

análise de conjuntura

Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva analisa a evolução das contas públicas brasileiras nos primeiros meses de 2023, considerando a aprovação da PEC da Transição, com sua flexibilização dos gastos pelo governo central.

Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 9

Vera Martins da Silva estuda a evolução das contas externas brasileiras no começo do ano de 2023, explicitando quedas das exportações, importações e reservas comerciais.

temas de economia aplicada

Negociação Salarial e Conjuntura Econômica

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 15

Hélio Zylberstajn estuda a relação entre a taxa de inflação e o nível de atividade econômica no que tange às renegociações salariais realizadas por sindicatos.

A Elasticidade Emprego-Produto no Brasil: Principais Evidências - 2012/2022

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD

p. 21

José Paulo Zeetano Chahad avalia a evolução da elasticidade emprego-produto ao longo da década 2012/2022 e verifica aumento dessa elasticidade ao longo desse período.

Acompanhamento das Finanças Públicas do Município de São Paulo (2019-2022)

CARLOS CAVALCANTE, RODRIGO DE-LOSSO

p. 36

Carlos Cavalcante e Rodrigo De-Losso analisam as finanças do Município de São Paulo à luz de seu tamanho e os desafios fiscais enfrentados nos últimos anos com a pandemia da COVID.

Construindo uma Cultura de Avaliação pelos Estados

FABIANA ROCHA, GUILHERME TINOCO

p. 56

Fabiana Rocha e Guilherme Tinoco analisam os argumentos relacionados ao desenvolvimento de funcionalismo e cultura de avaliação de políticas públicas no domínio dos entes federados.

Crescimento Econômico e Emissões de CO₂: Cointegração e Consequências para a Política Econômica

ALAN MARQUES MIRANDA LEAL, KARINA BUGARIN

p. 58

Alan Marques Leal e Karina Bugarin analisam a relação entre o crescimento do PIB e as séries de emissões de CO₂, num contexto de cointegração fracionária para um conjunto de países.

Revisão Periódica de Gastos: Uma Breve Discussão

CAMILY VIEIRA, FABIANA ROCHA, PEDRO FORQUESATO

p. 68

Camilly Vieira, Fabiana Rocha e Pedro Forquesato analisam o instrumento regulatório de revisão periódica de gastos, pelos quais qualidade e quantidade de gastos podem ser mais bem compreendidas em frequência apropriada.

Uma Agenda Climática para o Brasil: A Proposta do Banco Mundial

GABRIEL BRASIL

p. 72

Gabriel Brasil exhibe as recomendações do Banco Mundial para a temática das mudanças climáticas para o Brasil, em relatório recentemente publicado.

Atividade Econômica no Primeiro Trimestre de 2023

GUILHERME TINOCO

p. 75

Guilherme Tinoco discorre sobre os indicadores da atividade econômica para março, relacionados à indústria, comércio e serviços, além do IBC-Br, do Banco Central.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 78

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



economia & história
Correspondências Entre Celso Furtado e Antonio Candido
RÔMULO MANZATTO
Estabilização e Reformas em Contexto Autoritário: o PAEG
IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 82 Rômulo Manzatto exhibe os principais conteúdos das correspondências entre Celso Furtado e Antonio Candido, presentes no livro *Celso Furtado: Correspondência Intelectual: 1949-2004*.

p. 85 Ivan Colangelo Salomão analisa as reformas do PAEG no contexto da viabilidade política da época manifestada sobretudo pelo governo autoritário da ditadura militar.

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 Editora-Chefe Fabiana F. Rocha	Preparação de Originais e Revisão Alina Gasparello de Araujo http://www.fipe.org.br Produção Editorial Sandra Vilas Boas
--	--	--	--	---	--

análise de conjuntura



Finanças Públicas: Aumento de Gastos Públicos É a Nova Tendência

VERA MARTINS DA SILVA (*)

Como esperado, com a mudança do grupo político no Executivo Federal e a aprovação da PEC da Transição o governo federal pode ampliar suas despesas neste ano inicial da nova administração, e os resultados do primeiro trimestre já indicam a nova condução da política fiscal. Há também uma forte possibilidade de crescimento real dos gastos públicos com a proposta do novo arcabouço fiscal, em discussão no Congresso Nacional.

1 As Contas Primárias do Governo Federal no Primeiro Trimestre de 2023

Entre janeiro e março de 2023, a Receita Total do governo federal

atingiu R\$ 587 bilhões. Isto representou aumento nominal de R\$ 16 bilhões, com aumento de +2,7% em relação ao primeiro trimestre de 2022, mas perdeu para a inflação medida pelo IPCA/IBGE, com redução real de 2,5%. Nesse primeiro trimestre, ocorreu a expansão de Transferência por Repartição de Receita em R\$ 8 bilhões, o que representou aumento nominal de 7,2% e aumento real de +1,7% em relação ao mesmo trimestre de 2022. Como resultado, a Receita Líquida da União apresentou aumento nominal de R\$ 7,8 bilhões entre os dois primeiros trimestres de 2022 e 2023, o que representou queda real de 3,5%. Por outro lado, no comparativo dos primeiros tri-

mestres de 2022 e 2023, a Despesa Primária Total aumentou em R\$ 26 bilhões (aumento real de +1,1%).

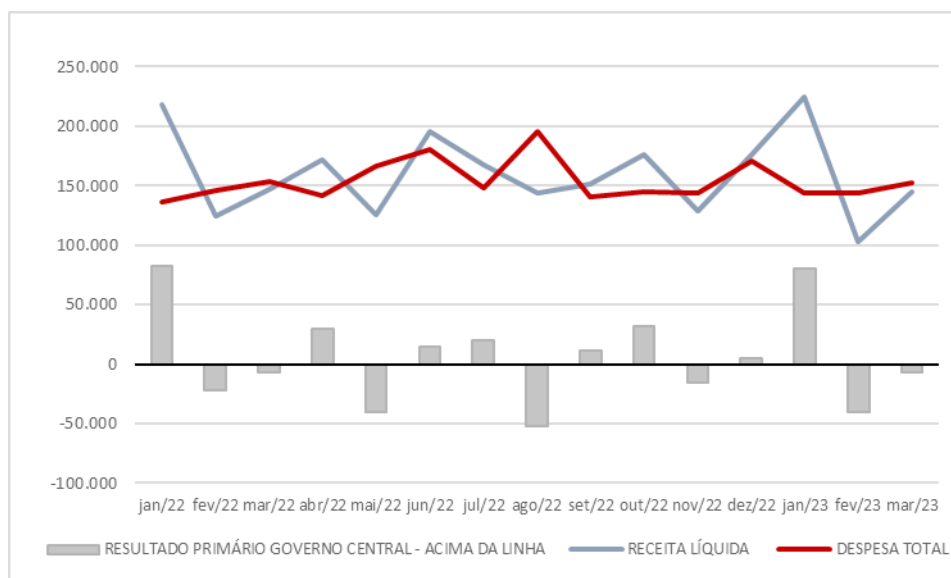
Como resultado da expansão real de despesas e da queda real das receitas, o Resultado Primário do Governo Central (diferença entre receitas e despesas não financeiras, calculado pelo Tesouro Nacional) apresentou queda de R\$ 50 bilhões no primeiro trimestre de 2022 para R\$ 31 bilhões no primeiro trimestre de 2023 – queda real de 40%, com o predomínio da redução do superávit primário do Tesouro Nacional, de R\$ 105 para R\$ 89 bilhões, redução real de 19% (IPCA). No caso da Previdência Social, apesar do aumento nominal

de R\$ 3,3 bilhões do déficit primário, em termos reais, ocorreu praticamente uma estabilidade desse indicador (+0,7%).

O Gráfico 1 apresenta a Receita Líquida e a Despesa Primárias do Governo Federal, assim como o Resultado Primário, em valores mensais desde o início de janeiro de 2022 até março de 2023, destacando-se como o Primário tende a ser positivo no início do ano, pois a execução orçamentária está no início. O Resultado Primário tende a ser negativo em alguns meses-chave, em função de pagamentos excepcionais – por

exemplo, o adiantamento de parte do décimo terceiro salário aos aposentados e pensionistas ou a entrada de recursos não recorrentes provenientes de privatizações. O gerenciamento do fluxo dos pagamentos tem sido preponderante durante a execução do orçamento através do contingenciamento das despesas e acompanhamento bimestral das despesas conforme as regras vigentes da Lei de Responsabilidade Fiscal desde 2000. Isto poderá ser alterado a partir de 2024 caso seja aprovado o novo arcabouço fiscal, apresentado posteriormente.

Gráfico 1 - Receita e Despesa Primária do Governo Federal, Jan/2022 a Mar/2023, R\$ Milhões, Valores Mensais (Valores Constantes de Mar/23 -IPCA)



Fonte: Séries Históricas, Tesouro Nacional.

No primeiro trimestre de 2023, entre as receitas federais, destaca-se o aumento de R\$ 11,6 bilhões (+6,2%) do Imposto de Renda (IR), especialmente devido ao aumento da arrecadação do Imposto de Renda Retido na Fonte sobre Capital (R\$ 7,5 bilhões), em função de juros em níveis superiores ao passado recente e sobre o Rendimento do Trabalho (R\$ 4,2 bilhões), com a recuperação recente do mercado de trabalho.¹ O de-

sempenho das receitas previdenciárias foi também positivo, com aumento real de R\$ 7,6 bilhões (+5,9%).

Contudo, a maior parte das fontes de receita federais apresentou redução em termos reais neste primeiro trimestre de 2023. No caso dos tributos, o IPI caiu em termos reais R\$ 5,4 bilhões (-28%) devido à redução de alíquotas e à queda do dólar médio no caso dos produtos importados. A Contribuição sobre o Lucro

Líquido (CSLL) teve queda real de R\$ 6,2 bilhões (-11%) devido a uma base de comparação que teve aumentos atípicos no primeiro trimestre de 2022. No caso da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins), a queda foi de R\$ 4,1 bilhões (-5,7%) devido às reduções e desonerações referentes aos combustíveis em função da política de contenção de preços dos combustíveis. Entre as receitas não recorrentes, destaca-se a redução real drástica de R\$ 11 bilhões de Concessões e Permissões (-85%), que atingiu R\$ 2 bilhões no primeiro trimestre de 2023 contra R\$ 12,2 no primeiro trimestre de 2022.

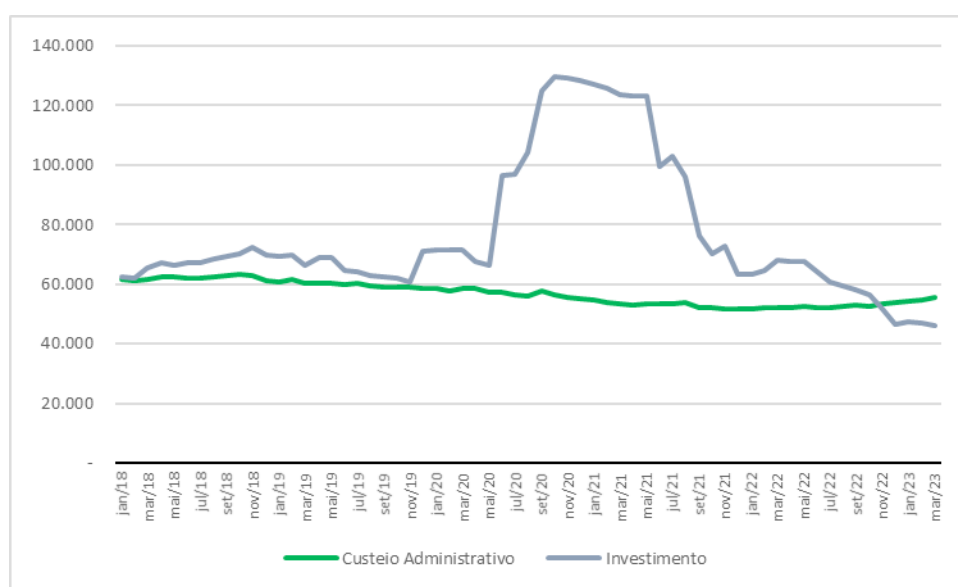
Entre as Despesas Primárias, o destaque foi a expansão real de R\$ 8 bilhões de Benefícios Previden-

ciários (+4,3%), o aumento real de R\$ 1,8 bilhões (+9,2%) das despesas de Benefícios de Prestação Continuada (BPC), o aumento de R\$ 2,3 bilhões da Complementação da União aos Fundos de Ensino Básico (Fundeb) (+25%), o que representa o aumento da contribuição da União estabelecido pela regra que tornou o Fundeb permanente.² Entre as reduções de despesas primárias houve a queda real de R\$ 15,4 bilhões (-44%) em Abono e Seguro Desemprego, em função de mudança do cronograma dos pagamentos do Abono Salarial, com a postergação de parte de seus pagamentos para julho de 2023. Ocorreu ainda no comparativo do primeiro trimestre de 2023 contra o primeiro trimestre de 2022 a redução real de R\$ 11,2 bilhões (-96%) nas despesas de Créditos

Extraordinários (exceto PAC), o que reflete a redução das despesas ainda decorrentes do combate à pandemia da Covid-19.

O Gráfico 2 apresenta a evolução acumulada em 12 meses de Investimento e Custeio do Governo Federal a preços de março de 2023 (IPCA). Destaca-se o declínio do custeio ao longo do tempo, refletindo a forte contenção de despesas não obrigatórias submetidas à regra do Teto de Gastos, que tem progressivamente reduzido o funcionamento eficaz de muitos órgãos estatais. Apesar de também ter sido objeto de controle das despesas, o investimento apresentou aumento entre março de 2020 e maio de 2021 em função de investimentos em saúde para enfrentamento da pandemia da Covid-19.

Gráfico 2 - Investimento e Custeio Administrativo do Governo Federal, R\$ Milhões, Valores Mensais Acumulados em 12 Meses, Valores de Mar/2023 (IPCA)



Fonte: Séries Históricas, Secretaria do Tesouro Nacional.

2 A Dívida Pública

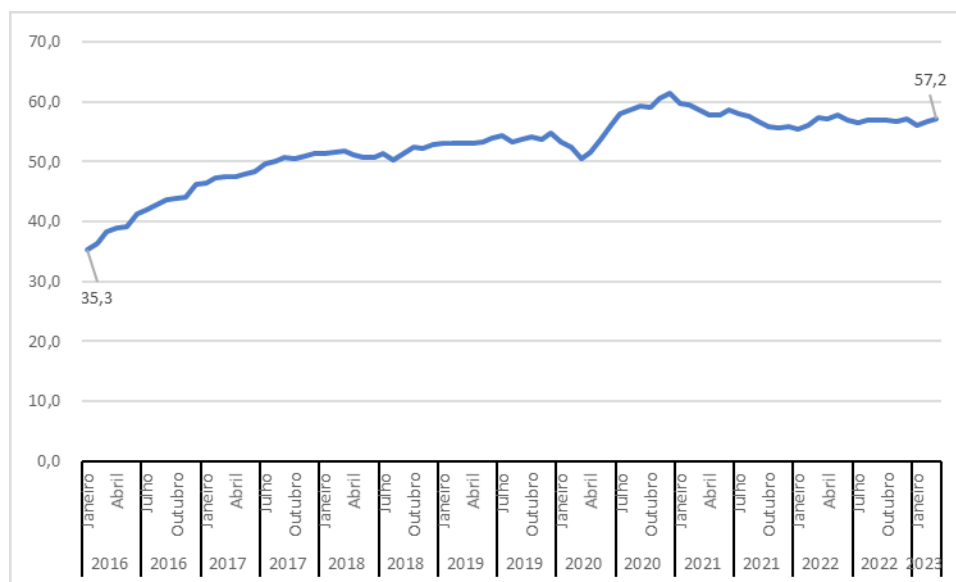
Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPF) de março de 2023, a DPF apresentou aumento nominal de 0,63% entre fevereiro e março de 2023, atingindo R\$ 5,9 trilhões em março. Esta variação deveu-se à apropriação positiva de juros, no valor de R\$ 56,98 bilhões, que contrabalançou o resgate líquido no valor de R\$ 20,31 bilhões. O custo médio acumulado da DPF passou de 10,21% a.a. em dezembro de 2022 para 11,10% a.a. Isto ocorreu principalmente devido ao aumento do custo da dívida em moeda estrangeira que, apesar de representar apenas cerca de 4% do total da dívida, foi afetada pela depreciação cambial.

A Reserva de Liquidez ou Colchão de Liquidez, que inclui as disponibilidades para pagamentos da dívida, amortizações e juros, foi de R\$ 973,56 bilhões em março de 2023, o que garante os próximos pouco mais de nove meses de pagamentos referentes à dívida pública federal. Em relação a março de 2022, houve uma queda nominal de 9,3%. Naquele mês, a Reserva de Liquidez era de R\$ 1,1 trilhão, o que é também um indicativo da mudança de prioridade na gestão pública.

