico 9.

Gráfico 8 – Movimentação Investidores PF na Bovespa



Fonte: B3 – Elaboração CEMEC Fipe.

Gráfico 9 – Movimentação Investidores Institucionais na Bovespa



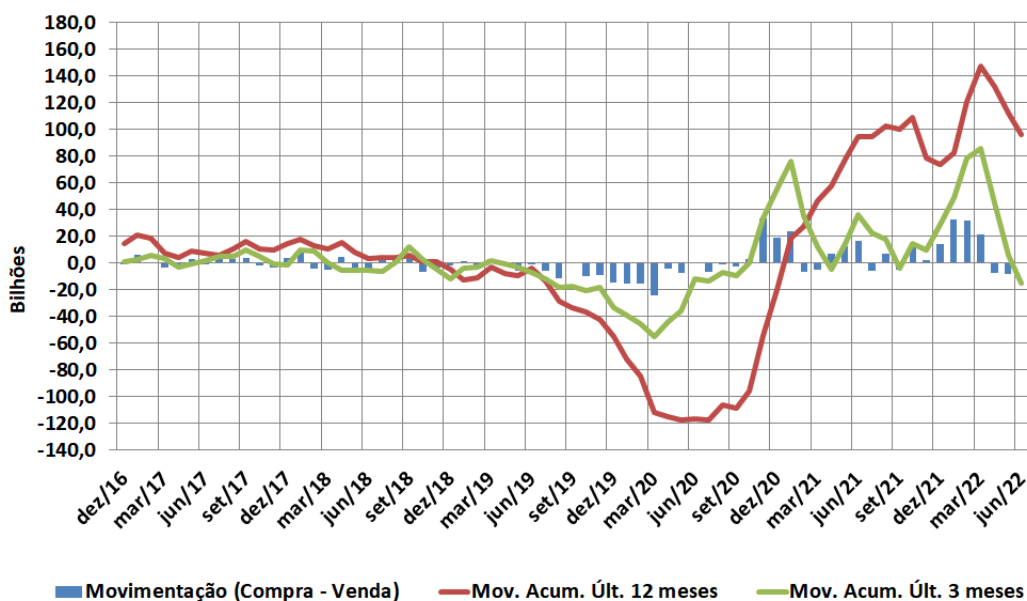
Fonte: B3 – Elaboração CEMEC Fipe.

Os números mostram movimentos semelhantes aos realizados por investidores pessoas físicas, mas com maior intensidade. Da mesma forma que no caso de investidores pessoas físicas, apesar da continuidade de aumento das taxas de juros no período de março a junho de 2022, observam-se valores positivos de movimentação nesse período. A hipótese é que se trata da

expectativa de proximidade do fim do ciclo de elevação da Selic gerando uma antecipação das decisões de compra de ações.

O Gráfico 10 mostra a movimentação líquida de compra e venda de ações dos investidores estrangeiros no mercado de ações da B3.

Gráfico 10 - Movimentação Investidores Estrangeiros na Bovespa



Fonte: B3 – Elaboração CEMEC Fipe.

A comparação entre a movimentação de carteiras de investidores pessoas físicas e institucionais brasileiras (cuja carteira tem também ativos internacionais, mas tem predominância de ações de empresas nacionais) e de investidores estrangeiros (cuja carteira contém ativos financeiros de várias empresas e países) revela comportamentos distintos, seja na sua movimentação de curto prazo (3 meses), seja no acumulado de 12 meses. Essas diferenças são evidenciadas quando são calculados os índices de correlação entre os resultados da movimentação financeira de ações na B3 para investidores nacionais e estrangeiros em relação às taxas reais de juros. No caso de investidores nacionais, o coeficiente de correlação é elevado e negativo, de (-) 0,80, enquanto para os investidores estrangeiros esse coeficiente de correlação é elevado e positivo, de (+) 0,75.⁹

Em alguns períodos, essa diferença de comportamento de investidores nacionais e estrangeiros fica mais evidente. Por exemplo, no acumulado de 12 meses entre meados de 2019 e de 2020, os investidores pessoas físicas e institucionais aumentam fortemente suas aplicações em ações e investidores estrangeiros desinvestem, enquanto no período de meados de 2020 a 2022 ocorre exatamente o contrário. É interessante notar que essa

correlação negativa ocorre também no período de 90 dias, entre março e junho de 2022, quando há aumento de aplicações dos investidores nacionais e acentuado desinvestimento dos estrangeiros, este com impacto suficiente para gerar uma queda do IBOVESPA¹⁰, como se vê no Gráfico 5.

Assim, apesar da existência de um índice de correlação negativo de (-) 0,51 entre taxas de juros reais e o IBOVESPA, motivada pelos movimentos de compra e venda de ativos por parte do conjunto dos investidores, é importante registrar que essa correlação na B3 tem a influência de pelo menos dois outros fatores. O primeiro, como ficou evidenciado com a existência de uma correlação positiva entre sua movimentação líquida de ações e a taxa real de juros, é o resultado dos movimentos de investidores estrangeiros¹¹ que buscam otimizar os resultados de uma carteira diversificada em ativos de várias empresas e países levando em conta também outras variáveis que, na prática, têm compensado os efeitos de decisões de compra ou venda de ações por parte de investidores nacionais, que também possuem ativos financeiros internacionais em suas carteiras, mas onde certamente predominam ativos domésticos.

O segundo fator é que as decisões dos investidores, além de levarem em conta a evolução das taxas reais de juros curtas, são também influenciadas pelas expectativas de crescimento do PIB e das empresas e das taxas de juros longas, que não acompanham necessariamente as taxas curtas. Por exemplo, numa situação de taxa real de juros de um ano elevada, se os investidores anteciparem que o ciclo de elevação da Selic está no fim e daí por diante as taxas de juros irão cair, o que aparece na inversão da curva de juros, a expectativa será de valorização das ações, disparando assim um processo de migração de recursos para ações em antecipação à queda da Selic. Aparentemente, o movimento de compras líquidas de ações entre março e junho de 2022 de investidores nacionais, pessoas físicas e institucionais resulta dessa expectativa. Uma indicação a favor dessa hipótese é mencionada em recente noticiário da imprensa¹² informando que fundos de *private equity* buscam agora ações “baratas” com bons fundamentos para investir.

5 Com Aumento da Taxa de Juros Famílias Vendem Ações e Compram Títulos de Renda Fixa

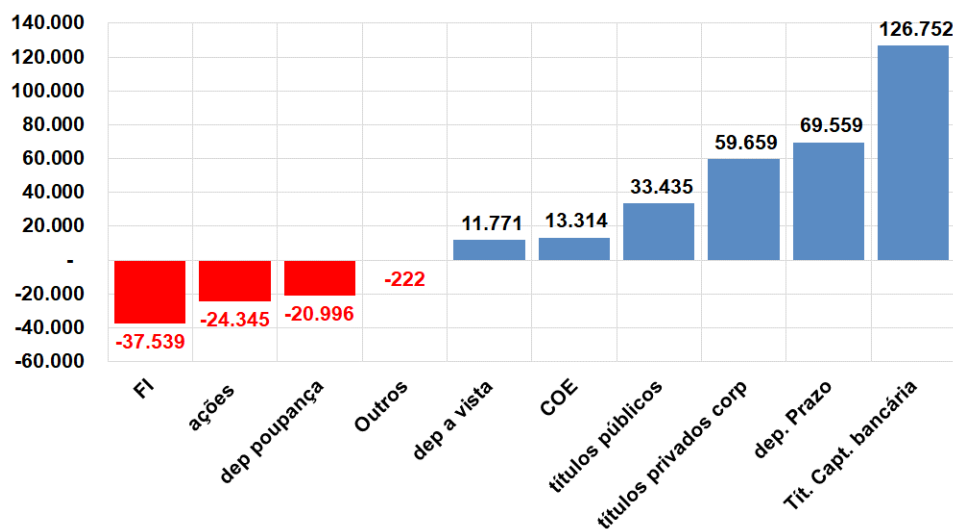
Os dados da movimentação de carteira de investidores pessoas físicas mostram um resultado negativo de compras e vendas de ações

na medida em que as taxas de juros se elevaram ao longo de 2021 e do primeiro semestre de 2022. Nesta parte, a ideia é examinar os ajustes da carteira de ativos financeiros desses investidores no período que

vai de dezembro de 2020 (quando as taxas reais de juros são as mais baixas do período e negativas, de (-) 1,46% a.a.) até junho de 2022 (quando essas taxas assumem o maior valor da série, de (+) 7,35%

a.a.). O Gráfico 11 resume a movimentação da carteira entre alternativas de aplicação financeira indicando a diferença das estimativas de saldos entre dezembro de 2020 e junho de 2022.

Gráfico 11 – Fluxos Acumulados de Captação Líquida PF – Dezembro de 2020 a Março de 2022 – em Milhões



Do total de desinvestimentos feitos no período, de (-) R\$ 82,8 bilhões, verifica-se que (-) R\$37,5 bilhões são provenientes da redução de fundos de investimento, provavelmente de renda variável, e (-) 24,3 bilhões em ações. Esses valores somados representam cerca de $\frac{3}{4}$ dos desinvestimentos totais e o restante é representado por cerca de R\$ 21 bilhões de saques de depósitos de poupança. No período, as famílias realizaram novas aplicações no valor de R\$ 314,5 bilhões, adicionando R\$ 231,7 de recursos novos de poupança financeira aos R\$ 82,8 bilhões retirados das outras aplicações. Essa realocação da carteira concentra os recursos em ativos de renda fixa, a maioria indexados ao CDI, que oferecem maior rentabilidade e menos risco no curto prazo, além de não comprometer de modo significativo a liquidez. É o caso, por exemplo, dos R\$ 126,7 bilhões aplicados em títulos de captação bancária, a maioria certamente em Letras do Crédito Imobiliário (LCI) e Letras do Crédito do Agronegócio (LCA)

isentas do IR na fonte e garantidas pelo FGC até R\$ 270.000,00 por CPF. Entre os títulos privados, existem também alternativas de aplicação isentas do IR, como é o caso de Títulos Privados de emissão corporativa, tais como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e debêntures de infraestrutura, somando R\$ 59,7 bilhões. Complementam a lista das destinações mais importantes de recursos os depósitos a prazo (R\$ 69,6 bilhões), os títulos públicos (R\$ 33,4 bilhões) e outros ativos com menores valores.

6 Conclusões

Como esperado, no período de 2016 a 2022 a alta volatilidade macroeconômica manifestada na forma de grandes variações do crescimento econômico, da inflação, das taxas de juros e de câmbio teve forte impacto nos principais indicadores de preços e de atividade

do mercado de ações. No período, o IBOVESPA variou entre um mínimo de 60.227 pontos e um máximo de 126.802 pontos, enquanto o intervalo de variação do número de emissões primárias de ações em 12 meses se estende de apenas três operações em meados de 2019 para 74 em meados de 2021.

Esses movimentos do mercado de ações são determinados pelas decisões de compra e venda por parte dos investidores na busca de otimizar os resultados de sua carteira de investimentos.

A hipótese com maior suporte teórico é que o valor de cada empresa no mercado é o valor presente da projeção do fluxo líquido de caixa gerado, descontado por taxas de juros longas. Entretanto, a evidência é que, no seu conjunto, a maioria dos investidores mira o curto prazo e responde rapidamente às mudanças da taxa real de juros curtas, o que se reflete de imediato no aumento ou redução dos preços das ações negociadas na B3.

Não obstante exista um coeficiente de correlação negativo de (-) 0,51 entre taxas reais curtas com o IBOVESPA, a análise da movimentação dos investidores na B3 mostra diferenças significativas entre os investidores nacionais, em cujas carteiras existem ativos internacionais, mas predominam ativos financeiros domésticos, e os investidores estrangeiros que, em geral, dispõem de carteiras diversifica-

das com ativos de um grande número de empresas e outros ativos de vários países. Enquanto a movimentação líquida dos investidores nacionais mantém elevado coeficiente de correlação negativo de (-) 0,80 com as taxas reais de juros, no caso de investidores estrangeiros o índice de correlação é positivo, de (+) 0,75, e cujas decisões de investir na bolsa brasileira certamente levam em conta outras variáveis domésticas, como é o caso da taxa de câmbio, e alternativas de investimento em ativos financeiros disponíveis em dezenas de mercados no mundo.

No período de março a junho de 2022, os investidores nacionais aumentam seus investimentos em ações apesar das altas taxas de juros, enquanto a movimentação dos investidores estrangeiros tem movimentação negativa. Admite-se a hipótese de que esses investidores nacionais antecipam a compra de ações na expectativa de que o ciclo de elevação da Selic esteja no fim e mais adiante as taxas de juros cairão, caracterizando, portanto, uma oportunidade de um investimento rentável.