O Gráfico 3 mostra a evolução da Dívida Líquida dos três níveis de governo em relação ao PIB estimado mensalmente desde janeiro de 2016, sugerindo uma tendência de crescimento desde então e refletindo efetivamente preocupação com o seu desempenho futuro. O pro-

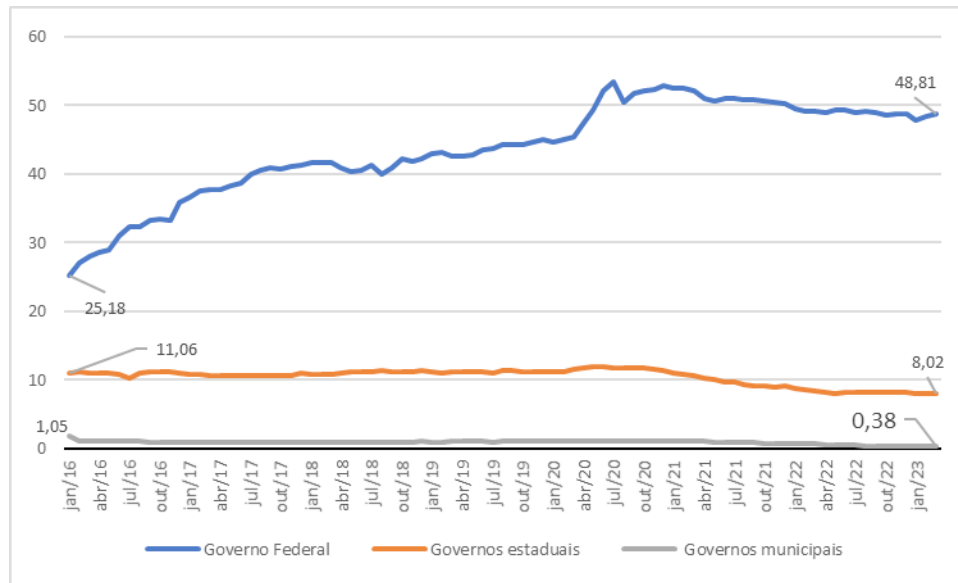
blema da expansão da dívida pública é focado no governo federal, que não tem sido objeto de regra de contenção, apesar de isso ter sido previsto pela Lei de Responsabilidade Fiscal em 2000, mas que não foi regulamentado desde então. Já os limites de endividamento de Estados e Municípios foram estabelecidos e de fato geraram não só contenção, mas também redução da Dívida Líquida sobre o PIB, como pode ser visto no Gráfico 4. Apenas o Governo Federal, com capacidade e sem restrição forte em seu processo de endividamento, teve um aumento de 24 pontos percentuais entre o início de 2016 e março de 2023, dos quais 10 pontos percentuais de aumento foram resultado das medidas de combate à pandemia da Covid-19 e de apoio a pessoas e empresas.

Gráfico 3 - Dívida Líquida do Setor Público Sobre o PIB (%), Valores Estimados a Partir de Fluxos Acumulados em 12 Meses. Inclui Governos Federal, Estaduais e Municipais e Exclui Banco Central e Empresas Estatais. Janeiro/2016 a março/2023



Fonte: Séries Históricas/Bacen.

Gráfico 4 - Dívida Líquida Mensal do Setor Público por Nível de Governo (% PIB). Jan/2016 a Mar/2023



Fonte: Séries Históricas/Bacen.

3 O Novo Arcabouço Fiscal da União

O Poder Executivo apresentou ao Congresso um projeto de lei complementar (PLP 93/2023) para uma nova regra fiscal, que retira da Constituição Federal a regra vigente do Teto de Gastos. Atualmente, a regra vigente está desgastada por sucessivos arranjos para a excepcionalização de despesas, como as despesas para o combate à pandemia e precatórios. A proposta é mais flexível do que a Regra do Teto que ainda vigora. Isto porque serve de orientação ao crescimento real das despesas, enquanto a Regra do Teto estabelecia um tamanho de gasto global real fixo, independente da expansão da economia e das despesas obrigatórias.

Além de ser infraconstitucional, a proposta estabelece que o limite real de despesas de cada ano, além do IPCA do ano no qual esteja sendo formulado o orçamento para o ano seguinte, precisa estar limitado a determinado percentual do aumento real das receitas recorrentes, com a exclusão de receitas oriundas de privatizações, dividendos e participação em receitas de exploração de recursos naturais. A proposta estabelece limites de tolerância para o resultado primário, que devem orientar o crescimento real das despesas primárias. As despesas poderão sofrer alteração conforme o resultado primário. Se o resultado primário ficar abaixo do limite de tolerância da meta estabelecido, o limite do percentual da receita poderá ser reduzido; em

caso contrário, poderá ser aumentado.

Apesar de maior flexibilidade em relação à regra do Teto de Gastos, a proposta é conservadora ao impor crescimento de gastos num percentual de crescimento das *despesas recorrentes*, pois as fontes de receitas não recorrentes têm sido importantes para a obtenção de receitas ao longo dos últimos anos. Ainda na linha de conceitos relevantes, a proposta exclui do cálculo das despesas os pagamentos de restos a pagar, que são pagos no período seguinte ao ano fiscal do qual são originados, montantes que têm se mostrado cada vez mais elevados nos últimos anos, em torno de R\$ 120 bilhões por ano. Também exclui vários itens de despesa como as transferências para Estados e

Municípios (para financiamento dos novos pisos salariais da enfermagem), para entidades ligadas à pesquisa e despesas ligadas a projetos socioambientais, além das diversas exceções já incluídas na regra do Teto de Gastos.

Independentemente do crescimento da receita, a despesa passa a ter limites inferior e superior, com o propósito de estabelecer um espaço de política fiscal anticíclica, impedindo que a despesa caia abaixo de determinado nível em caso de recessão e consequente queda de receitas. No caso contrário, se atividade econômica permitir um crescimento da receita acima de determinado patamar, os valores excessivos podem ser usados para abatimento da dívida pública.

O projeto estabelece um piso real para despesas em investimentos em programas habitacionais, que não poderão ser inferiores aos valores definidos para o ano fiscal de 2023, corrigidos anualmente pela inflação. Se o governo conseguir superar o resultado primário maior do que o limite superior da meta, esse excesso poderá ser usado para financiar novos investimentos sem entrar no cálculo do resultado primário ou limite de despesas.

No entanto, também há mais uma regra no âmbito desse gasto com investimento habitacional, havendo um piso de R\$ 25 bilhões atualizado pelo IPCA entre 2025 e 2028,

o que vai além do período deste governo.

Efetivamente, o novo arcabouço proposto define que os percentuais de expansão de despesas devem ser estipulados no primeiro ano de cada novo mandato. Para 2023, valem as regras ainda em vigor, e, para o período entre 2024 e 2027, os percentuais propostos são: 1- intervalo mínimo de crescimento real da despesa de 0,6% a.a. e máximo de 2,5% a.a.; 2- crescimento real da despesa limitado a 70% do crescimento real da receita; 3- intervalo de tolerância para o resultado primário de +/- 0,25 pontos percentuais do PIB projetado na Lei de Diretrizes Orçamentárias, convertido para valores correntes; 4- caso o resultado primário seja inferior ao limite mínimo de tolerância, as despesas podem crescer apenas até 50% do crescimento real da receita.

A forma de avaliação das metas do resultado primário foi alargada para avaliações trimestrais, para março, junho e setembro de cada ano, abandonando as avaliações bimensais e o contingenciamento dos recursos, que passa a ser facultativo para a União. Até o mês de fevereiro, o Executivo deve enviar relatórios e promover esclarecimentos em audiências públicas na Comissão Mista do Orçamento. Em caso de descumprimento da meta, o Presidente deve enviar mensagem de esclarecimento sobre as razões do descumprimento e me-

das tomadas; porém, o descumprimento de metas não significa infração, tornando todo o processo orçamentário muito mais amigável, e não criminalizável, para os gestores da política fiscal. E, como a expansão real dos gastos está ligada também à melhoria do resultado primário ao longo do tempo, há que se esperar que a receita pública recorrente aumente, especialmente pela redução de regimes especiais de tributação. Este, no entanto, é um reflexo da ação dos grupos de interesse bem articulados e que devem se mover no sentido de manutenção de seus benefícios.

1 Segundo os dados administrativos do CAGED/MTP, entre janeiro e março de 2023 foram criados 526 mil novos vínculos empregatícios formais. Embora este número seja inferior em 15% aos novos vínculos gerados no primeiro trimestre de 2022, ainda assim, contribuiu para a dinamização do mercado de trabalho. Outro indicador da melhora do mercado de trabalho pode ser vista pelo aumento real de 11% da massa de rendimentos reais habituais da força de trabalho no comparativo entre o primeiro trimestre de 2023 contra o mesmo período de 2022, conforme as estimativas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNADC) do IBGE.

2 Emenda Constitucional 120/2020.

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

Setor Externo: Redução do Déficit em Transações Correntes e das Reservas Internacionais

VERA MARTINS DA SILVA (*)

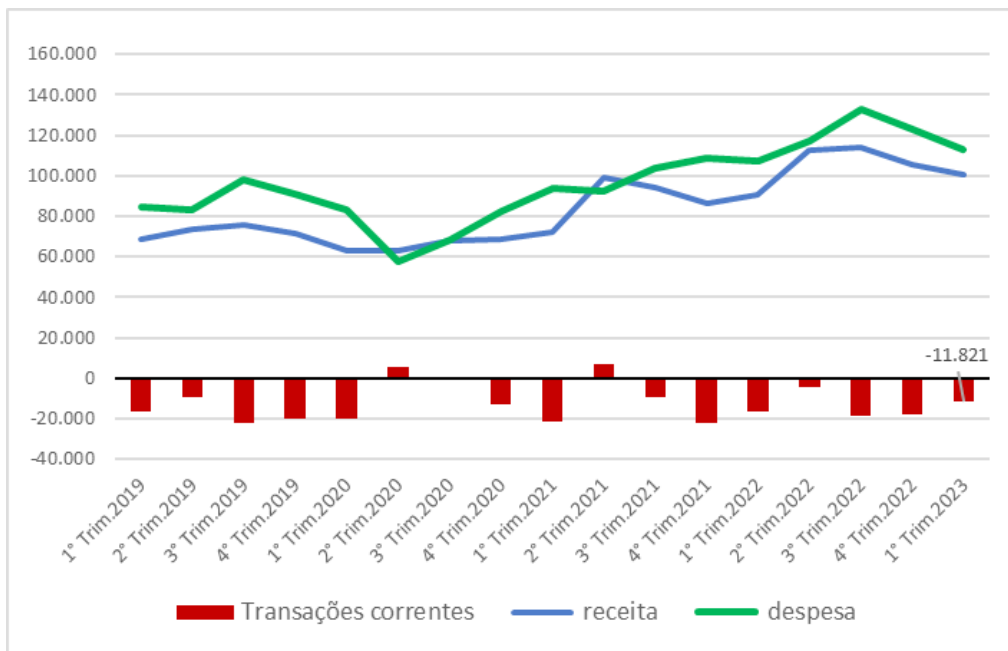
As principais contas externas têm apresentado um recuo neste início de ano, com tendência de redução de exportações, importações e também de reservas internacionais – uma redução que acompanha o cenário internacional de desaceleração do comércio, enquanto as tensões da guerra na Ucrânia e os conflitos comerciais entre Estados Unidos e China continuam.

Segundo os dados do Banco Central do Brasil (Bacen), no primeiro

trimestre de 2023, o resultado de Transações Correntes atingiu -US\$ 11,8 bilhões (queda de 34% em relação ao último trimestre de 2022) e uma redução de 29% em relação ao mesmo trimestre de 2022, quando foi US\$ 16,6 bilhões. Esse resultado deve-se ao aumento da receita advindo de transações com não residentes, com a Receita de Transações Correntes apresentando um aumento de +11% em relação ao primeiro trimestre

de 2022, enquanto a Despesa de Transações Correntes teve aumento de apenas 5% em relação ao primeiro trimestre de 2022. O Gráfico 1 apresenta a evolução do resultado de Transações Correntes, em valores trimestrais entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2023, destacando-se a desaceleração tanto de receitas como de despesas com não residentes a partir do terceiro trimestre de 2022.

Gráfico 1 - Transações Correntes, Receita, Despesa e Saldo, Valores Trimestrais. 2019.I a 2023.I. US\$ Milhões



Fonte: Séries Históricas/Bacen.

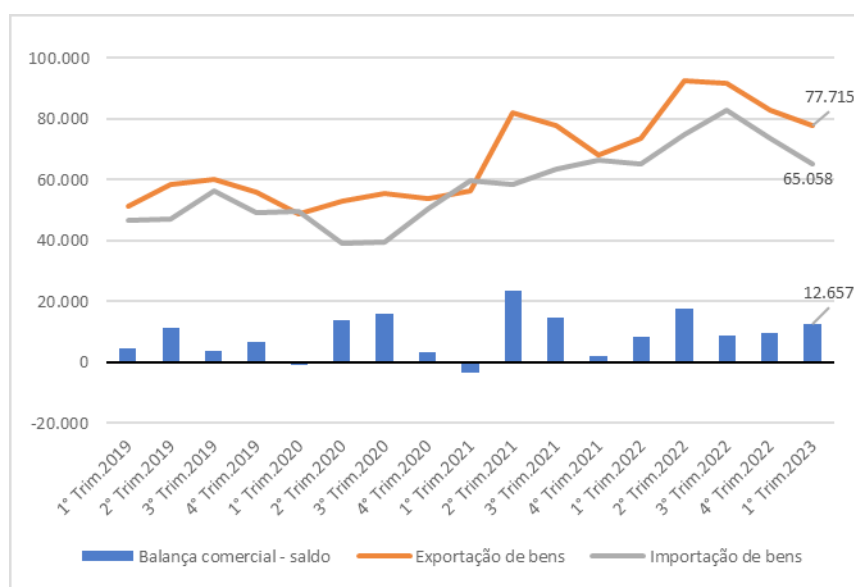
Os resultados da Balança Comercial de Bens podem ser vistos no Gráfico 2, onde estão representados os saldos, as receitas e despesas do comércio de bens entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2023. De modo recorrente os saldos no comércio de bens têm sido positivos, com os montantes exportados aumentando desde o primeiro trimestre de 2021, e passaram a ser reduzidos desde o terceiro trimestre de 2022. A média do saldo da Balança Comercial de Bens foi de US\$ 8,9 bilhões no período entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2023.

No primeiro trimestre de 2023, as Exportações de Bens apresentaram aumento de 4,5% em relação ao primeiro trimestre de 2022, enquanto as Importações de Bens

já mostraram relativa estabilidade (-0,4%). Os dados de abril de 2023, contudo, já mostram o declínio de 5,5% nas Exportações de Bens e de 7,7% nas Importações de Bens, relativamente ao mesmo mês do ano precedente. A mudança no comércio de bens pode ser vista pela mudança da Corrente de Comércio, soma de exportações mais importações de bens, que passou de um crescimento de +2,2% no acumulado do primeiro trimestre de 2023 relativamente ao primeiro trimestre de 2022, para uma redução de 6,5% no mês de abril de 2023. Essa queda foi principalmente ocasionada pela redução de preços das *commodities* de minério de ferro e óleos brutos de petróleo e de seus combustíveis, e da relativa estabilidade dos preços da soja.¹

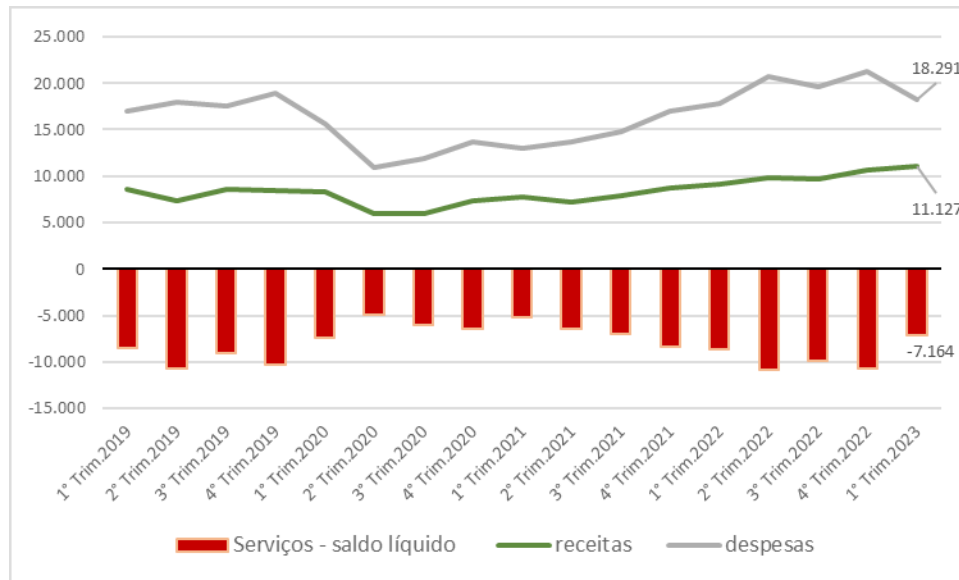
Ao contrário dos resultados positivos da Balança Comercial de Bens, os resultados da Balança Comercial de Serviços têm sido sistematicamente negativos, como pode ser visto no Gráfico 3, que apresenta os resultados do comércio em Serviços entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2023. Nesse intervalo de tempo, o déficit médio trimestral do país com Serviços foi de US\$ 8 bilhões. Nesse grupo de despesas internacionais, no primeiro trimestre de 2023, destaca-se o déficit de US\$ 3,4 bilhões com o item Transporte, o déficit de US\$ 2,1 bilhões com Aluguel de Equipamentos e o sistemático déficit em Viagens, que no primeiro trimestre de 2023 foi de US\$ 1,6 bilhão.² Grosso modo, pode-se dizer que os resultados positivos do comércio de bens financiam o déficit dos serviços.

Gráfico 2 - Balança Comercial de Bens, Saldo, Receitas e Despesas, Valores Trimestrais, US\$ Milhões. 2019.I a 2023.I



Fonte: Séries Históricas/Bacen.

Gráfico 3 - Balança Comercial de Serviços, Saldos, Receitas e Despesas, Valores Trimestrais, US\$ Milhões. 2019.I a 2023.I



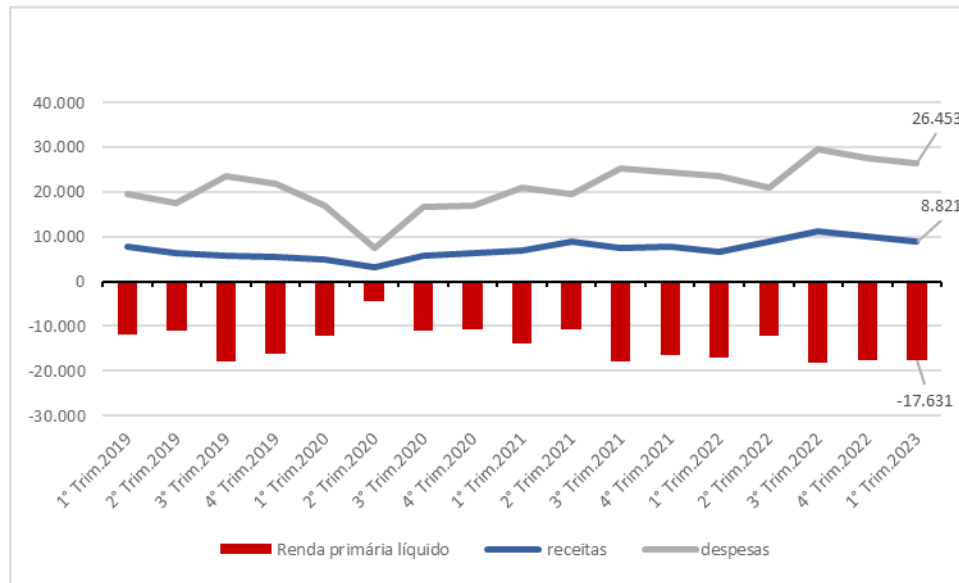
Fonte: Séries Históricas/Bacen.

Entretanto, a fonte mais relevante para o déficit em Transações Correntes no caso brasileiro tem sido decorrente dos déficits da Conta Renda Primária. Esta conta reflete os resultados de uso de fatores de produção entre residentes e não residentes, podendo ser a mão de obra – que no caso brasileiro não é substancial –, mas, principalmente o uso de capitais de origem externa – que dão origem a pagamentos ao

exterior pelo uso de tais recursos. O Gráfico 4 apresenta a evolução da conta Renda Primária entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2023, indicando o déficit sistemático relativo a essa conta do Balanço de Pagamentos. Nesse período apresentado, o valor médio do déficit da Conta Renda Primária foi de US\$ 14 bilhões. Nos últimos três trimestres, entre o terceiro trimestre de 2022 e o pri-

meiro trimestre de 2023, período de mudança nas administrações federal e estaduais, esse déficit foi ainda superior, com uma média de US\$ 17,8 bilhões, o que sugere um aumento de remessas ao exterior face a um temor de mudanças nas regras relativamente ao capital externo, assim como das mudanças nos mercados internacionais, com aumentos das taxas de juros nos principais mercados financeiros.

Gráfico 4 - Renda Primária, Saldo, Receitas e Despesas, Valores Trimestrais, US\$ Milhões. 2019.I a 2023.I



Fonte: Séries Históricas/Bacen.

Se, por um lado, têm ocorrido déficits na Conta Primária por pagamentos de uso de recursos de não residentes, por outro lado, através da Conta Financeira são captados recursos de fora que permitem o financiamento dos déficits em Transações Correntes. O Gráfico 5 apresenta os Saldos da Conta Financeira e suas principais componentes, o Investimento Direto e os Investimentos em Carteira, ressaltando-se que os valores negativos representam entrada de recursos

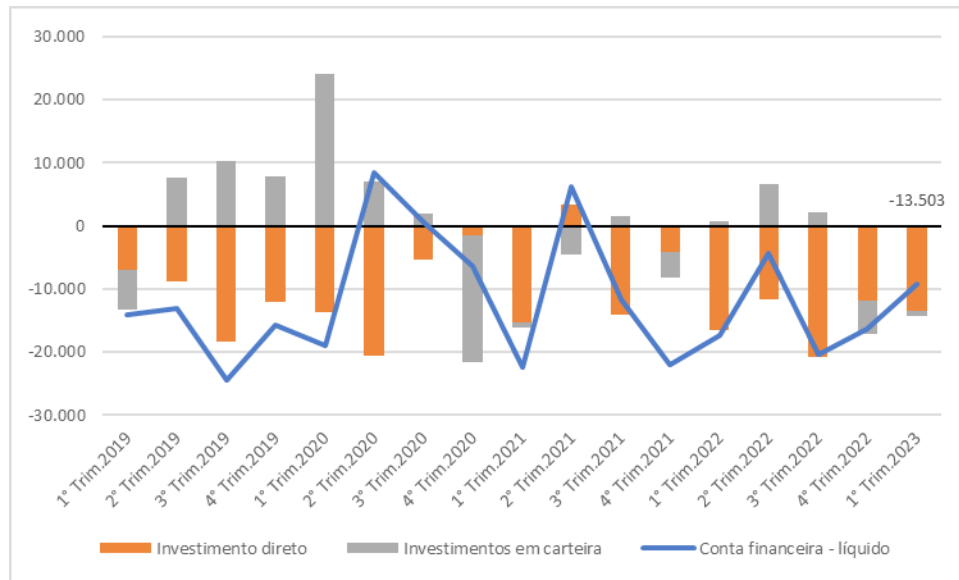
líquidos no país, o que amplia seu passivo externo.

Embora tanto o Investimento Direto como o Investimento em Carteira sejam relativamente instáveis, tende a ocorrer “maior estabilidade” dos fluxos para o país através do chamado Investimento Direto, que se tornou a variável de maior preocupação quanto à capacidade de o Brasil fechar suas contas sem ter de recorrer ao uso de suas Reservas, além do próprio regime de taxas de câmbio flutuantes, que permite ajustamento entre oferta

e demanda de divisas no mercado cambial.

No primeiro trimestre de 2023, o saldo da Conta Investimento Direto Líquido foi -US\$ 13,5 bilhões, frente a uma necessidade do financiamento do déficit em Transações Correntes de US\$ 11,2 bilhões. Em comparação, em 2022, o déficit em Transações Correntes, de US\$ 57 bilhões, foi também financiado pelo Investimento Direto Líquido, que nesse ano foi de -US\$ 61 bilhões.

Gráfico 5 - Conta Financeira, Investimento Direto e Investimentos em Carteira, Valores Líquidos Trimestrais, US\$ Milhões. 2019.I a 2023.I



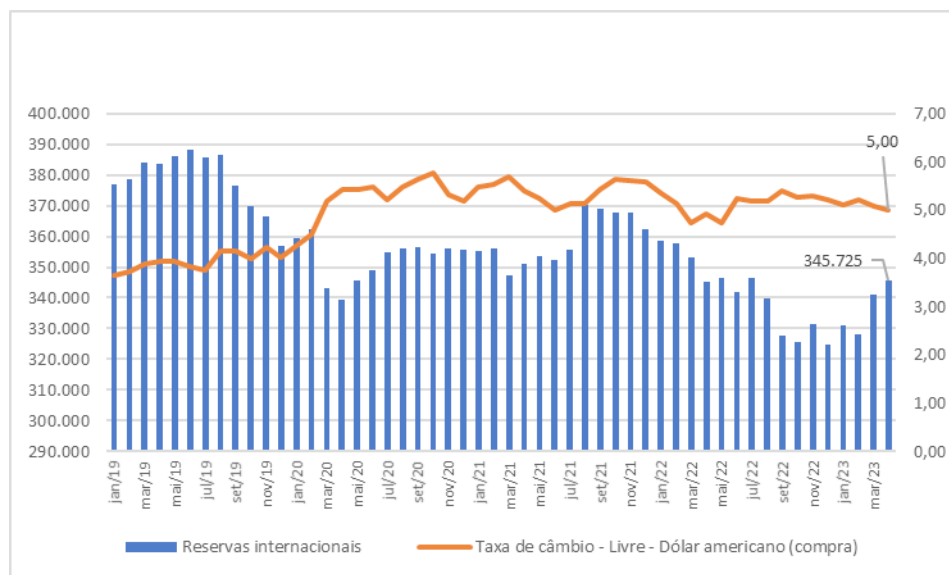
Fonte: Séries Históricas/Bacen.

Mesmo com esse modelo de financiamento do déficit em Transações Correntes com entrada de recursos externos, a taxa cambial tem flutuado, pois não só é uma variável-chave de ajuste no mercado cambial como também sofre a influência das modificações das políticas monetária interna e externa, das intervenções da autoridade monetária no mercado de câmbio, assim como das alterações de renda e da política comercial dos principais parceiros do país. O Gráfico 6 apresenta a evolução do total das Reservas Internacionais

do Brasil, composta quase na totalidade por títulos do Tesouro Americano e da taxa cambial no final de cada mês desde janeiro de 2019. O volume de Reservas Internacionais foi reduzido ao longo desses últimos anos e, em abril de 2023, correspondia a US\$ 346 bilhões, uma queda de 8% em relação ao início da série, em dólares americanos. Já a taxa de câmbio sofreu uma depreciação de 6% em termos reais (IPCA) nesse mesmo período. Cabe ressaltar que a taxa de câmbio, além de ser uma variável que depende de diversas outras variá-

veis, também é fundamental para a definição de preços de combustíveis no mercado doméstico assim como de insumos importados, logo, tem impacto sobre a evolução dos preços internos. Daí a origem das intervenções da autoridade monetária no mercado de câmbio, impedindo sua completa flutuação. Depois de choques múltiplos e crises generalizadas no passado recente, tudo indica que a taxa de câmbio está oscilando agora em torno de R\$ 5,00/US\$.

Gráfico 6 - Reservas Internacionais Totais - US\$ Milhões (Eixo Vertical da Esquerda) e Taxa de Câmbio - R\$/US\$ Final do Mês (Eixo Vertical da Direita). Valores Mensais, Jan/2019 a Abr/2023



Fonte: Séries históricas/Bacen.

1 Cf. site Resultados do Comércio Exterior Brasileiro, Dados Consolidados/Secretaria de Comércio Exterior/MDIC, dados atualizados em 05/05/2023. Acesso em: 11/05/2023.

2 Cf. Balanço de Pagamentos, Tabela 3, Bacen. Acesso em: 11/05/2023.

(*) Economista e doutora em Economia pela FEA-USP. (E-mail: vera-martins2702@gmail.com).

temas de economia aplicada



Negociação Salarial e Conjuntura Econômica

HÉLIO ZYLBERSTAJN (*)

Inflação e nível de atividade são elementos relevantes no cenário que envolve a negociação coletiva e, particularmente, o poder de barganha dos sindicatos. Quando o nível de atividade e a inflação crescem, os trabalhadores exercem mais pressão sobre as empresas, mas por razões distintas. O nível de atividade crescente favorece o poder de barganha sindical porque o custo de oportunidade de uma greve para as empresas aumenta e elas tendem a conceder reajustes salariais maiores. Quando a inflação cresce, os salários perdem poder de compra, levando os trabalhadores a pressionar as empresas para recuperá-lo. Quando inflação e nível de atividade aumentam simultaneamente, a magnitude dos reajustes negociados tende a crescer. Mas quando nível de atividade

e inflação caminham em sentidos opostos, é mais difícil antecipar o resultado da negociação.

Este pequeno ensaio analisa a evolução dos reajustes salariais negociados pelos sindicatos brasileiros, contrapondo-os com o comportamento do INPC do IBGE e da Taxa de desocupação da Pnad Contínua. O INPC é utilizado aqui porque é a medida da inflação na mesa de negociação, pois mede a variação de preços para as famílias com renda de até 5 salários mínimos, que constituem a clientela relevante dos sindicatos. A Taxa de desocupação é aqui utilizada como um indicador do nível de atividade, prática usual na análise econômica. Os reajustes salariais negociados vêm do acervo de mais de 397 mil negociações ocorridas desde janei-

ro de 2007 até maio de 2023, com cláusulas de aumentos salariais e que fazem parte do acervo do Salariômetro da Fipe. A origem destes instrumentos coletivos é a página MEDIADOR, do Ministério do Trabalho.

A próxima seção analisa a evolução conjunta dos reajustes negociados, da inflação e da taxa de desocupação, ao longo de um período em que se verificaram mudanças profundas no ritmo da evolução dos preços e no nível de atividade. A seção seguinte avalia a relação entre a estrutura da negociação (acordos coletivos e convenções coletivas) e o perfil da distribuição dos reajustes, comparando reajustes médios com reajustes medianos. A última seção apresenta algumas considerações finais.

1 Reajustes, Inflação e Nível de Atividade

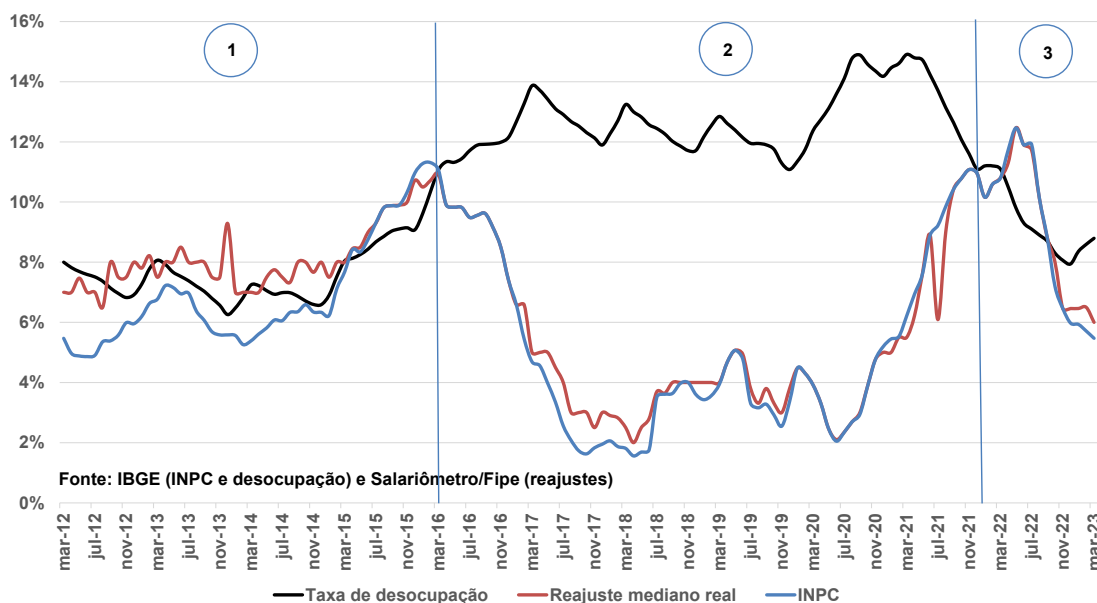
Como nesta seção se utiliza a Pnad Contínua do IBGE, o período em análise é limitado pela disponibilidade dos seus dados e vai de março/2012 até março/2023. O Gráfico 1 apresenta a evolução do reajuste mediano real, do INPC acumulado nas respectivas datas base e da Taxa de desocupação e revela três períodos com padrões distintos de comportamento. No primeiro, que vai de março/2012 até março/2016, os três indicadores têm magnitudes muito próximas e descrevem trajetórias muito semelhantes. Durante os três primeiros anos, aproximadamente, os valores são relativamente estáveis, mas, a partir do início de 2015, quando começa o segundo mandato de Dilma, os valores dos três indicadores começam a crescer e permanecem assim até março de 2016.

Este ponto marca o início do segundo período e a separação das trajetórias. A Taxa de desocupação conti-

nua a crescer enquanto os reajustes e o INPC começam uma trajetória quase coincidente. Já estávamos no governo Temer e a política econômica adotada provocou alta desocupação, mas controlou a inflação. Os reajustes salariais ficaram pequenos, mas acompanharam o INPC. Com a pandemia da Covid-19, a Taxa de desocupação cresce, mas logo é seguida pelo crescimento do INPC e dos reajustes reais. No segundo semestre de 2021, a Taxa de desocupação se reduz, mas a inflação e os reajustes continuam a crescer.

No terceiro período, já no pós-pandemia, o Gráfico 1 mostra queda expressiva da desocupação e da inflação, esta, como nos outros períodos, acompanhada de perto pelos reajustes reais. No conjunto dos três períodos, um fato chama a atenção: as trajetórias gêmeas do INPC e dos reajustes reais, que se observa tanto quando a desocupação é alta como quando é pequena.

Gráfico 1 – Reajuste Mediano Real, Inflação e Desocupação – Mar/2012 a Mar/2023



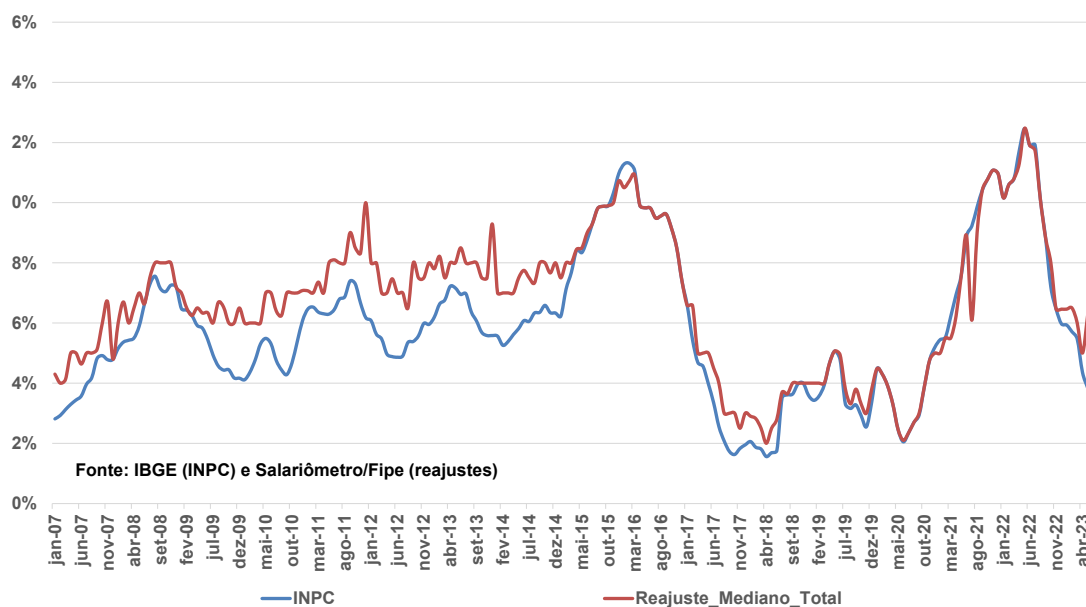
O Gráfico 2, a seguir, apresenta a evolução dos reajustes reais e do INPC, no período maior, de janeiro/2007 a maio/2023 e, como no Gráfico anterior, sobressai a proximidade das duas trajetórias: do INPC e dos reajustes reais medianos. Agora se pode perceber mais um detalhe: quando a taxa de inflação se estabiliza, os reajustes

reais tendem a se distanciar do INPC, gerando ganhos reais para os trabalhadores. Isso ocorreu em dois intervalos de tempo: do início de 2009 até o final de 2014 e no segundo semestre de 2017 e primeiro semestre de 2018.