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 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 junho de 2022.

- 2 Agradeço ao Prof. Simão Silber, da FEA-USP e da Fipe, pelos comentários numa versão preliminar desta Nota.
- 3 Evidentemente, a existência de um coeficiente de correlação positivo entre a movimentação de ações dos investidores estrangeiros e a taxa real de juros no período de 2016 a 2022 não demonstra a existência de relação de causa e efeito entre as duas variáveis; certamente, as decisões de investimento desses investidores buscam otimizar os resultados de risco, retorno e liquidez de suas carteiras internacionais e envolvem um conjunto amplo e diversificado de outras variáveis domésticas e internacionais.
- 4 Existe um grande número de trabalhos que analisam as relações entre taxas de juros e preços das ações no Brasil e vários outros países. Por exemplo: ALAM, Mahmudul. Relationship between interest rate and stock price: empirical evidence from developed and developing countries. **International Journal of Business and Management**, February 2009.
- 5 Mais adiante, verifica-se que essa queda está associada ao movimento de venda de ações por parte dos investidores estrangeiros.
- 6 “Fundos buscam ações baratas na bolsa”. **Valor Econômico**, 05/07/2022, p. C6.
- 7 A partir do início de 2021, aumenta a captação de recursos pelas empresas com a emissão de debêntures em linha com o deslocamento da poupança financeira para ativos de renda fixa.
- 8 Nota CEMEC Fipe 05/2022: Poupança financeira das famílias tem queda no primeiro trimestre. **Informações Fipe**, n. 501, p. 70-77, jun. 2022.
- 9 Certamente, as decisões de alocação de carteira dos investidores estrangeiros visando otimizar seu desempenho levam em conta a evolução e expectativas da taxa de câmbio

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

e outras variáveis relevantes do mercado brasileiro e do mercado internacional, fazendo com que a existência de um coeficiente de correlação simples positivo num dado período de tempo entre movimentação líquida de ações e taxas reais de juros não indique a existência relação causal entre essas duas variáveis.

- 10 Estima-se que em março de 2022, a carteira total de ações era distribuída entre investidores institucionais (21,7%), investidores estrangeiros (21,1%) e outros investidores nacionais não financeiros (57,3%), grupo onde se encontram tipicamente as ações de controle que não participam do “free float”; na hipótese de que 50% das ações deste grupo estejam no mercado, a carteira de ações dos investidores estrangeiros representaria cerca de 35% das ações em mercado, cuja movimentação é suficiente para afetar as cotações.
- 11 Existem vários trabalhos que indicam a importância das investimentos em carteira dos investidores estrangeiros no IBOVESPA. Ver, por exemplo, MOLLER, Horst Dieter; CALLADO, Antonio André Cunha. Investimentos estrangeiros em carteiras de ações, crises internacionais e Ibovespa. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 8, n. 1, 2007; BARBOSA, Lucio; MEURER, Roberto. Investimento estrangeiro em carteira no Brasil. Estudo empírico do comportamento do investidor de 1999 a 2012. **Revista Brasileira de Economia de Empresas**, 2014.
- 12 “Fundos buscam ações baratas na bolsa”. **Valor Econômico**, 05/07/2022, p. C6.

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

economia & história



A Política do Apaziguamento, o Tratado de Versalhes e as Origens da Segunda Guerra Mundial: Um Breve Comentário

JOSÉ FLÁVIO MOTTA (*)

“My good friends, for the second time in our history, a British Prime Minister has returned from Germany bringing peace with honour.

I believe it is peace for our time...

Go home and get a nice quiet sleep.”

Neville Chamberlain,
30 de setembro de 1938.¹

Em inícios de 2021, a Editora Planeta do Brasil lançou, por seu selo Crítica, a tradução em português do livro do jovem historiador britânico Tim Bouverie intitulado *Negociando com Hitler: a desastrosa diplomacia que levou à guerra*. O volume havia sido publicado originalmente em inglês, em 2019, na Grã-Bretanha, com o título *Appeasing Hitler: Chamberlain, Churchill and the Road to War* e, nos Estados Unidos, com o título *Appeasement:*

Chamberlain, Hitler, Churchill, and the Road to War.

Um ano depois, em janeiro de 2022, a Netflix tornou disponível em seu catálogo para os assinantes brasileiros o filme *Munique: no limite da guerra* (*Munich: the Edge of War*). Produzida pela própria empresa de *streaming*, a película foi dirigida pelo alemão Christian Schwochow, e contou entre seus protagonistas com o ator britânico Jeremy Irons, desempenhando o papel de Neville

Chamberlain e, entre os coadjuvantes com o ator alemão Ulrich Matthes, no papel de Adolf Hitler. Os bastidores da Conferência de Munique, ocorrida em setembro de 1938, compõem o tema do filme, que em seus créditos declara a inspiração no romance histórico *Munich*, do escritor inglês Robert Harris, publicado em 2017.²

Esse interesse renovado na política do apaziguamento (*appeasement*) teve seu corolário, também em

inícios de 2022, quando aquela política foi lembrada por inúmeros analistas em suas manifestações sobre as turbulências que então se tornavam mais graves na Ucrânia. Uma rápida consulta à internet permite ilustrar esse ponto com algumas das análises vindas à luz entre janeiro e fevereiro deste ano.

No Brasil, por exemplo, em artigo de opinião publicado em 31 de janeiro de 2022 na revista eletrônica *Consultor Jurídico (ConJur)*, o desembargador Rogerio de Oliveira Souza identificava, nas reações (ou na falta delas) do Ocidente ao comportamento ofensivo da Rússia de Vladimir Putin, desde a anexação da Crimeia em março de 2014, muitas semelhanças com a política do apaziguamento que antecedeu a deflagração do segundo conflito mundial. O desembargador concluía seu artigo de forma pouco otimista:

As semelhanças históricas e políticas são muitas, guardadas as diferenças de cenário e de atores políticos atuais. O que importa ressaltar, todavia, é o que a História nos ensinou no passado, a fim de que não esqueçamos a lição não aprendida pelas gerações passadas. Se repetirmos o mesmo tipo de resposta conciliatória (o famoso *appeasement*) que os políticos de outra época utilizaram, o resultado será o mesmo, ou seja, o crescimento e o fortalecimento de ditaduras em todo o mundo e uma permanente

ameaça de guerra às democracias. (SOUZA, 2022)

Na Inglaterra, em artigo publicado no *The Guardian* aos 22 de fevereiro de 2022 (portanto, apenas dois dias antes do início da “guerra de Putin”), Ian Bond, ex-diplomata britânico, diretor de política externa do *Centre for European Reform*, um *think tank* independente, igualmente apontou as semelhanças do contexto atual com o do apaziguamento, e ressaltou a oportunidade de uma ação que se beneficiasse do aprendizado fornecido pelo passado: “*Western leaders now grappling with Russia’s escalating aggression have one advantage over Neville Chamberlain in 1938: they know that appeasement can have disastrous consequences*” (BOND, 2022).

Esses dois exemplos são suficientes para justificar meu objetivo neste artigo, qual seja, tecer um breve comentário sobre as origens e consequências da política do apaziguamento, enfatizando as relações entre tal política, o Tratado de Versalhes (1919) e o advento da Segunda Guerra Mundial (1939). Meu comentário dialoga com um reduzido recorte da historiografia disponível sobre o tema, com o que, evidentemente, descarto qualquer pretensão de um tratamento exaustivo. Começo pelo livro de Tim Bouverie acima mencionado, no qual o autor fornece uma definição do *appeasement* como “*a tentativa de Inglaterra e França de evitar uma guerra via concessões ‘razoáveis’* aos agravos alemães e italianos durante os anos 1930”. (BOUVERIE, 2020, p. 11)

Uma ênfase mais exclusiva na Alemanha de Hitler, compreensível e muitas vezes passível de ser inferida nas interpretações dos episódios ocorridos na década de 1930, talvez tenha facilitado as aproximações feitas por muitos analistas com os recentes avanços da Rússia de Putin no século XXI. Essa ênfase, por exemplo, pode ser ilustrada recorrendo-se à síntese histórica da Segunda Guerra Mundial de autoria de Robert A. C. Parker:

Appeasement meant getting a peaceful Germany. To do this British governments mixed conciliation and coercion, attempts to arrange the peaceful solution of legitimate German grievances with threats of resistance to German aggression. (PARKER, 2001)

Não obstante, um entendimento mais amplo pode se mostrar mais acurado. Veja-se, por exemplo, o trecho seguinte, de Osvaldo Coggiola, em livro igualmente dedicado ao tema da Segunda Guerra Mundial:

A política de “apaziguamento” remontava à tolerância com a invasão japonesa da Manchúria em 1931, passou pela vista grossa à invasão italiana da Etiópia em 1935, atingiu a vergonha com a política de “não intervenção” na guerra civil espanhola de 1936-1939 (quando a aju-

da nazifascista ao campo franquista foi fundamental para o desfecho do conflito), continuou quando a Alemanha anexou a Áustria em 1938, provocando poucas reações das outras potências europeias, e teve seu ponto culminante com a Conferência de Munique de 1938 (Alemanha, Itália, Grã-Bretanha, França) e sua consequência imediata, o desmembramento da Checoslováquia pela Alemanha (com a invasão dos Sudetos, uma área da Checoslováquia com uma população predominantemente alemã). (COGGIOLA, 2015)³

Esse conjunto de eventos elencados por Coggiola dá margem a que se apontem algumas características do período entreguerras, nas quais se podem identificar, ao menos em parte, as origens da política de apaziguamento. De um lado, a sedimentação de uma ferrenha vontade de se evitar a repetição dos horrores da Primeira Grande Guerra; de outro, os problemas, em certa medida causados por aquela mesma vontade ferrenha, decorrentes das negociações levadas a cabo em Paris, das quais resultou a assinatura do Tratado de Versalhes, aos 28 de junho de 1919.

Valho-me uma vez mais de Tim Bouverie, que fornece uma clara explanação acerca da primeira das características acima mencionadas:

O desejo de evitar uma nova guerra mundial era talvez o mais compre-

ensível e universal da história. Mais de 16,5 milhões de pessoas morreram durante a Primeira Guerra. Os ingleses perderam 723 mil; os franceses, 1,7 milhão; os russos, 1,8 milhão; o Império Britânico, 230 mil; os alemães, mais de 2 milhões. [...] Entre os sobreviventes, praticamente ninguém deixou de ser afetado. Quase todos tinham pai, marido, filho, irmão, primo, noivo ou amigo morto ou mutilado. Quando acabou, nem os vitoriosos poderiam sentir-se como tal. [...] Nos anos subsequentes, o mantra era tão consistente quanto determinado: “Nunca mais!”. (BOUVERIE, 2020, p. 10)⁴

Um posicionamento tão fortemente difundido como esse, como bem observa Bouverie, inevitavelmente exerceria imensa pressão sobre políticos, tais como o inglês Neville Chamberlain e o francês Édouard Daladier, conformando significativo condicionante de sua atuação ao longo daquele período, a exemplo de sua participação na Conferência de Munique. Tal pressão seria extremamente difícil de contrariar:

Durante a maior parte da década de 1930, os líderes democraticamente eleitos da Inglaterra e da França estavam certos de que suas populações não apoiariam uma política que levasse ao risco de guerra e agiram de acordo com essa percepção. (BOUVERIE, 2020, p. 13)

No entanto, esse desejo de impedir a ocorrência de um novo conflito

mundial decerto foi também um dos elementos subjacentes aos termos ajustados da Paz de Paris, em 1919. Nesse sentido, vale a pena lembrar rapidamente, acerca das negociações realizadas em Versalhes, as considerações delineadas por John Maynard Keynes em seu livro *As consequências econômicas da paz*. Assim, essa vontade de coibir quaisquer possibilidades de uma nova grande guerra pode ser entendida como uma das causas daquilo que Keynes (2002, p. 53) caracterizou como “(...) a seriedade com que as potências vitoriosas se empenharam na sujeição econômica do inimigo derrotado”.