No conjunto, os dois gráficos mostram certa dominância – se é que

se pode utilizar este termo – da taxa de inflação na determinação do resultado da negociação salarial. Mesmo em períodos de retração da atividade, os reajustes ficam muito próximos da taxa de inflação, indicando uma tendência de indexação salarial por meio da negociação coletiva.

Gráfico 2 – Reajuste Mediano Real e INPC – Jan/2007 a Maio/2023



2 Inflação e Estrutura da Negociação Coletiva

A seção anterior mostrou a importância da inflação na negociação do reajuste salarial. Nesta seção, pretende-se verificar se essa relação depende da estrutura da negociação. Por estrutura da negociação entende-se a cobertura da negociação, que, no Brasil, depende do representante do lado patronal.

Quando o lado patronal é representado por um sindicato de empresas, o resultado da negociação é uma Convenção Coletiva e as cláusulas negociadas se aplicam a todas as empresas representadas. Quando o lado patronal é uma empresa ou um pequeno grupo de empresas, o resultado é um Acordo Coletivo, que cobre apenas os empregados da empresa ou das empresas participantes.

Para verificar se existe alguma diferença na forma como a taxa de inflação impacta o reajuste negociado, calculamos a razão entre o reajuste médio e o reajuste mediano, em cada estrutura de negociação. Quando a razão for maior que 1, a distribuição dos reajustes é assimétrica à direita, refletindo o peso de reajustes grandes. Por outro lado, quando a razão é menor

que 1, a distribuição é assimétrica à esquerda, refletindo peso de reajustes pequenos.

O Gráfico 3 apresenta a evolução da razão reajuste médio/reajuste mediano separadamente, nos acordos coletivos e nas convenções coletivas, e revela alguns aspectos importantes. Primeiro, nos dois casos, as curvas representam razões muito próximas de 1, indicando que, na maior parte do tempo, médias e medianas tiveram valores muito parecidos. As curvas de tendências indicam que os acordos ficaram mais tempo com distribuições assimétricas à esquerda e as convenções, ao contrário, tiveram distribuições assimétricas à direita por mais tempo. Isso indica que, em geral, as convenções coletivas produziram reajustes

maiores que os acordos. Segundo, a razão reajustes médios/reajustes medianos dos acordos coletivos é mais volátil do que a das convenções, flutuando com mais frequência para valores abaixo de 1.

No Gráfico 4, retiramos as duas curvas de tendência e acrescentamos a curva do INPC acumulado nos 2 meses anteriores às respectivas datas das negociações. Neste novo gráfico, percebe-se que a maior volatilidade dos acordos ocorre nos períodos em que a inflação se intensifica. Nessas ocasiões, as empresas negociam reajustes menores que a inflação, coisa que ocorre com menos frequência nas convenções coletivas.

Gráfico 3 – Razão Reajuste Médio/Reajuste Mediano – Acordos e Convenções Coletivos – Jan/2007 a Maio/2023

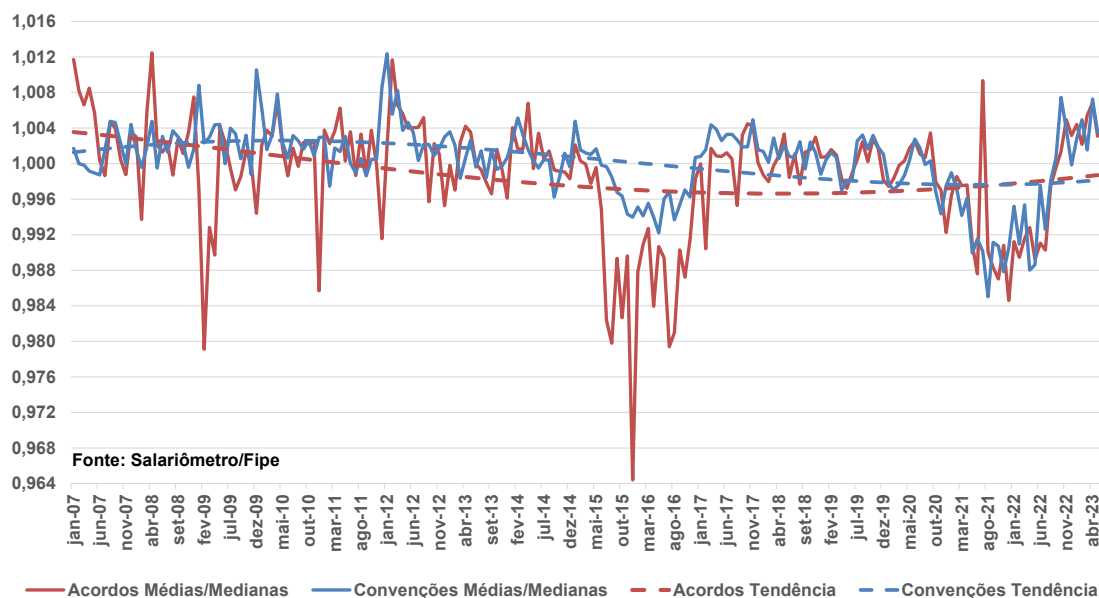
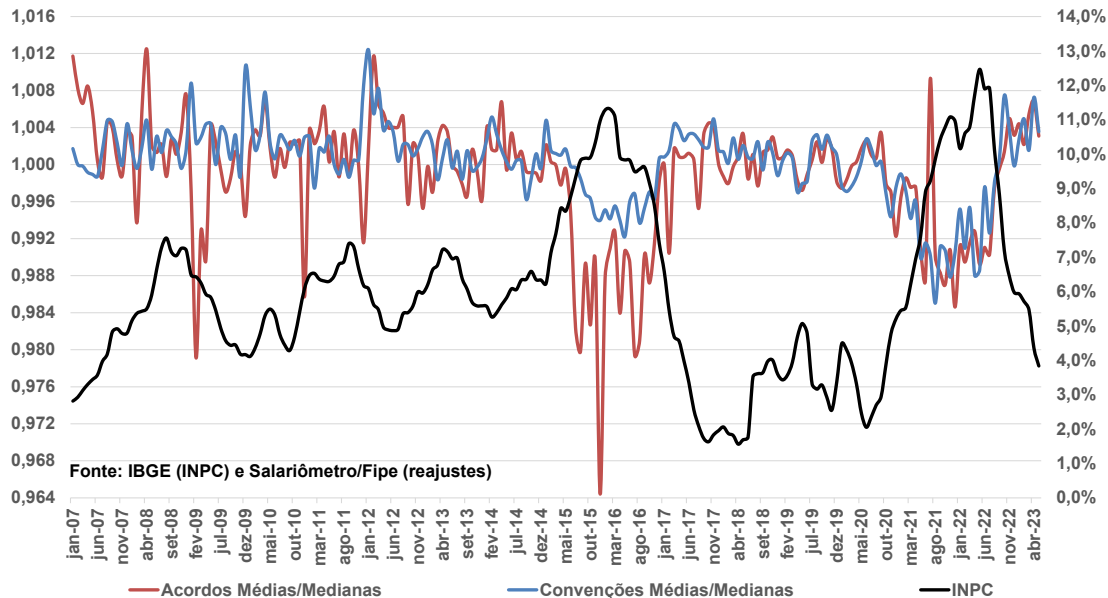


Gráfico 4 – Razão Reajuste Médio/Reajuste Mediano e INPC – Acordos e Convenções Coletivas – Jan/2007 a Maio/2023



3 Considerações Finais

A primeira seção deste texto confirmou dois fatos estilizados sobre os resultados da negociação coletiva: o nível de atividade é determinante para o sucesso das pautas sindicais e a taxa de inflação é uma referência muito forte na mesa de negociações. A seção anterior mostrou que a taxa de inflação determina o formato da distribuição

dos reajustes negociados. Quando é pequena, reajustes reais positivos são mais frequentes; quando é grande, ocorre o contrário, com maior frequência de reajustes reais negativos.

A Tabela 1 a seguir e o Gráfico 5 mostram com mais detalhes esta constatação. O INPC acumulado nos 12 meses anteriores às respectivas negociações foi, respec-

tivamente, 11,2% em 2022 e 5,1% em 2023. A diferença acentuada no nível de inflação nos dois anos se refletiu claramente na distribuição dos reajustes. O presente ano tem sido bem mais favorável às pautas sindicais: em 2022, apenas 16,7% das negociações resultaram em aumentos reais, mas, em 2023, até agora, essa proporção alcançou 72,6%.

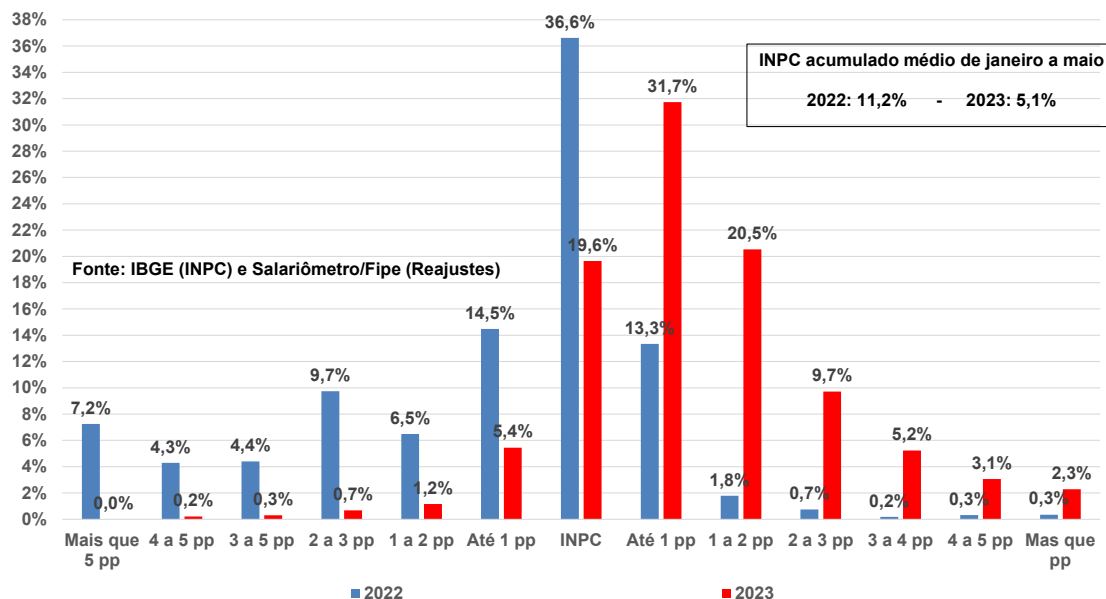
Tabela 1- Distribuição de Reajustes Salariais em Relação ao INPC

Negociações e reajustes	2022	2023*
Quantidade de negociações	14.688	3.315
Reajustes menores que o INPC	46,6%	7,8%
Reajustes iguais ao INPC	36,6%	19,6%
Reajustes maiores que o INPC	16,7%	72,6%
Reajustes no entorno do INPC**	64,4%	56,8%

*A quantidade de negociações de 2023 é menor devido ao atraso na disponibilização dos instrumentos coletivos na página do MEDIADOR.

**Entorno do INPC: reajustes situados no intervalo [INPC-1%; INPC+1%].

Gráfico 5 – Distribuição do Reajuste Nominal em Relação ao INPC – Distância em Pontos Percentuais – Janeiro a Maio 2022 x 2023



No final da seção 1, mencionamos a tendência à indexação salarial por meio da negociação coletiva. A última linha da Tabela 1 enfatiza este fato, pois mostra que em 2022, apesar da taxa de inflação de dois dígitos, nada menos que 64,4% dos reajustes ficaram na proximidade do INPC. Em 2023, a proporção caiu para 56,8%, reafirmando a força de sinalização do INPC. A indexação salarial negociada persiste, quase 30 anos depois do Plano Real.

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

A Elasticidade Emprego-Produto no Brasil: Principais Evidências - 2012/2022¹

JOSÉ PAULO ZEETANO CHAHAD (*)

1 Introdução

Desde meados da década de 2010, a economia brasileira vem apresentando um desempenho pífio, com a ocorrência de recessões “técnicas”, da estagnação do PIB e, novamente, outra recessão devido à pandemia da Covid-19. Tais eventos, associados aos impactos das novas tecnologias de informática, digitalização, automação, inteligência artificial e robotização, têm causado mudanças significativas na absorção de mão de obra pelo mercado de trabalho.

Mesmo nesse quadro adverso do PIB, os dados mais recentes do emprego revelam um mercado de trabalho com trajetória positiva em período recente, havendo queda na desocupação, recuperação dos rendimentos reais e aumento da formalidade, mormente a partir de meados de 2021 (LAMEIRAS; HECKSHER, 2022; LAMEIRAS *et al.*, 2022).

De fato, no quarto trimestre de 2022, a taxa de desocupação, medida pela PNAD Contínua, estava em torno de 7,9%, e a formalidade, segundo o CAGED, aumentou 17,8% entre o segundo trimestre de 2020

e o quarto trimestre de 2022. Além disso, de acordo com Zylberstajn (2022), essa recuperação revela dois aspectos surpreendentes: um ritmo muito intenso, e mudanças significativas nas formas de inserção dos trabalhadores em novos nichos ocupacionais.

Diante desse cenário, este texto buscou avaliar a questão da absorção da mão de obra utilizando o instrumental da elasticidade emprego-produto, no período entre 2012 e 2022. Apesar de ter uma definição relativamente simples (variação do emprego dividida pela variação do produto), trata-se de um instrumental útil, pois nos permite também, conforme veremos, fazer inferências sobre a produtividade do trabalho.

Visando atingir seus objetivos, este artigo foi estruturado na seguinte forma: a seção 2 traz uma resenha de textos nacionais e internacionais sobre o tema. A seção 3 apresenta a metodologia de cálculo da elasticidade emprego-produto, bem como da produtividade do trabalho a partir desta variável. A seção 4 descreve as fontes de dados. A seção 5 traz os resultados das estimativas obtidas da elasticidade

para o Brasil. A seção 6 contempla os resultados obtidos para a produtividade do emprego, tanto para o Brasil como para setores selecionados da atividade econômica. A seção 7 traz a síntese conclusiva do estudo. Ao final, apresentam-se as referências bibliográficas mencionadas ao longo do texto.

2 Resenha Bibliográfica de Textos Selecionados Sobre a Elasticidade Emprego-Produto²

Esta seção traz uma resenha sucinta sobre textos, tanto no cenário nacional como no plano internacional, referentes à elasticidade emprego-produto, e que possam contribuir para entender os resultados obtidos para o caso brasileiro.

2.1 Textos Nacionais

Um dos primeiros artigos brasileiros sobre o tema foi elaborado por Chahad e Luque (1989). A metodologia utilizada ampliou a análise acerca da elasticidade emprego-produto ao se observar o comportamento desta no ciclo produtivo, o qual foi dividido em duas etapas: *expansão e contração*. As principais conclusões deste estudo sobre

a produtividade e a elasticidade foram as seguintes:

a) Na fase de expansão, com a taxa de variação de produto maior do que a do emprego, observamos um crescimento da produtividade e, conseqüentemente, uma elasticidade emprego-produto menor que a unidade;

b) na fase de contração, em decorrência da retenção de mão de obra pela empresa devido à existência de custos de treinamento e dispensa, a produção cairá mais que o emprego e, novamente, devemos observar uma elasticidade menor que a unidade; e

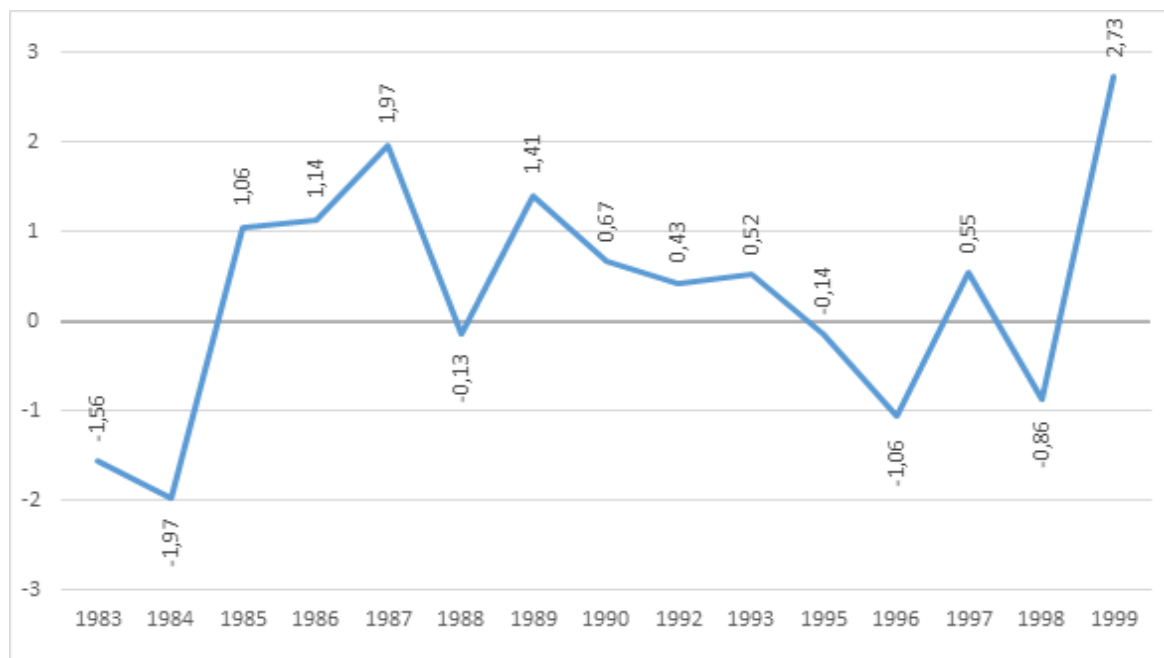
c) tanto na expansão quanto na contração, o valor final da elasticidade emprego-produto é fruto de variação do produto e do emprego, ora crescente ora decrescente, razão pela qual fica difícil, *a priori*, estabelecer-se uma comparação dessa elasticidade nessas fases do ciclo (CHAHAD; LUQUE, 1989, p. 218-219).