Escrito em 1919, esse livro resultara da experiência do autor como participante das negociações de paz e, sobretudo, refletia suas discordâncias com os resultados dessas negociações. O próprio Keynes apontou, no prefácio do volume, esses condicionantes que o levaram a escrevê-lo:

O autor deste livro esteve associado temporariamente ao Tesouro inglês, durante a guerra, tendo servido como seu representante oficial na Conferência de Paz de Paris até 7 de junho de 1919; substituiu também o *Chancellor of the Exchequer* no Conselho Econômico Supremo, deixando essas funções quando ficou evidente que não se poderia esperar uma modificação substancial na minuta das condições da paz. (KEYNES, 2002, p. XXXI)

O célebre economista inglês procurou evidenciar o que chamou de “*sentido destrutivo da Paz de Paris*”, uma vez que o Tratado que selava o término da guerra implicava o uso abusivo pelos vencedores do “*poder momentâneo da sua vitória para destruir a Alemanha e a Áustria-Hungria, que jazem prostradas*” (KEYNES, 2002, p. 2).⁵ Uma ilustração dos abusos cometidos em Versalhes foi fornecida por Keynes em sua análise acerca das reparações exigidas pelos vencedores. As estimativas do autor indicavam sobejamente que tais exigências não poderiam ser cumpridas (cf. KEYNES, 2002, cap. V). Mais ainda, ele defendeu o entendimento de que, assim agindo, as nações construtoras da paz “*estão convidando a sua própria destruição, por estarem tão profunda e indissoluvelmente ligadas às suas vítimas, por vínculos econômicos e espirituais ocultos*” (KEYNES, 2002, p. 2).⁶

Dessa forma, com fundamento em estudos como o de Keynes, poder-se-ia afirmar que, se o Tratado de Versalhes tinha por objetivo sedimentar a paz, suas disposições, ao fim e ao cabo, tiveram o efeito de um tiro pela culatra! Como bem observou Araripe (2012, p. 232), “*avaliações extremas sobre o Tratado confluem para uma conclusão única e questionável: sua responsabilidade pela Segunda Guerra Mundial*”.⁷

Não obstante, as imperfeições da Paz de Paris foram se tornando evidentes àqueles que vivenciaram o

intervalo entreguerras, e compuseram um dos elementos do que Frederico Mazzucchelli (2009, p. 17) denominou a “*fragilidade da estruturação internacional que emergiu após a Primeira Guerra Mundial*”. O que traz novamente à berlinda a discussão acerca da política do apaziguamento. Retomando as palavras de Robert Parker reproduzidas alguns parágrafos acima, tal política era composta por um misto de conciliação e coerção. No que diz respeito à conciliação, é possível relacioná-la, em alguma medida, a uma espécie de compensação pelos termos abusivos do Tratado de Versalhes. Isto fica evidente, ao menos no tocante à posição inglesa, no comentário seguinte, de Mazzucchelli (2009, p. 325):

[...] a Inglaterra reconhecia a legitimidade de algumas das reivindicações dos revisionistas [do Tratado de Versalhes, isto é, Alemanha, Japão e Itália-JFM], fato que chegou a gerar compreensíveis embaraços em suas relações com a França, notadamente quando eram as demandas da Alemanha que estavam em questão. Para os ingleses, as disposições de Versalhes não necessariamente eram inatacáveis ou pétreas.

Em sua vertente de conciliação, portanto, o apaziguamento teria atuado no sentido de amenizar as consequências deletérias da Paz de Paris, ao permitir que fossem descumpridos, ao fim e ao cabo, os termos negociados em 1919.⁸

Contudo, à sua vez, a vertente da coerção não forneceu o devido e/ou esperado contraponto às concessões efetivadas. Para tanto, contribuiu o esforço de Inglaterra e França direcionado à manutenção de seus domínios imperiais; um esforço, em verdade inviável e já anacrônico, de preservação de um *status quo* prévio à Primeira Grande Guerra. Recorro uma vez mais a Mazzucchelli para apresentar essa explicação, ao menos parcial, para o fracasso da faceta coercitiva presente na política do apaziguamento:

Tanto a Inglaterra quanto a França procuraram, por todos os meios, evitar a guerra. Sucede que, em última instância, nunca estiveram devidamente preparadas para evitá-la. Não que não dispusessem dos recursos econômicos ou militares para fazê-lo. O que ocorre é que seus recursos e sua energia estavam dispersos na sustentação e defesa de seus vastos impérios. Desse modo, enquanto a Alemanha, a Itália e o Japão aceleraram a escala de seu rearmamento e concentraram suas ações expansionistas em torno de objetivos definidos geograficamente, as duas potências ocidentais tornaram-se prisioneiras de seus interesses em escala mundial. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 325)

Do exposto até aqui, o que então se poderia afirmar acerca das origens da Segunda Guerra Mundial?⁹ O novo conflito mundial teria sido

uma consequência direta dos termos do Tratado de Versalhes? Ou responsabilidade maior deveria ser imputada à política de apaziguamento? Mas esta última não foi também um resultado de Versalhes? Evidentemente, na complexa urdidura através da qual passa a trama da história, relações de causa e efeito amiúde não se apresentam de modo tão óbvio.

Todavia, é possível sugerir a concordância com dois entendimentos presentes na historiografia. O primeiro pretende deixar clara a insuficiência da busca de um “único culpado” do fracasso do mantra “consistente e determinado” (o “Nunca mais!”), prevalecente no pós-Primeira Guerra e referido por Bouverie. Vale a pena, para sedimentar esse entendimento, transcrever a crítica contundente de Margaret MacMillan a uma ênfase desmedida no Tratado de Versalhes como fator causal por excelência da Segunda Grande Guerra:

Hitler did not wage war because of the Treaty of Versailles, although he found its existence a godsend for his propaganda. Even if Germany had been left with its old borders, even if it had been allowed whatever military forces it wanted, even if it had been permitted to join with Austria, he still would have wanted more: the destruction of Poland, control of Czechoslovakia, above all the conquest of the Soviet Union. He would have demanded room for the German people to expand and

the destruction of their enemies, whether Jews or Bolsheviks. There was nothing in the Treaty of Versailles about that.