No trabalho de Chahad, Diaz e Pazello (2002), observa-se que a elasticidade emprego-produto foi calculada pelo método do ponto médio, isto é, a fórmula utilizada para a realização do artigo é a mesma apresentada na maioria dos textos aqui resenhados. Também é importante destacar que, nesse

texto, na estimativa desse parâmetro, calcularam-se três elasticidades distintas nas quais o nível de emprego geral é substituído pelos níveis da população formal, informal e conta própria + empregadores, ou seja, os níveis de elasticidade observados no estudo são referentes às parcelas que compunham o total da população ocupada.

Levando-se em consideração os três tipos de emprego, a elasticidade total estimada no período considerado (1983-1999), para o setor industrial como um todo, pode ser visualizada no Gráfico 1 a seguir.

Gráfico 1 - Brasil: Estimativa da Elasticidade Emprego-Produto para Indústria, 1983/1999 - Análise Exploratória



Fonte: Tabela 7 (CHAHAD; DIAZ; PAZELLO, 2002, p. 119).

Na publicação de Neves Júnior e Paiva (2008), a elasticidade emprego-produto (ϵ) é definida como: $\frac{\Delta E/E}{\Delta Y/Y}$, onde E equivale ao nível de emprego e Y ao valor do PIB. Desta definição, os autores expressam a relação da elasticidade com a produtividade (P), chegando então a: $\Delta Y = \Delta E \times \Delta P \therefore \epsilon = 1 - \frac{\Delta P}{\Delta Y}$.

A partir das relações obtidas, os autores concluem que:

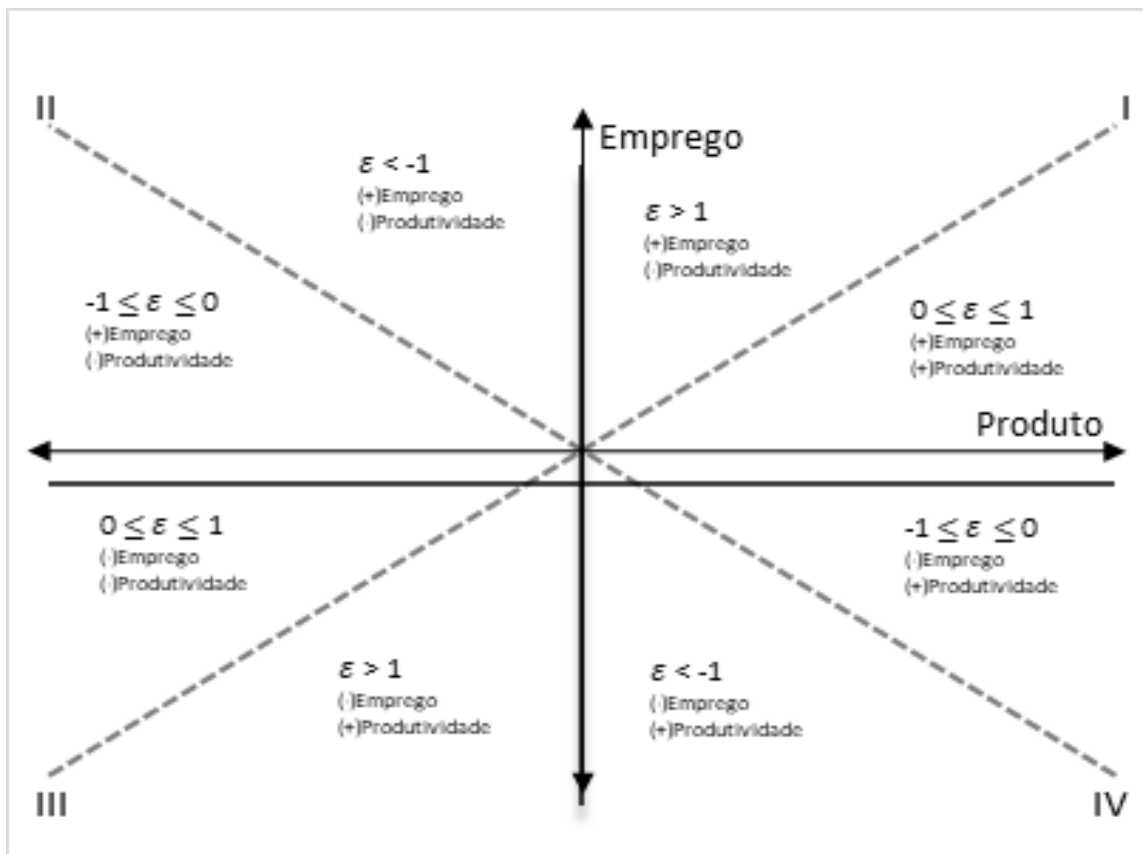
[...] a única situação em que se pode conciliar o crescimento da produtividade com elevação do emprego é quando a elasticidade emprego se encontra entre zero e um. (NEVES JÚNIOR; PAIVA, 2008, p. 47).

Destaca-se, ainda, a observação dos autores para o fato de países desenvolvidos apresentarem valores de elasticidade no intervalo entre zero e um, enquanto países em desenvolvimento apresentam

elasticidades superiores a um, indicando um nível de produtividade menor, ou até em diminuição.

O Gráfico 2, a seguir, foi produzido pelos autores de modo a facilitar a interpretação de dados, sendo que, para o desenvolvimento deste, utilizou-se como base a tabela apresentada no trabalho de Kapsos (2005) a ser resenhada na parte internacional.³

Gráfico 2 - Interpretação da Elasticidade Emprego-Produto



Amitrano (2013) define a elasticidade emprego-produto (ϵ) como: $\frac{\Delta N/N}{\Delta Y/Y}$, onde N é o nível de emprego, e Y é o PIB. Utilizando a elasticidade definida, obteve-se a relação com a produtividade (representada por λ através da seguinte equação:

$$\frac{\Delta N/N}{\Delta Y/Y} = 1 - \frac{\Delta \lambda/\lambda}{\Delta Y/Y} \therefore \epsilon \cong 1 - \frac{\Delta \lambda}{\lambda} \frac{Y}{\Delta Y}$$

De acordo com a observação do autor:

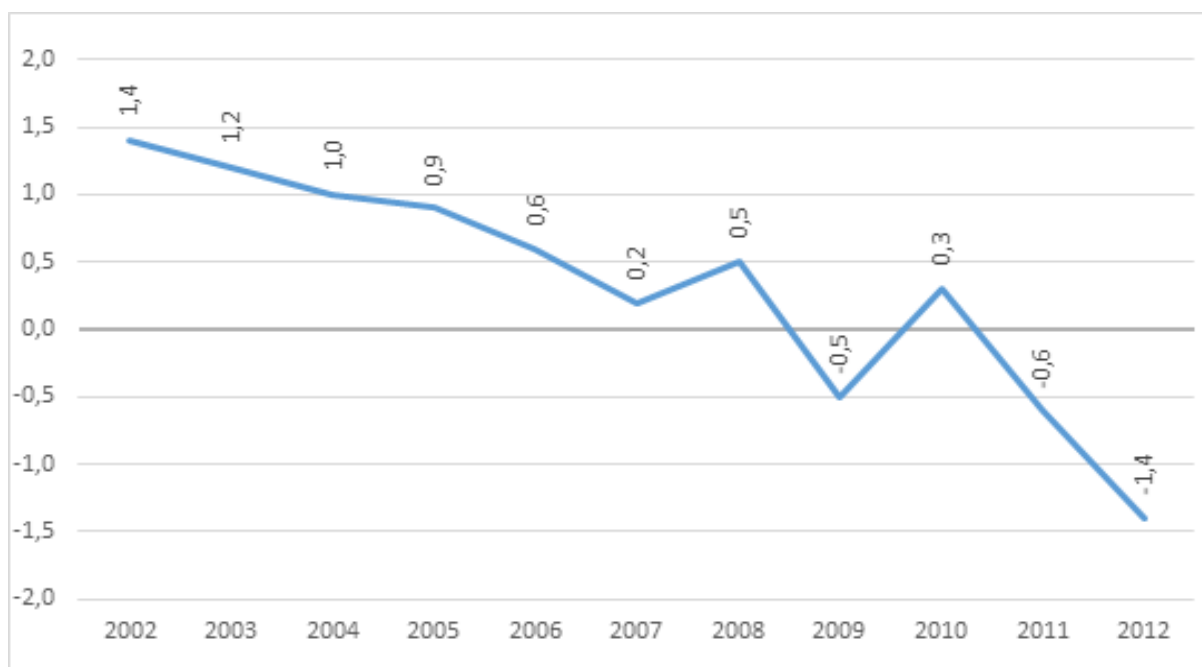
Existe uma relação inversa entre a elasticidade emprego-produto e a produtividade do trabalho ou, em outras palavras, aumentos de produtividade reduzem a elasticidade emprego-produto (AMITRANO, 2013, p. 95).

O texto focando o mercado de trabalho brasileiro elaborado por Chahad e Pozzo (2012) afirma que:

A chamada elasticidade emprego (pessoal ocupado) - produto (PIB) -, é definida como o quociente entre a variação do pessoal ocupado e a variação do PIB. (CHAHAD; POZZO, 2012, p. 113).

Os autores destacam, para o caso brasileiro, uma queda constante na elasticidade emprego-produto a partir dos anos 2000, conforme o Gráfico 3.

Gráfico 3 - Brasil: Elasticidade Emprego-Produto; 2002/2012



Fonte: Chahad e Pozzo, (2012, p. 114).

À luz deste gráfico concluíram que isto representa que:

[...] parece estar ocorrendo [...] uma diminuição da sensibilidade da ocupação às alterações do PIB (CHAHAD; POZZO, 2012, p.113).

Visto sob outra ótica, arguem sobre a possibilidade de estar ocorrendo

uma perda de dinamismo da produtividade do trabalho.

2.2 Textos Internacionais

A publicação mais citada e utilizada para analisar o tema é o artigo de Kapsos (2005). O autor apresen-

ta a definição básica de elasticidade de emprego-produto como sendo:

A mensuração numérica de como o nível de emprego varia com o produto de uma economia - por exemplo, o quanto do crescimento de emprego é associado à variação de um por cento do produto. (KAPSOS, 2005, p.1, tradução livre).

Em função da própria definição dessa variável, ele extrai a seguinte relação entre elasticidade (ϵ) e produtividade (P): $\epsilon = 1 - \frac{\Delta P}{\Delta Y}$, tal que $\epsilon = \frac{\Delta E}{\Delta Y}$ ⁴.

Em especial, o autor constata que a elasticidade global no setor de Serviços revela um valor muito alto, caracterizando um ramo de atividade onde a variação do emprego ocorre de maneira mais rápida, quando comparada aos demais ramos. Por outro lado, setores

como, por exemplo, Agropecuária e Indústria, apresentam elasticidades cada vez menores, evidenciando que o crescimento do PIB nesses setores se relaciona muito mais com ganhos de produtividade do que com o aumento do volume de emprego.

Em termos conceituais, o texto fornece, também, a Tabela 1 para o auxílio da interpretação dos valores das elasticidades calculadas:

Tabela 1 - Crescimento do PIB

Elasticidade emprego-produto	Crescimento positivo do PIB	Crescimento negativo do PIB
$\epsilon < 0$	(-) crescimento de emprego (+) crescimento da produtividade	(+) crescimento de emprego (-) crescimento da produtividade
$0 < \epsilon < 1$	(+) crescimento de emprego (+) crescimento da produtividade	(-) crescimento de emprego (-) crescimento da produtividade
$\epsilon > 1$	(+) crescimento de emprego (-) crescimento da produtividade	(-) crescimento de emprego (+) crescimento da produtividade

O texto de Neifar (2020) define a elasticidade emprego-produto como:

[...] a variação percentual em uma economia do número de pessoas ocupadas associado com a variação percentual do produto, medido pelo PIB. (NEIFAR, 2020, p. 4, tradução livre).

A autora define então a elasticidade emprego-produto

com a seguinte fórmula: $\epsilon_{i,t} = \frac{(E_{i,t} - E_{i,t-1}) / E_{i,t-1}}{(GDP_{i,t} - GDP_{i,t-1}) / GDP_{i,t-1}}$,

($i=1, \dots, n$; $t=1, \dots, T$). Nesta fórmula, E representa o emprego e GDP, o PIB. Ela estabelece, também, a relação da elasticidade com a produtividade pela fórmula:

$\epsilon_{i,t} = 1 - \frac{PG_{i,t}}{GDPG_{i,t}}$ (PG = *productivity growth*, isto é, o crescimento produtividade e GDPG = *GDP growth*, isto é, crescimento do PIB). Com base nestas definições, a autora afirma que:

Qualquer incremento na taxa de crescimento do nível de emprego será acompanhado de uma igual e oposta redução da produtividade. (NEIFAR, 2020, p.5, tradução livre).

Por fim, conclui, através das análises de elasticidade e produtividade, que toda e qualquer reforma estrutural da economia deve ser complementada com políticas macroeconômicas de promoção à estabilidade macroeconômica.

No artigo de Pleic e Berry (2009) é feita uma análise das elasticidades em quatro países (Argentina, Brasil, Chile e Tailândia). Para os autores, a definição da elasticidade emprego-produto é definida como:

A razão percentual entre o crescimento do emprego e o crescimento do produto interno bruto. (PLEIC; BERRY, 2009, p. 8, tradução livre).

O texto alerta, também, para o uso indiscriminado da elasticidade para estudo de políticas, já que outros fatores devem ser considerados além deste coeficiente. Concluindo a análise da elasticidade emprego-produto para o Brasil, os autores destacam que a alta elasticidade em períodos de estagnação do PIB, como ocorrido a partir de 1980, é caracterizada por períodos de redução da produtividade, uma vez que a população economicamente ativa (PEA) tende a adentrar o setor informal (menos produtivo).

2.3 Principais Inferências dos Textos Resenhados

Parece claro haver forte semelhança na definição e nos desdobramentos conceituais da elasticidade emprego-produto apresentados pelos autores consultados. Ressalta-se, contudo, que as discrepâncias observadas no tocante às fórmulas são derivadas, basicamente, das preferências individuais dos autores. Em síntese, a elasticidade emprego-produto é definida como a relação numérica entre as variações percentuais dos níveis de emprego e produto.

Outra constatação se refere à existência de uma relação entre a produtividade e a elasticidade emprego-produto. Isto porque a variação da produtividade guarda uma correlação negativa com a

elasticidade, mantida constante a variação do produto.

Dessa relação entre a elasticidade e produtividade, alguns estudos indicaram a presença de uma elevada elasticidade no setor terciário (Serviços), ou seja, revelam uma baixa produtividade, o que conduz a uma absorção da mão de obra constante. Por outro lado, setores como a Agropecuária e a Indústria em geral apresentam baixa elasticidade e, conseqüentemente, alta produtividade. Este resultado parece indicar que a elevação do produto nestes setores decorre de ganhos de produtividade, e não somente da contratação de mão de obra.

3 Definição e Metodologia de Cálculo da Elasticidade Emprego-Produto para Avaliação do Caso Brasileiro

Conforme ficou claro na resenha da seção anterior, a definição da elasticidade emprego-produto nos mostra a relação entre a variação percentual do emprego e a variação percentual do produto, durante um determinado período, para um país ou unidade geográfica.

Para as estimativas que serão realizadas, aqui nos utilizaremos da técnica definida por Kapsos (2005), em que a equação captando este conceito leva em conta a elasticidade medida no arco, assumindo a seguinte forma:

$$\varepsilon_i = \left(\frac{(E_{i1} - E_{i0})/E_{i0}}{(Y_{i1} - Y_{i0})/Y_{i0}} \right) \quad (1)$$

Nesse caso, o numerador representa a variação percentual no emprego no país i , avaliada no período de 0 a 1, enquanto o denominador representa a variação percentual do emprego para o mesmo país e período.⁵

A vantagem de utilizarmos a definição, e outros aspectos apontados por este autor, é que ele nos fornece uma alternativa de mensuração da *produtividade do trabalho (emprego)*, uma variável implícita no conceito da elasticidade.

De acordo com a metodologia desenvolvida pelo autor, a relação entre a elasticidade emprego-produto e a produtividade parte de uma identidade aritmética fundamental que relaciona produto, nível de emprego e produtividade. Ela surge da seguinte igualdade:

$$Y = E \times P \quad (2)$$

Sendo Y o produto, E o nível de emprego e P a produtividade da economia. Para pequenas variações percentuais, a equação pode ser reescrita como:

$$\Delta Y = \Delta E + \Delta P \quad (3)$$

Dividindo esta equação por ΔY , obtém-se que:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta Y} = \frac{\Delta E}{\Delta Y} + \frac{\Delta P}{\Delta Y} \quad (4)$$

Como a elasticidade emprego-produto é definida por: $\varepsilon = \frac{\Delta E}{\Delta Y}$, então simplifica-se a equação anterior tal que:

$$\varepsilon = 1 - \frac{\Delta P}{\Delta Y} \quad (5)$$

Onde ε , ΔP e ΔY equivalem respectivamente a: elasticidade emprego-produto, variação percentual da produtividade e variação percentual do produto. Conseqüentemente, por meio desta relação, calcula-se a variação da produtividade através da igualdade:

$$\Delta P = (1 - \varepsilon)\Delta Y \quad (6)$$

A simples observação da equação (6) não nos permite, entretanto, tirar uma conclusão direta de que elasticidade e produtividade possuem uma relação inversa, num dado período. É preciso levar em consideração as variações do produto, conforme podemos observar na Tabela 1 contida na seção 2.2, sobre a resenha internacional de textos a respeito do tema.

Por esta razão não associaremos diretamente o comportamento da produtividade ao de elasticidade, mas, sim, apresentaremos os resultados de cada uma delas separadamente.