The peacemakers of 1919 made mistakes, of course. By their off-hand treatment of the non-European world, they stirred up resentments for which the West is still paying today. [...] If they could have done better, they certainly could have done much worse. [...] They could not foresee the future and they certainly could not control it. That was up to their successors. When war came in 1939, it was result of twenty years of decisions taken or not taken, not for arrangements made in 1919. (MACMILLAN, 2003, p. 493-494)

De outra parte, o segundo entendimento mencionado tem a ver com a oportunidade de abranger num mesmo conjunto analítico os dois conflitos mundiais e o intervalo entre eles: “*diversos autores postularam a hipótese de que o mundo padeceu, no século XX, de uma ‘Segunda Guerra dos Trinta Anos’, entre 1914 e 1945*” (COGGIOLA, 2015). Entre esses autores, Eric John Hobsbawn (1995, p. 58), mais precisamente, caracterizou a “Guerra dos Trinta e Um Anos”, compondo um período por ele denominado Era da Catástrofe, “*os 31 anos desde o assassinato do arquiduque austríaco em Sarajevo até a rendição incondicional do Japão*”.¹⁰ E Hobsbawn descreveu um traço marcante daquele período, qual seja, a perigosa

ameaça às instituições liberais que então vicejou no mundo:

Em resumo, o liberalismo fez uma retirada durante toda a Era da Catástrofe, movimento que se acelerou acentuadamente depois que Adolf Hitler se tornou chanceler da Alemanha em 1933. Tomando-se o mundo como um todo, havia talvez 35 ou mais governos constitucionais e eleitos em 1920 (dependendo de onde situamos algumas repúblicas latino-americanas). Até 1938, havia talvez dezessete desses Estados, em 1944 talvez doze, de um total global de 65. A tendência mundial parecia clara. (HOBSBAWN, 1995, p. 115)

Não é difícil perceber que as ameaças à democracia se apresentam como um elemento deveras perturbador também em nossos dias. Resta-nos cultivar a esperança de que os eventos preocupantes ora em andamento não reproduzam a sedimentação de uma tendência mundial comparável àquela identificada no período iniciado cerca de um século atrás, e com justeza chamado por Hobsbawn como a Era da Catástrofe.

Fontes e Referências

ARARIPE, Luiz de Alencar. Tratado de Versalhes (1919). In: MAGNOLI, Demétrio (org.). **História da paz: os tratados que desenharam o planeta**. 2.ed. São Paulo: Contexto, 2012.

BOND, Ian. The West knows the cost of appeasement. We can't rule out any option for stopping Putin. **The Guardian**,

- Terça-feira, 22 de fevereiro de 2022. Disponível em: <https://www.theguardian.com/commentisfree/2022/feb/22/west-appeasement-putin-russia-ukraine>.
- BOUVERIE, Tim. **Negociando com Hitler: a desastrosa diplomacia que levou à guerra**. [livro eletrônico]. São Paulo: Planeta, 2020.
- COGGIOLA, Osvaldo. **A Segunda Guerra Mundial: causas, estrutura, consequências**. [livro eletrônico]. São Paulo: Editora Livraria da Física, 2015.
- FERGUSON, Niall. **A guerra do mundo: a era de ódio na história**. São Paulo: Planeta, 2015.
- HARRIS, Robert. **Munique**. São Paulo: Alfabeta, 2018.
- HOBSBAWN, Eric John Ernest. **A era dos extremos: o breve século XX, 1914-1991**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.
- KEYNES, John Maynard. **As consequências econômicas da paz**. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado; Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002.
- MACMILLAN, Margaret. **Paris 1919: six months that changed the world**. New York: Random House, 2003.
- MAZZUCHELLI, Frederico. **Os anos de chumbo: economia e política internacional no entreguerras**. São Paulo: Editora UNESP; Campinas, SP: FACAMP, 2009.
- Neville Chamberlain's "Peace For Our Time" speech. EuroDocs: Online Sources for European History. Disponível em: https://eudocs.lib.byu.edu/index.php/Neville_Chamberlain%27s_%22Peace_For_Our_Time%22_speech.
- PARKER, Robert Alexander Clarke. **The second world war: a short history**. Revised edition. [livro eletrônico]. Oxford: Oxford University Press, 2001.
- PISANI-FERRI, Jean. **Crunch Time for Europe's Economic Sanctions. Project Syndicate – The World's Opinion Page**, 29 de março de 2022. Disponível em: https://www.project-syndicate.org/commentary/crunch-time-for-eu-economic-sanctions-against-russia-by-jean-pisani-ferry-2022-03?utm_term=&utm_campaign=&utm_source=adwords&utm_medium=ppc&hsa_acc=1220154768&hsa_c_a_m=12374283753&hsa_g_r_p=117511853986&hsa_ad=499567080225&hsa_src=g&hsa_tgt=dsa-19959388920&hsa_kw=&hsa_mt=&hsa_net=adwords&hsa_ver=3&gclid=EAIaIQobChMip4OvuavGAIVAdurCh2vdwdREAAyAAEgK8OPD_BwE&barrier=accesspaylog.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de; SAES, Alexandre Macchione. **História econômica geral**. São Paulo: Saraiva, 2013.
- SOUZA, Rogerio de Oliveira. **Alemanha nazista e Rússia de Putin: o que a história nos ensina. Consultor Jurídico (ConJur)**, 31 de janeiro de 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jan-31/rogerio-souza-alemanha-nazista-russia-putin>.
- 1 Essas palavras foram ditas pelo primeiro-ministro do Reino Unido após a leitura de declaração acerca do acordo firmado no dia anterior, ao término da Conferência de Munique. Foram transcritas a partir do site *EuroDocs: Online Sources for European History*, disponível em: https://eudocs.lib.byu.edu/index.php/Neville_Chamberlain%27s_%22Peace_For_Our_Time%22_speech.
- 2 Há uma tradução desse romance de Harris para o português lançada pela Alfabeta, selo do Grupo Companhia das Letras (cf. HARRIS, 2018).
- 3 Assim, a Conferência de Munique representou a culminância da política do apaziguamento. Essa relação é entrevista, por exemplo, na forma a seguir, num competente livro-texto recente de história econômica geral: *“Em agosto de 1938, o governo nazista, alegando que a Tchecoslováquia vinha oprimindo cidadãos alemães que habitavam a região dos sudetos, iniciou a mobilização para a invasão da república vizinha. Numa política conhecida como ‘apaziguamento’, o primeiro-ministro inglês, Neville Chamberlain, exigiu uma urgente conferência para discutir o futuro da Tchecoslováquia. Édouard Daladier e Chamberlain, representando respectivamente a França e a Grã-Bretanha, e Hitler e Mus-*
- solini, pela Alemanha e pela Itália definiram, durante o mês de setembro de 1938, os termos do Tratado de Munique. Franceses e ingleses, pressionados para sustentar uma política de paz na região, passaram a defender concessões para o Nacional-Socialismo como forma de arrefecer as exigências e ações nazistas e fascistas. [...] Saudado por parte da imprensa europeia, Chamberlain acreditava que sua política de apaziguamento garantiria nova tranquilidade à Europa”*. (SAES; SAES, 2013, p. 402-403).
- 4 Não obstante quão terrível seja esta descrição, a Segunda Grande Guerra, como sabido, seria muito pior: *“suas perdas são literalmente incalculáveis, e mesmo estimativas aproximadas se mostram impossíveis, pois a guerra (ao contrário da Primeira Guerra Mundial) matou tão prontamente civis quanto pessoas de uniforme, e grande parte da pior matança se deu em regiões, ou momentos, em que não havia ninguém a postos para contar, ou se importar. As mortes diretamente causadas por essa guerra foram estimadas entre três e quatro vezes o número (estimado) da Primeira Guerra Mundial [...]”* (HOBSBAWN, 1995, p. 50).
- 5 De fato, como observou Hobsbawn (1995, p. 38), *“tecnicamente, o Tratado de Versalhes só se refere à paz com a Alemanha. Vários parques e castelos reais nas vizinhanças de Paris deram seus nomes aos outros tratados: Saint-Germain com a Áustria; Trianon com a Hungria; Sèvres com a Turquia; Neuilly com a Bulgária”*. Convém também lembrar que, em Paris em 1919, *“os vencidos não foram chamados a participar das negociações de paz”* (ARARIPE, 2012, p. 220).
- 6 Observe-se que a essência deste último argumento de Keynes, elaborado em sua crítica à desmedida das reparações estabelecidas no Tratado de Versalhes, não deixará de estar também presente, no contexto da atual Guerra da Ucrânia, na discussão acerca das sanções econômicas aplicadas pelo Ocidente contra a Rússia de Putin. Neste final do primeiro quarto do século XXI, uma ilustração dos vínculos econômicos lembrados por Keynes em 1919 poderia ser identificada na dependência energética da Europa com relação à Rússia; a esse respeito, como um exemplo escolhido aleatoriamente dentre a profusão de comentários disponíveis, ver o artigo intitulado *Crunch Time for Europe's Economic Sanctions*, de Jean Pisani-Ferri, publicado em 29 de março de 2022 no site *Project Syndicate – The World's Opinion Page*

(cf. PISANI-FERRI, 2022). Pisani-Ferri, como se lê na publicação mencionada, é “a senior fellow at the Brussels-based think tank Bruegel and a senior non-resident fellow at the Peterson Institute for International Economics, [and] holds the Tommaso Padoa-Schioppa chair at the European University Institute”.

7 Nos exemplos fornecidos por Alencar Araripe das críticas ao Tratado de Versalhes, constou, por exemplo, o seguinte: “A revista *Time* de 14 de junho de 2000 publicou uma lista sob o título ‘As 100 piores ideias do século’. Contrapartida a um repertório de grandes realizações do século XX, a lista é heterogênea e inclui invenções fracassadas, decisões estúpidas, erros altamente embaraçosos; nela figura o Tratado de Versalhes” (ARARIPE, 2012, p. 233).

8 “Fiel às sombrias previsões que fizera [expostas no seu livro de 1919, mencionado anteriormente no texto-JFM], Keynes aplicou dinheiro próprio e de amigos. E perdeu. A Alemanha se recuperou muito mais rapidamente do que seria possível prever: em 1933, Hitler cancelou o pagamento das reparações

e desencadeou uma economia de guerra” (ARARIPE, 2012, p. 232).

9 Não será demais ressaltar que o exposto até aqui traduz apenas um recorte parcial dos processos que marcam o evoluir histórico no período considerado. Por conta das limitações no dimensionamento de um breve texto como este, nada foi comentado, por exemplo, acerca da emergência dos Estados Unidos como nação líder e, tampouco, do avanço do comunismo no contexto internacional, importantes condimentos daquele evoluir.

10 Como seria de esperar, as periodizações e análises diferem de autor para autor. Por exemplo, Niall Ferguson, em livro dedicado ao que denominou “a era de ódio na história”, expande esse recorte temporal e sugere uma “guerra de cinquenta anos”: “[...] falar de uma ‘Segunda Guerra dos Trinta Anos’ é subestimar a escala das convulsões sociais, pois na verdade a era do verdadeiro conflito global se iniciou dez anos antes de 1914 e terminou oito anos depois de 1945. [...] No fim, decidi localizar a guerra do mundo entre duas datas: 1904,

quando os japoneses deram o primeiro golpe eficaz contra o domínio europeu no Oriente [Guerra Russo-Japonesa, de 1904-1905-JFM]; e 1953, quando o fim da Guerra da Coreia criou uma linha na península Coreana, correspondente à Cortina de Ferro que já fora criada em toda a Europa Central” (FERGUSON, 2015, p. 71-72).

(*) Professor Titular Sênior da FEA/USP.
(E-mail: jflaviom@usp.br).

Ainda o Prefácio de Antonio Candido

RÔMULO MANZATTO (*)

Raízes do Brasil é um livro que não descansa, afirmam Pedro Meira Monteiro e Lilia Moritz Schwarcz.

Publicado em 1936, o livro de Sérgio Buarque de Holanda foi sucessivamente alterado por seu autor, que reagia aos diferentes contextos históricos com recortes, adições e novas edições de seu primeiro livro.

Os constantes retornos do autor ao livro parecem ter sido correspondidos por seus leitores. Afinal, já há mais de 86 anos *Raízes do Brasil* é interpretado por diferentes perspectivas, no que provoca novos sentidos de leitura, agrega simpatizantes, suscita resistências e desvela, ou oculta, novas trilhas de leitura.¹

Em artigo que abre a edição crítica em comemoração aos 80 anos de publicação da obra, Pedro Monteiro e Lilia Schwarcz abordam o contexto de publicação do primeiro livro do então jovem professor universitário Sérgio Buarque, reconstituem as influências colhidas em seus anos na Alemanha e o prestígio da primeira edição do jovem intelectual acolhida pela editora José Olympio para inaugurar sua linha

editorial de *Documentos Brasileiros* (MONTEIRO; SCHWARCZ, 2016).

No rico artigo de Monteiro e Schwarcz, uma questão específica nos interessa em particular: a do prefácio de Antonio Candido a *Raízes do Brasil*, feito na quinta edição da obra, a definitiva, publicada somente em 1969.