4 Fontes dos Dados e Período Seleccionado Para a Análise Empírica⁶

As informações utilizadas para as estimativas da elasticidade emprego-produto brasileira foram as seguintes: (a) no caso do emprego, foram utilizados os dados de pessoal ocupado fornecidos pela PNAD Contínua Trimestral do IBGE; e (b) os dados do PIB foram obtidos das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE.

O período selecionado foi o referente aos dez últimos anos da economia brasileira, isto é, 2012 a 2022. Isto nos permite avaliar as estimativas desde a implantação da PNAD Contínua. Além disso, trata-se de um período caracterizado por inúmeros aspectos que afetaram a absorção de mão de obra, destacando-se entre eles a ocorrência de recessões econômicas e o fenômeno da pandemia da Covid-19, conforme já se afirmou. Este período é marcado, também, por transformações estruturais no mercado de trabalho provocadas não só por aqueles eventos como também pela rápida incidência de novas tecnologias, tais como a robotização, a automação, a digitalização e a IA.

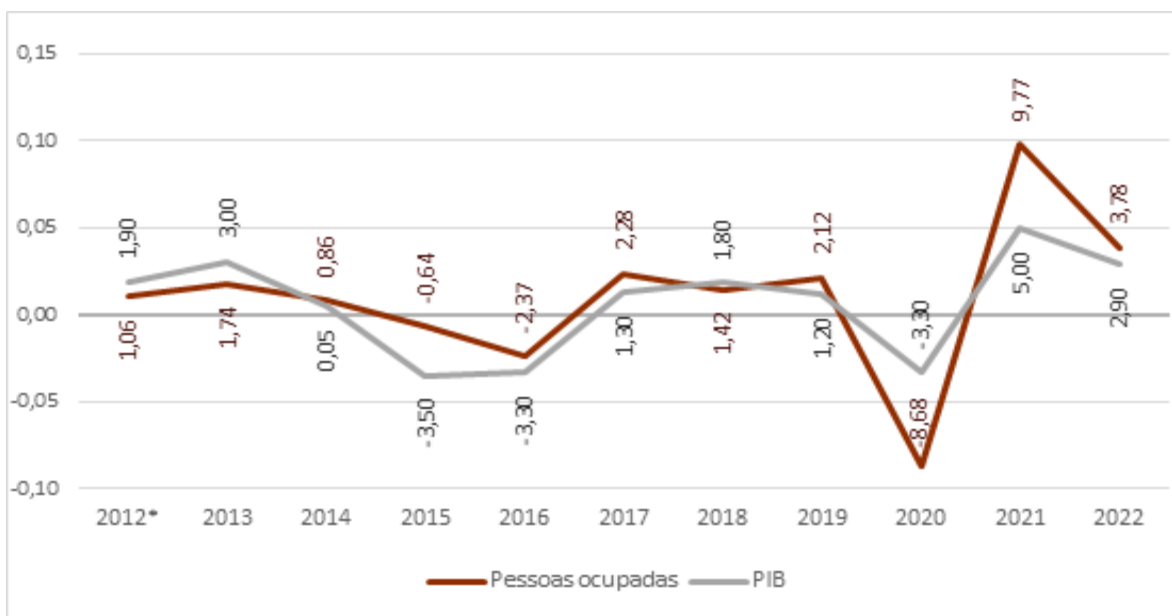
5 Estimativas da Elasticidade Emprego-Produto para o Brasil

Estimou-se essa variável para o conjunto da economia brasileira bem como para o caso da evolução da produtividade, para dois ramos econômicos selecionados (Indústria e Serviços).⁷

A evolução percentual do emprego (pessoal ocupado na PNAD) e do PIB, que dão origem à elasticidade, aparece no Gráfico 4 a seguir. Verifica-se um comportamento dessas variáveis compatível com o que nos ensina a teoria: o comportamento do mercado de trabalho acompanha sempre a trajetória do PIB, havendo, contudo, algumas exceções.

O comportamento da elasticidade emprego-produto pode ser observado no Gráfico 5. Parece nítido que, no período em questão, tem havido tendência de crescimento dessa variável, especialmente a partir de 2015. Isto parece indicar crescente aumento da absorção da mão de obra neste período, mesmo com as condições adversas da evolução do PIB. Isto pode ser observado com a queda no valor da elasticidade a partir de 2021 devido à recuperação, mesmo que insignificante, do PIB.

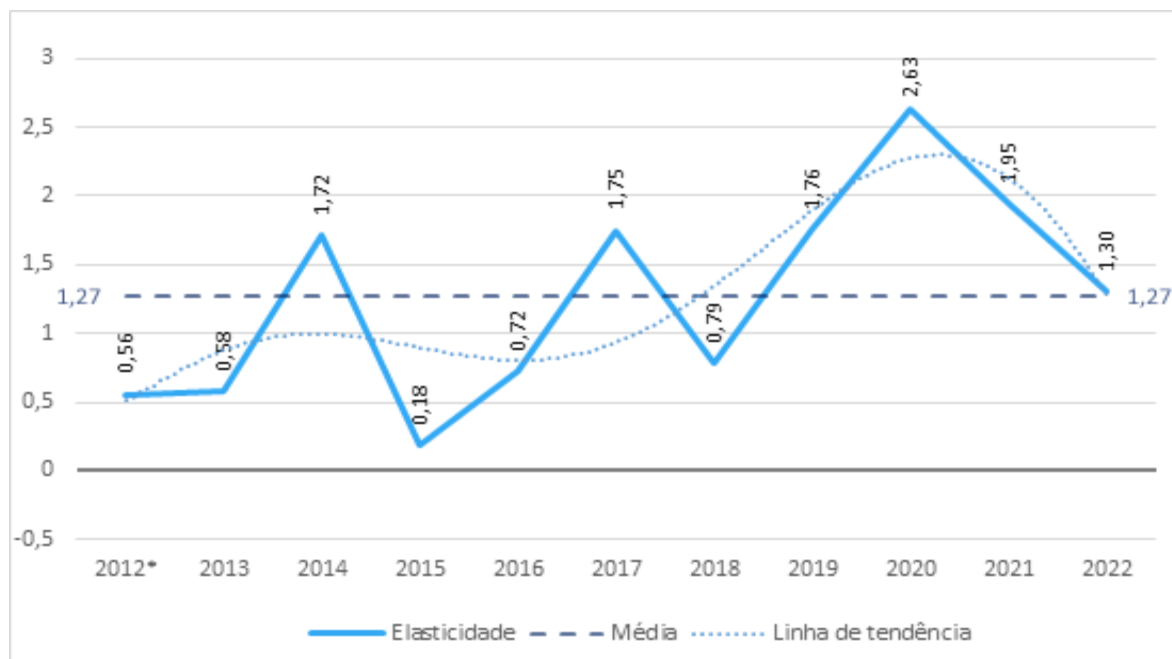
Gráfico 4 - Brasil: Variações Percentuais de Pessoas Ocupadas e PIB; 2012/2022 (%)



Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).

Nota: *Variação da população ocupada calculada através da média simples das variações percentuais de todo o período. Elaboração do autor.

Gráfico 5 - Brasil: Elasticidade Emprego-Produto; 2012/2022



Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).

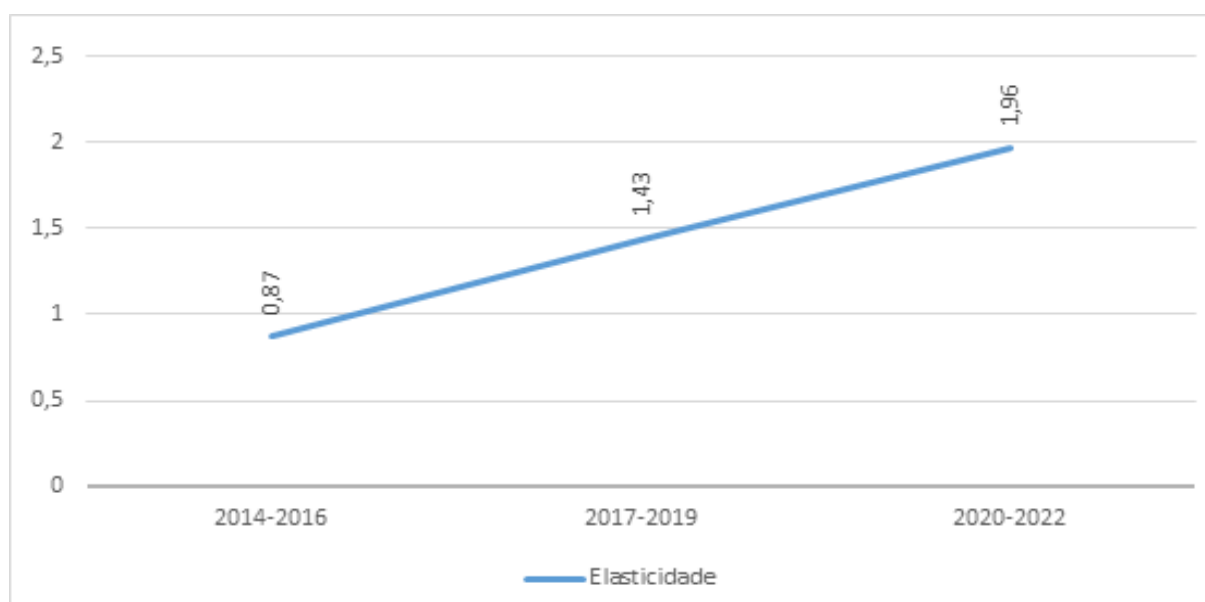
Nota: *Variação da população ocupada calculada através da média simples das variações percentuais de todo o período. Elaboração do autor.

Uma das razões para o comportamento observado da elasticidade emprego-produto nesse período deve-se ao fato que o país passou a conviver com períodos recessivos em série a partir do governo de Dilma Rousseff, vindo depois uma estagnação do PIB, e, quase imediatamente, houve a recessão causada pela pandemia. No Brasil, alguns dos estudos mencionados na seção 2 evidenciam que períodos de queda do PIB tendem a aumentar os níveis de informalidade que, mesmo com baixa produtividade, parecem contribuir com a absorção de mão de obra (PLEIC; BERRY, 2009; AMITRANO, 2013). No caso de queda na variação do

PIB, parece haver uma queda menor na variação do emprego (exceto para o atípico ano de 2020).⁸

O impacto da recessão sobre a elasticidade emprego-produto pode ser mais bem observado no Gráfico 6. Nele calculamos a média das elasticidades em períodos selecionados: 2014-2016, quando houve a recessão no governo de Dilma Rousseff; 2017-2019, quando ocorreu baixo nível de recuperação do PIB, e 2021-2022, quando pandemia provocou forte impacto negativo nos níveis de produto.

Gráfico 6 - Brasil: Elasticidade Emprego-Produto em Períodos Selecionados; 2014/2022



Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).

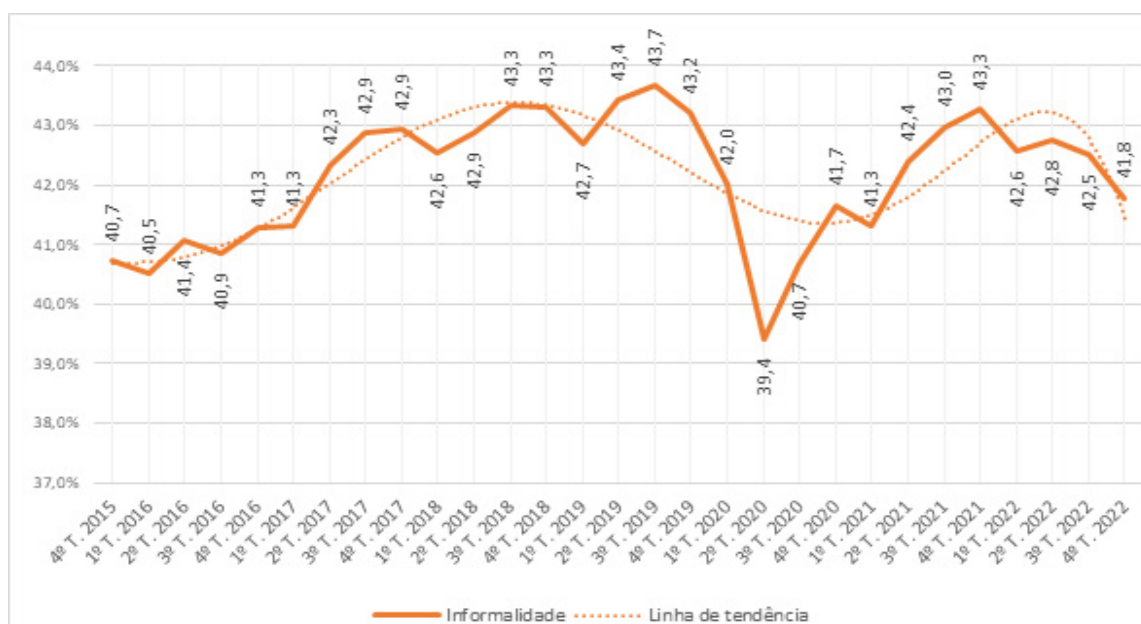
Nota: valores equivalentes à média simples do período. Elaboração do autor.

Aqui parece haver alguma evidência de que quanto maior a recessão, maior é a elasticidade emprego-produto.⁹ Uma possível razão para isto é que as quedas do produto não são acompanhadas pelas quedas do emprego devido à existência de um amplo mercado informal de trabalho atuando como um colchão para o emprego em períodos recessivos.

De fato, o Gráfico 7 fornece alguma evidência de que a taxa de informalidade se eleva sempre que ocorre

um período recessivo, como por exemplo, nas crises de produção do governo Dilma e, principalmente, nos anos que se seguiram aos impactos negativos causados pela pandemia da Covid-19. Esta resposta da informalidade às variações do produto pode, também, ser observada entre 2017-2019, quando a informalidade ficou relativamente estagnada em decorrência da própria paralisia do PIB brasileiro no período.¹⁰

Gráfico 7 - Brasil: Taxa de Informalidade; 4º Trimestre 2015/4º trimestre 2022



Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).
Elaboração do autor.

6 Estimativas da Evolução da Produtividade

Uma vantagem da utilização da metodologia de cálculo apresentada na seção 3 é que ela permite não só estimar a elasticidade emprego-produto como também podemos obter estimativas da produtividade do trabalho, conforme indica a equação (6).

A estimativa obtida para a economia brasileira, entre 2012 e 2022, pode ser observada no Gráfico 8.

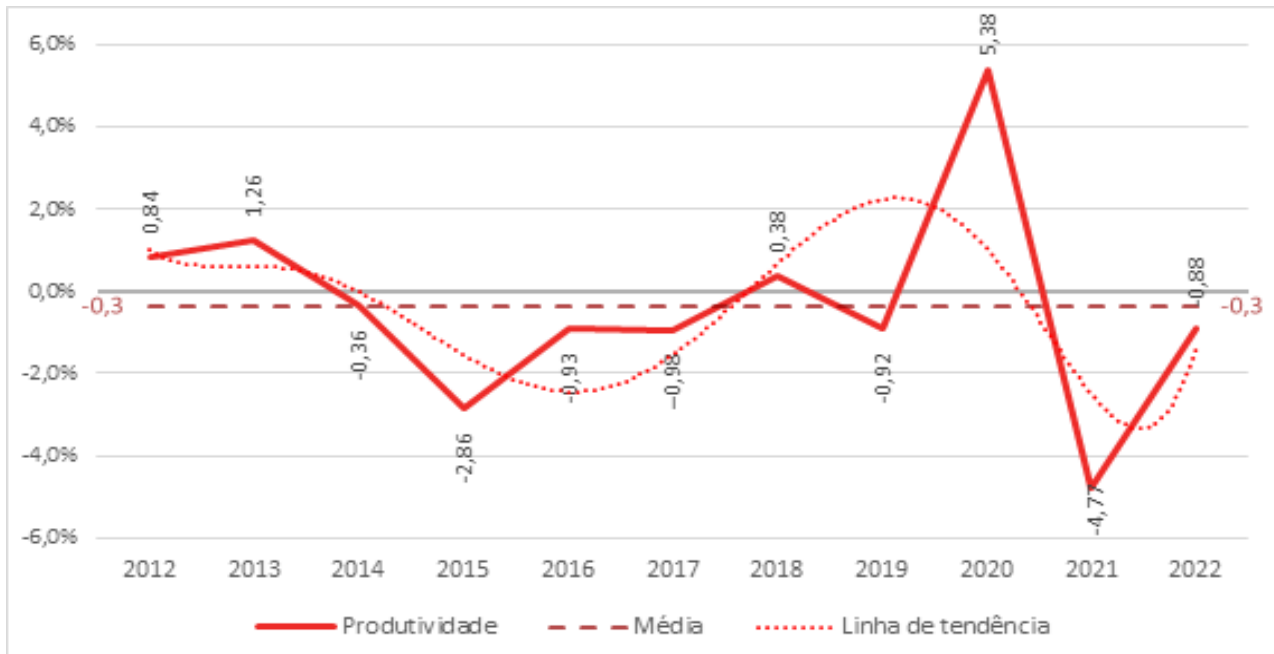
Parece nítido haver uma relativa estagnação da produtividade global na economia brasileira, cuja oscilação verificada no período se faz em torno de uma média com valor negativo das variações.

Diversos estudos sobre a evolução da produtividade brasileira indicam que esta estagnação tem ocorrido não só agora como também no passado remoto, principalmente após a década de 1980, bem como não se concentra em um ou poucos setores da atividade econômica.