Na edição do mês de novembro de 2020, em *O prefácio de Antonio Candido a Raízes do Brasil*, procurei² apresentar alguns pontos da leitura de Candido sobre os três autores que haviam marcado a formação intelectual de sua geração, ou seja, os que em meados dos anos de 1960 já se encontravam “um pouco para cá ou um pouco para lá dos cinquenta anos”, nas palavras do prefaciador, e que aprenderam a pensar o país a partir das obras de Sérgio Buarque, Gilberto Freyre e Caio Prado Jr.

Naquele contexto, as obras dos três autores foram as que melhor captaram o chamado “sopro de radicalismo intelectual e análise social que eclodiu depois da Revolução de 1930”. (CANDIDO, 2013, p. 9)

Tido por Candido como um livro discreto, com poucas citações, o

autor do prefácio nos lembra que *Raízes do Brasil* se apoiava na história social francesa, na sociologia cultural alemã e em elementos de teoria etnológica para dialogar com uma geração já descrente das soluções oferecidas pelo liberalismo tradicional do período entre-guerras.

Em diálogo com o texto, o prefácio apresenta ao leitor de *Raízes do Brasil* as estruturas do livro, construídas sobre “uma admirável metodologia dos contrários, que alarga e aprofunda a velha dicotomia da reflexão latino-americana”, parte de uma longa tradição do pensamento realizado a partir da América Latina de procurar estruturar a reflexão social em torno de condições antagônicas. Trata-se de um específico “senso dos contrastes e mesmo dos contrários” que organiza, por exemplo, o conflito entre *Civilização e Barbárie* no *Facundo*, do argentino Domingo Sarmiento, além do poderoso relato de Euclides da Cunha em *Os sertões*. (CANDIDO, 2013, p. 12).

Ao analisar o último capítulo de *Raízes do Brasil*, intitulado “Nossa Revolução”, Antonio Candido destaca como “a dissolução da ordem tradicional ocasiona contradições

não resolvidas, que nascem no nível da estrutura social e se manifestam no das instituições e ideias políticas”.

A “revolução” aludida corresponderia assim ao processo de dissolução da tradicional sociedade agrária, iniciado no final do século XIX: “trata-se de liquidar o passado, adotar o ritmo urbano e propiciar a emergência das camadas oprimidas da população, únicas com capacidade para revitalizar a sociedade” (CANDIDO, 2013, p. 18-19).

A partir de então e do prefácio de Antonio Candido, outras representações da obra de Sérgio Buarque ganham o mundo, e o próprio prefácio passa a fazer parte da história de *Raízes do Brasil*. Como lembram Pedro Monteiro e Lilia Schwarcz, a releitura de Candido, no final dos anos 1960, pintava “um livro engajado, totalmente livre das tentações autoritárias (...) nada comprometido com uma visão adocicada das relações sociais no Brasil” (MONTEIRO; SCHWARCZ, 2016, p. 16).

Como não poderia deixar de ser, a releitura de Antonio Candido suscitou reações. Em tirada provocativa, o cientista político Wanderley Guilherme dos Santos afirmou que *Raízes de Brasil*, lido atualmente como um livro antiautoritário e radicalmente engajado na transformação democrática do país, não passava de “uma invenção de Antonio Candido”. (MONTEIRO; SCHWARCZ, 2016, p. 16).

Outras avaliações são mais equilibradas. Monteiro e Schwarcz citam a sugestão de João Kennedy Eugênio que inverte a ordem da provocação de Wanderley Guilherme dos Santos. Neste caso, o prefácio de Antonio Candido é que seria uma invenção de Sérgio Buarque, já que as muitas modificações e esclarecimentos de Sérgio Buarque em cinco diferentes edições da obra foram “limpando o terreno e construindo um livro mais ‘radical’, até que o amigo crítico pudesse interpretá-lo” em seu prefácio. (MONTEIRO; SCHWARCZ, 2016, p. 17).

Assim, teria cabido a Antonio Candido somente encontrar, destacar e trazer para o primeiro plano da obra “um ‘fermento radical’ que já estava ali (...) sem levar em conta as alterações feitas pelo caminho”. (MONTEIRO; SCHWARCZ, 2016, p. 17).

Como se vê, *Raízes do Brasil* e seus leitores construíram uma rica fortuna crítica da qual já não se pode separar o prefácio de Antonio Candido.

Ao discutir os significados de *Raízes do Brasil*, não é demais lembrar outra avaliação do prefácio de Candido, isso é, de que o estudo do passado brasileiro “pode ser uma arma para abrir caminhos aos grandes movimentos democráticos” (CANDIDO, 2013, p. 24).

Ler o passado pode ser uma maneira de preparar o futuro. Tarefa tão urgente atualmente quanto foi ao final da década de 1930, quando

da publicação de *Raízes do Brasil*, e em 1967, no prefácio de Antonio Candido.

Referências

CANDIDO, A. O significado de *Raízes do Brasil*. In: HOLANDA, S. B. D. **Raízes do Brasil**. São Paulo: Companhia das Letras, 1967-2013.

MANZATTO, Rômulo. O Prefácio de Antonio Candido a *Raízes do Brasil*. **Informações Fipe**, n. 482, p. 105-107, nov. 2020.

_____. A aula magna de Fernando Henrique Cardoso no Instituto Rio Branco. **Informações Fipe**, n. 489, p. 39-40, jun. 2021.

MONTEIRO, Pedro Meira; SCHWARCZ, Lilia Moritz. Uma edição crítica de *Raízes do Brasil*: O Historiador lê a si mesmo. In. HOLANDA, Sérgio Buarque de. **Raízes do Brasil**; org. Pedro Meira Monteiro, Lilia Moritz Schwarcz; estabelecimento de texto e notas Maurício Acuña e Marcelo Diego. São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

1 Desde 1995, quando *Raízes do Brasil* foi incorporado ao catálogo da editora Companhia das Letras e até 2016, foram vendidos cerca de 250 mil exemplares da obra. (MONTEIRO; SCHWARCZ, 2016, p. 24).

2 Em edições anteriores de *Informações Fipe*, abordei o tema em duas ocasiões: Em novembro de 2020 em *O prefácio de Antonio Candido a Raízes do Brasil* e, alguns meses depois, em junho de 2021, em *A aula magna de Fernando Henrique Cardoso no Instituto Rio Branco*. Ver Manzatto (2020 e 2021).

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