Esta é uma das principais razões do baixo nível de competitividade do Brasil no cenário internacional.¹¹

Detalhando um pouco mais o Gráfico 8, nota-se que a média da variação da produtividade entre 2012 e 2022 foi de -0,3%, com a agravante que em 7 dos 11 anos do período as variações foram sempre negativas. Tal resultado só não foi pior devido ao alto valor da variação da produtividade em 2020.¹²

Gráfico 8 - Brasil: Variação da Produtividade do Trabalho; 2012/2022 (%)



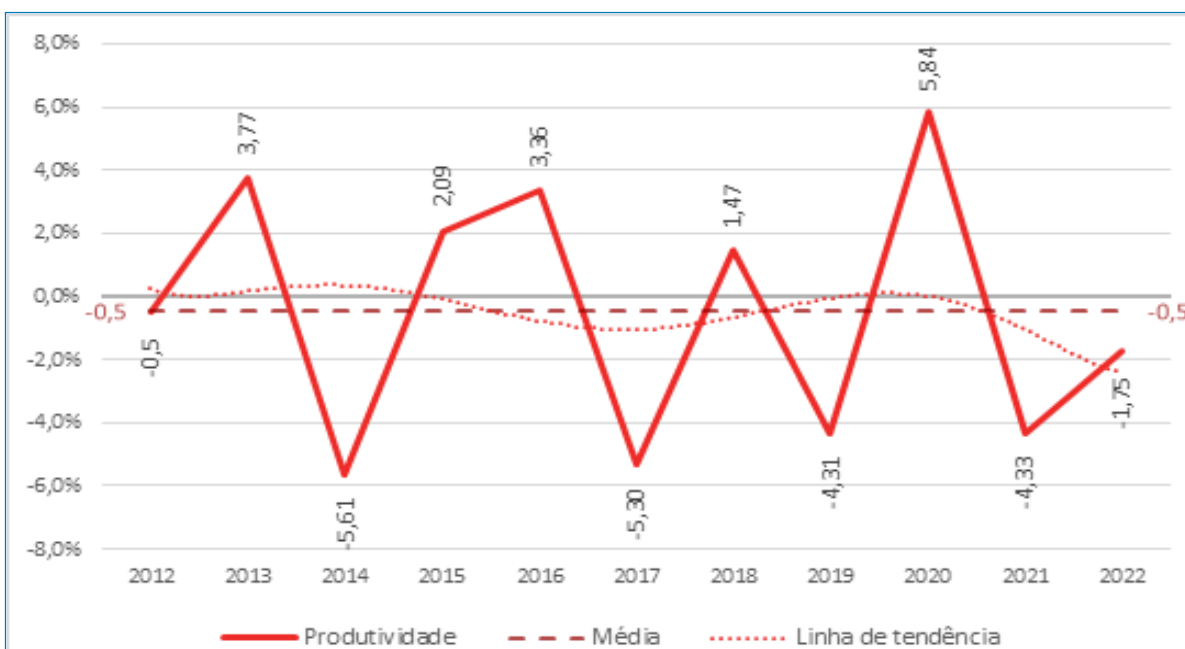
Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).
Elaboração do autor.

Este comportamento negativo da produtividade pode ser explicado, parcialmente, quando se observa a evolução desta variável em termos setoriais. O Gráfico 9 ilustra as variações da produtividade para o conjunto da Indústria. A linha de tendência revela um quadro alarmante, refletindo total estagnação da produtivi-

dade neste setor no período analisado. Na média do período, observa-se uma variação negativa de 0,5%.

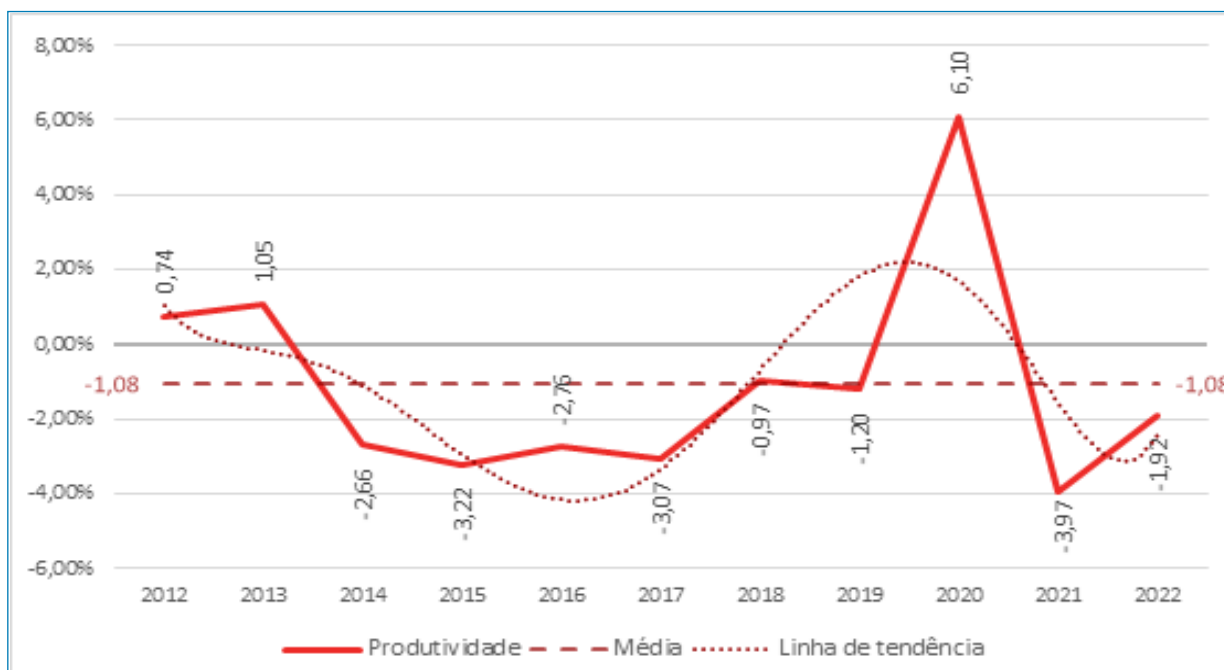
Este panorama se repete no caso do setor Serviços, de acordo com o Gráfico 10. Aqui a média das variações é ainda menor, atingindo o valor de -1,08%.

Gráfico 9 - Indústria: Variação da Produtividade do Trabalho; 2012/2022 (%)



Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).
Elaboração do autor.

Gráfico 10 - Serviço: Variação da Produtividade do Trabalho; 2012/2022 (%)

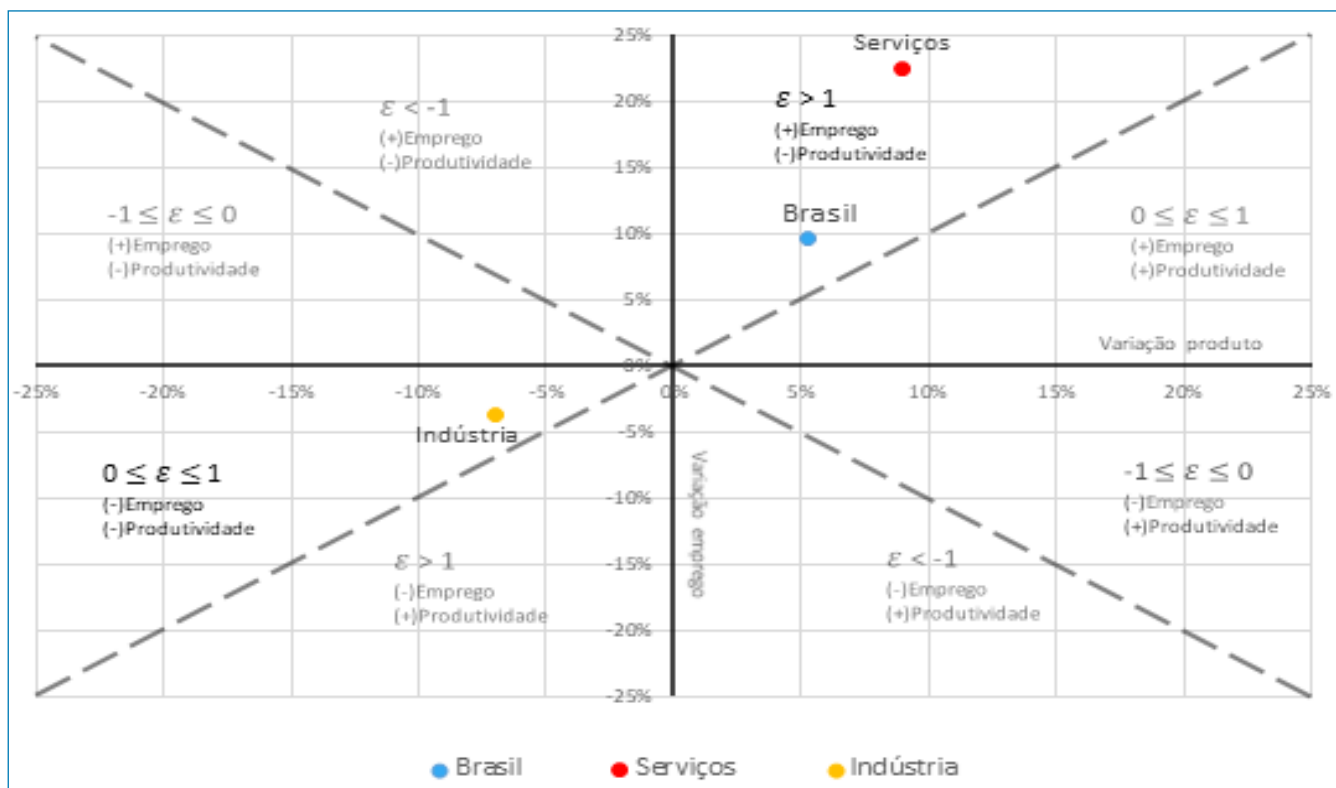


Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).
Elaboração do autor.

As estimativas obtidas para a elasticidade emprego-produto e produtividade são compatíveis com as conclusões teóricas obtidas no Gráfico 2 contido na seção 2.1. Os valores estimados neste texto, para o período 2012-2022, aparecem no Gráfico 11. Nota-se para o Brasil que as variações totais no período, do nível de emprego e do produto, geraram uma elasticidade emprego-produto de valor superior a um (1,83). Isto indica que houve um aumento do emprego (9,68%), e uma redução da produtividade (-4,38%).¹³

O setor de Serviços apresenta resultados semelhantes aos do país: revelou elasticidade superior a um (2,51), crescimento positivo do número de ocupações (22,50%) e redução da produtividade (-13,55%). Por outro lado, o setor industrial apresentou para o período uma elasticidade positiva e menor que um (0,53), concomitantemente apresenta decréscimo no número de ocupados (-3,75%) e redução da produtividade (-3,28%) ao período de estudo.

Gráfico 11 - Variação Percentual das Pessoas Ocupadas e do Produto; 2012/2022



Fontes: PIB (IBGE - Contas Nacionais Trimestrais); Emprego (IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral).
Elaboração do autor.

7 Síntese Conclusiva

Este artigo analisou a evolução da elasticidade emprego-produto para o caso brasileiro. Esta variável capta as variações do emprego (pessoal ocupado) em decorrência das variações do PIB. Com as devidas cautelas pode-se dizer que revela o grau de absorção da mão de obra diante da evolução do produto.

Através da metodologia descrita na seção 3, e utilizando os dados da PNAD Contínua, bem como das Contas Nacionais do IBGE, estimamos esta variável para o conjunto da economia brasileira no período entre os anos de 2012 e 2022.

As principais conclusões são aqui mencionadas:

- i. Observou-se uma tendência crescente do valor das elasticidades emprego-produto estimadas. Como este período é marcado pela ocorrência de um desempenho sofrível do PIB, com recessões e estagnação, é preciso uma explicação para esta aparente maior absorção de mão de obra;
- ii. Encontramos evidências (não muito robustas) de que isto pode ocorrer devido ao fato de o trabalho informal funcionar de forma anticíclica, ou seja, tende a variar mais que proporcionalmente que a variação do PIB. Reconhecemos que necessitamos de evidências mais robustas para comprovar

isto, mas existem outros textos, de carácter internacional, que também levantam esta hipótese;

- iii. A metodologia mencionada nos fornece a possibilidade de se calcular a evolução da produtividade do trabalho, uma variável “embutida” na própria definição de elasticidade emprego-produto. Os cálculos realizados para o conjunto da economia indicaram um resultado já conhecido: a produtividade brasileira revela tendência à estagnação. Na média do período, observa-se uma variação negativa de 0,30%. Isto caracteriza, no mínimo, uma tendência à estagnação do comportamento da produtividade da economia brasileira recente;
- iv. Este quadro de estagnação ou baixo crescimento da produtividade já vem de há muito na economia brasileira. Inúmeros textos mencionados mostraram que isto vem ocorrendo desde o início da década de 1990, e até mesmo dos anos 1980; e
- v. Este comportamento para o conjunto da economia reflete o que está ocorrendo em alguns dos ramos econômicos mais importantes da economia. Em particular, tanto a evolução da produtividade industrial, quanto a do setor Serviços, dois dos maiores setores econômicos, mostraram estagnação dos seus níveis de produtividade no período analisado.

Enfatizamos que, mesmo em consonância com diversos estudos resenhados ao longo deste artigo, os resultados aqui obtidos carecem de estudos mais aprofundados que possam corroborar ou refutar estes resultados.

Referências

- AMITRANO, C. R. Elasticidade Emprego-Produto no Brasil. **IPEA Carta de Conjuntura**, p. 93-105, dez. 2013.
- CHAHAD, J. P. Z.; LUQUE, C. A. Elasticidade emprego-produto no ciclo industrial brasileiro. In: SEDLACECK, G.; BARROS, R. P. **Mercado de trabalho e distribuição de renda no Brasil: uma coletânea**. IPEA, 1989 (Série Monográfica, 35).
- CHAHAD, J. P. Z.; DIAZ, M. D.; PAZELLO, E. T. A elasticidade emprego-produto setorial no Brasil: novas evidências. In: CHAHAD, J. P. Z.; MENEZES-FILHO, N. A. (Org.) **Mercado de trabalho no Brasil: salário, emprego e desemprego numa era de grandes mudanças**. São Paulo: LTr Editora. 2002, v. 2, p. 97-136.
- CHAHAD, J. P. Z.; POZZO, R. G. Mercado de trabalho no Brasil na primeira década do século XXI: evolução, mudanças e perspectivas. **Ciência & Trópico**, v. 36, n. 2, p. 97-154, 2012.
- DE NEGRI, F.; CAVALCANTI, L. R. Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes. Brasília: **ABDI: IPEA**, v.1, 2014.
- _____. Produtividade no Brasil: Desempenho e Determinantes. Brasília: **ABDI: IPEA**, v.2, 2015.
- IBGE. **Pesquisa nacional por amostra de domicílios contínua**. <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9171-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-mensal,2022>.

- IBGE. **Sistema de contas nacionais trimestrais**. <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais, 2022>.
- KAPSOS, S. The employment intensity of growth: trends and macroeconomic determinants. **International Labour Organization**, 2005.
- LAMEIRAS, M. A. P.; HECKSHER, M. Indicadores mensais do mercado de trabalho – setembro 2022. **IPEA Carta de Conjuntura**, n. 57, nota 10, 2022.
- LAMEIRAS, M. A. P. *et al.* Desempenho recente do mercado de trabalho e perspectivas. **IPEA Carta de Conjuntura**, n. 57, nota 24, 2022.
- MENEZES-FILHO, N.; CAMPOS, G.; KOMATSU, B. A evolução da produtividade no Brasil. **Policy Paper**, n. 12, 2014.
- MESSA, A. Determinantes da produtividade na indústria brasileira. **Radar: tecnologia, produção e comércio exterior**, n. 38, p.50, 2015.
- NEIFAR, M. Employment-output elasticities determinants: is there difference between Francophone and Anglophone countries from AMEE? **Munich Personal RePEc Archive**, 2020.
- NEVES JÚNIOR, L. F.; PAIVA, L. H. A relação entre crescimento econômico e emprego no Brasil: referencial teórico, evidências empíricas e recomendações de políticas. **ResearchGate**, 2008.
- PLEIC, M.; BERRY, A. Employment & Economic Growth: employment elasticities in Thailand, Brazil, Chile & Argentina. **Human Sciences Research Council**, 2009.
- VELOSO, F. *et al.* Produtividade do trabalho no Brasil: uma análise dos resultados setoriais desde meados da década de 1990. **Blog do Ibre**, 2022.
- ZYLBERSTAJN, H. Um registro do mercado de trabalho pós-pandemia: recuperação vigorosa e indícios de transformação estrutural. **Informações FIPE**, n. 507, p.8-16, dez. 2022.
- 1 O autor agradece o empenho e competente apoio do bacharelado em Ciências Econômicas Tuffy Licciardi Issa, a quem coube o levantamento dos dados e a elaboração de gráficos e tabela. Ele colaborou, ainda, na busca de textos de referência sobre o tema e participou da resenha bibliográfica. Os erros, falhas e omissões são de responsabilidade do autor.
- 2 A utilização da elasticidade emprego-produto como instrumento de análise do mercado de trabalho, especialmente no ciclo econômico, possui uma bibliografia relativamente ampla, sendo aqui selecionados somente alguns textos de interesse do autor, tendo em vista relativizar com o caso brasileiro.
- 3 Este gráfico será importante para a compreensão das estimativas da elasticidade e da produtividade para o caso brasileiro.
- 4 Esta relação será mais bem detalhada na seção referente à metodologia de cálculo que utilizaremos para a avaliação empírica.
- 5 Para detalhes mais específicos e desdobramentos, ver Kapsos (2005), seção 2, páginas 2 e 3. Para efeitos deste texto estamos interessados na fórmula contida na equação 1, pois ela nos fornece numericamente a definição geral de elasticidade emprego-produto, e na equação 6, contendo a definição da produtividade a partir da fórmula de elasticidade.
- 6 Em termos de nomenclatura, a tradição é conceituarmos a elasticidade **emprego-produto**. Mas, quando vamos realizar as estimativas empíricas, as fontes de dados, em forma de painel domiciliar, captam o **pessoal ocupado**. Nesse sentido, neste texto emprego e pessoal ocupado devem ser entendidos como sinônimos.
- 7 A escolha desses setores pretendeu contemplar aqueles de maior importância relativa para o conjunto dos setores econômicos existentes, seja pelo seu tamanho, seja pela importância estratégica, ou mesmo pelo dinamismo (ou falta deste) que têm apresentado na economia brasileira recente.
- 8 Nesse ano pode-se argumentar que talvez o nível de ocupação caísse ainda mais se não fosse a elevação da informalidade e precariedade do trabalho que se observou em decorrência da paralisação determinada pelo *lockdown* decorrente da pandemia.
- 9 É preciso cautela com relação aos valores da elasticidade emprego-produto para corroborar esta afirmação. Há casos em que o valor da elasticidade é positivo, mas tanto a variação do produto quanto a do emprego são negativas.
- 10 Em Zylberstajn (2022, p. 16, Tabela 1), a categoria empregado informal aparece como uma das que mais cresceram entre 2015 e 2022.
- 11 Ver, entre outros textos, De Negri e Cavalcante (2014), De Negri e Cavalcante (2015), Messa (2015), Menezes-Filho, Campos e Komatsu (2014) e Veloso *et al.* (2022).
- 12 O resultado da produtividade para o ano de 2020 obtido pela equação (6) pode ser assim explicado: ΔY é negativo (-3,3%), a elasticidade é positiva e maior que um ($\epsilon = 2,63$); assim, ao efetuar a subtração " $(1 - \epsilon)$ " obtemos um valor negativo (-1,63). A produtividade será obtida através da multiplicação destes valores, que por serem ambos negativos resultam em um valor positivo, ou seja, $\Delta P = (-1,63) \times (-3,3\%) = 5,38\%$. Isto é, este valor atípico é mais uma questão estatística do que econômica.
- 13 Os valores aqui apresentados não são as médias do período, mas, sim, cálculos específicos, considerando o ano inicial e o ano final do período analisado.

(*) Professor Titular da FEA/USP e Pesquisador Sênior da FIPE.
(E-mail: jpchahad@usp.br).

Acompanhamento das Finanças Públicas do Município de São Paulo (2019-2022)

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.

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 que há novos desafios como o aumento de preços, as incertezas oriundas da Guerra da Ucrânia, desemprego e outros gargalos da infraestrutura brasileira. Note ainda que há desafios diferentes, como a alta taxa de juros e problemas instrucionais na economia 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

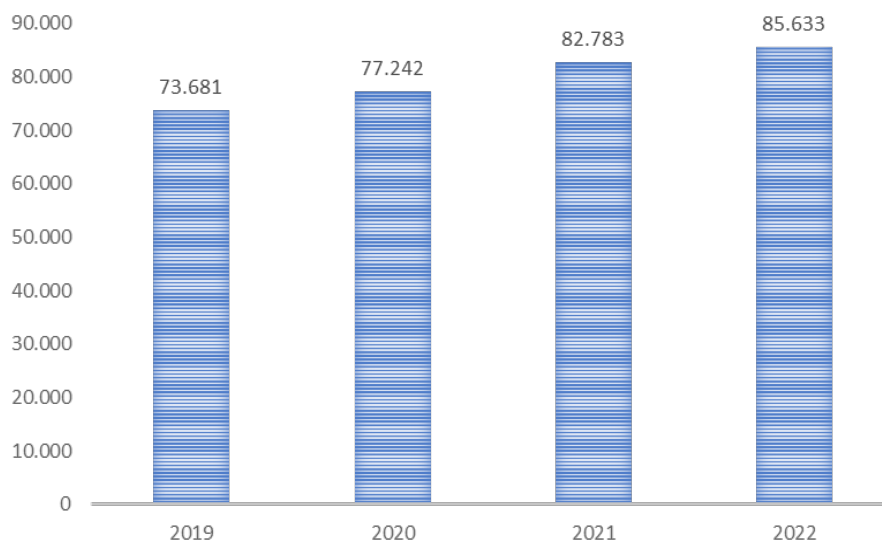
importância, visto que a inflação acumulada entre janeiro de 2020 e junho de 2022 é de, aproximadamente, 21,34%, se utilizado o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA).

2 Receitas Correntes

A análise da Figura 1 retrata a trajetória das receitas correntes entre 2019 e 2022 do Município de São Paulo. 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, 4,8% em valores reais, entre 2019 e 2020, e 7,2% entre 2020 e 2021.

No que concerne à arrecadação acumulada de 2022, observa-se um aumento de 3,4% entre 2021 e 2022, e de, aproximadamente, 16,2% entre 2019 e 2022. Esse cenário de aumento de arrecadação fornece fortes indícios de que a saúde fiscal do Município de São Paulo tem sido bem gerida nos últimos anos.

Figura 1- Receitas Correntes em R\$ Milhão - (2019-2022)



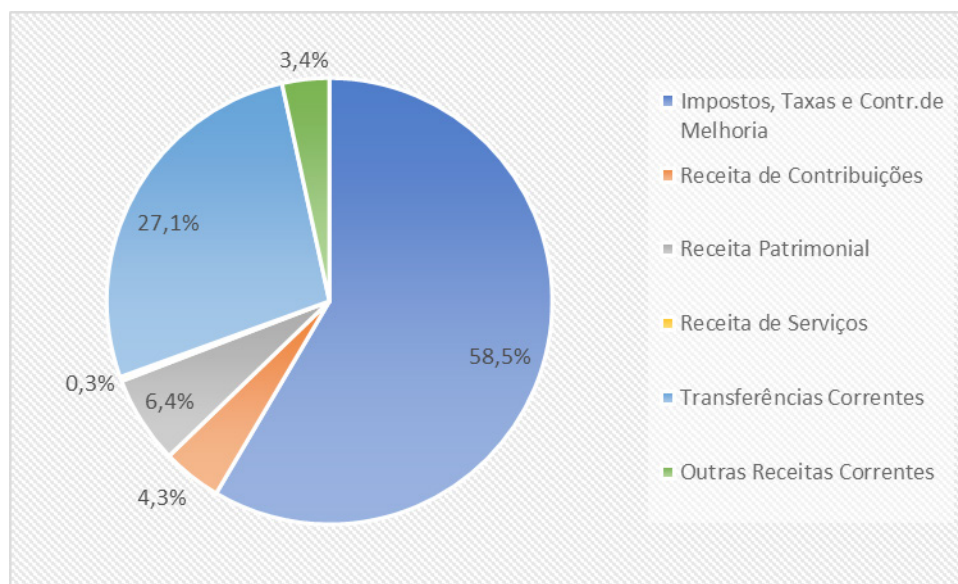
Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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

Contudo, não se pode ignorar que a análise das receitas correntes inclui aquelas oriundas da arrecadação própria e aquelas advindas de transferências correntes. Há entes federativos que dependem demasiadamente das transferências correntes para manter o equilíbrio fiscal. Este não é o cenário observado no 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 58,5% das receitas são oriundas de impostos e apenas 27,1% são oriundas de transferências correntes. Tal cenário é totalmente diferente do que é costumeiramente verificado nos entes federativos municipais.

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



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

3 Receita Corrente Líquida

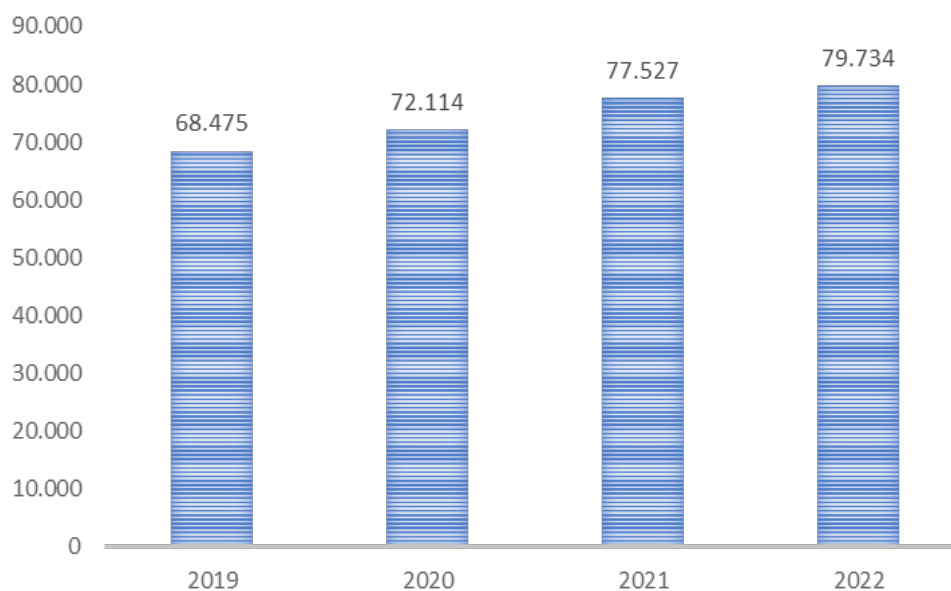
A Receita Corrente Líquida (RCL) é o indicador contábil que sinaliza as restrições financeiras para todos os entes da Federação. Além disso, é o indicador-base que norteia o cumprimento das despesas perante a Lei de Responsabilidade Fiscal. A Figura 3 apresenta o comportamento da RCL entre 2019 e 2022. Verifica-se de imediato que a RCL teve um aumento considerável entre 2019 e 2022, com alta de

mais de 16,4% 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. A trajetória de aumento da arrecadação se manteve no biênio 2021-2022.

No que concerne à arrecadação de 2022, observa-se um aumento substancial de 2,8% entre o acumulado do primeiro quadrimestre de 2021 e 2022. 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 assolaram o ano de 2022.

Figura 3 - Receita Corrente Líquida em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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

As Figuras 4 a 8 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 ar-

recadação 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), a Figura 6 disserta

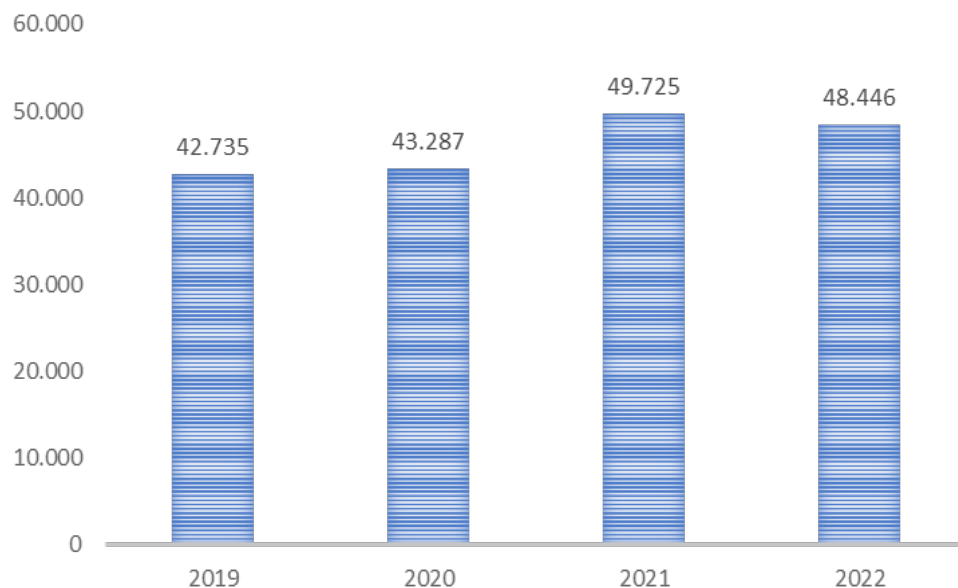
sobre o Imposto sobre a Propriedade Territorial e Urbano (IPTU) nos últimos anos e a Figura 7 retrata o Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI). Por último,

a Figura 8 retrata o Imposto sobre Renda Retido na Fonte (IRRF).

No que concerne à Figura 4, observa-se um aumento significativo de 13,4% da rubrica de Impostos, Taxas e contribuições de melhoria no acumulado do ano entre 2019 e 2022. No que se refere à arrecadação em 2022, nota-se uma redução de 2,6%, se comparado a 2021. Embora a arrecadação tenha caído no último ano, o resultado é um forte indício de que o município tem conseguido aumentar sua arrecadação própria de forma consistente ao longo dos últimos anos.

O crescimento na participação do ISS na arrecadação dos municípios deveu-se em parte ao crescimento do peso do setor de serviço nas atividades urbanas. No que diz respeito à arrecadação do ISS no Município de São Paulo, observa-se uma evolução crescente, embora não ininterrupta, entre 2019 e 2022, em que a arrecadação aumentou 22,8% ao longo do período supracitado, como é possível verificar na Figura 5. No que concerne ao exercício de 2022, constatou-se uma estagnação deste tipo de receita se comparado ao mesmo período do ano anterior.

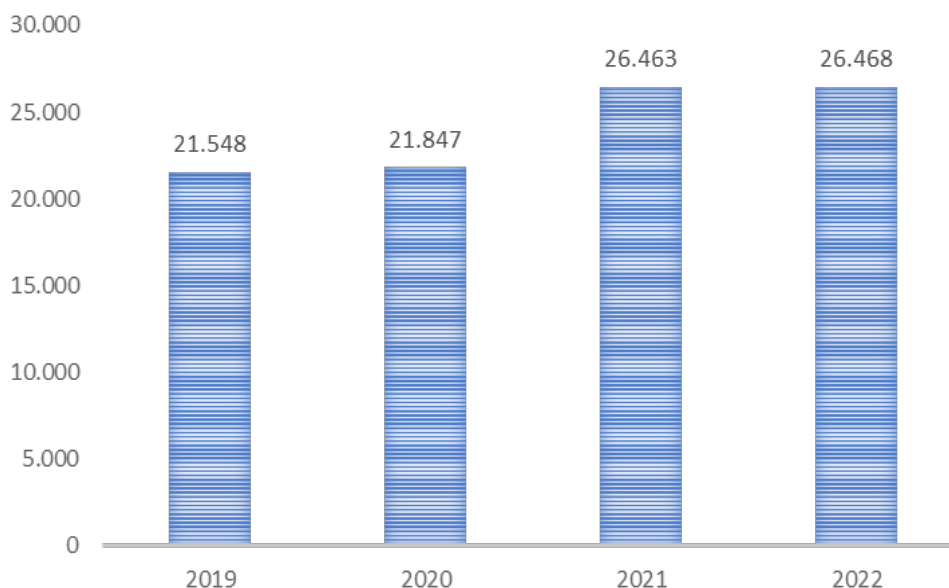
Figura 4 - Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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

Figura 5 - ISS em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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

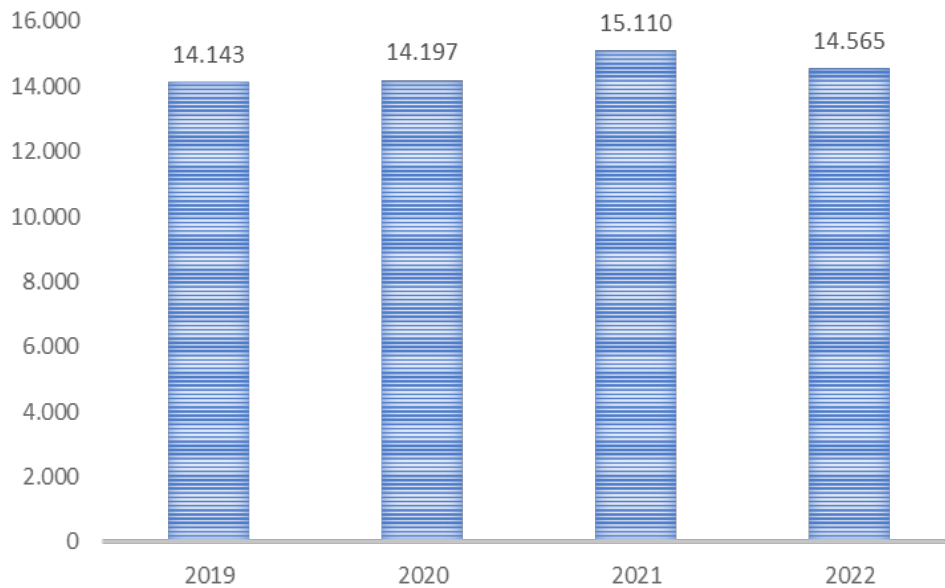
No que se refere ao IPTU, observou-se um aumento de 3%, aproximadamente, entre 2019 e 2022. Contudo, tal imposto teve uma queda de 3,6% no ano de 2022 quando comparado com o respectivo período de 2021, conforme a Figura 6. Salienta-se que a arrecadação do IPTU tem mais correlação com legislação e tabelas de preços

estabelecidos pelo ente federativo do que com a atividade econômica em si, caso do ISS.

A Figura 7 retrata o Imposto Sobre Transmissão de Bens Imóveis, também conhecido só como ITBI, um tributo municipal que precisa ser pago sempre que ocorre uma compra ou transferência de imóveis.

Portanto, é uma receita muito volátil. Conforme a Figura 7, observa-se que esse tipo de receita teve um aumento significativo de 6,1%, entre 2019 e 2022, muito embora tenha tido uma redução drástica de 21,5% no último ano se comparado ao exercício fiscal de 2021.

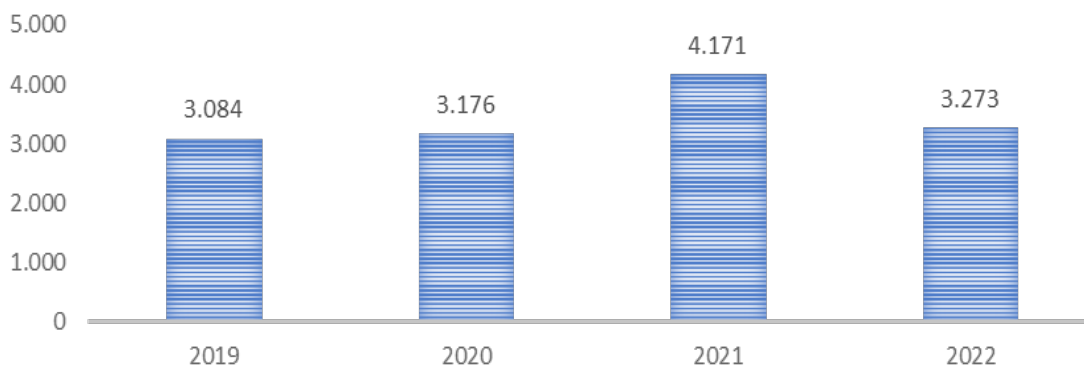
Figura 6 - IPTU em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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

Figura 7 - ITBI em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

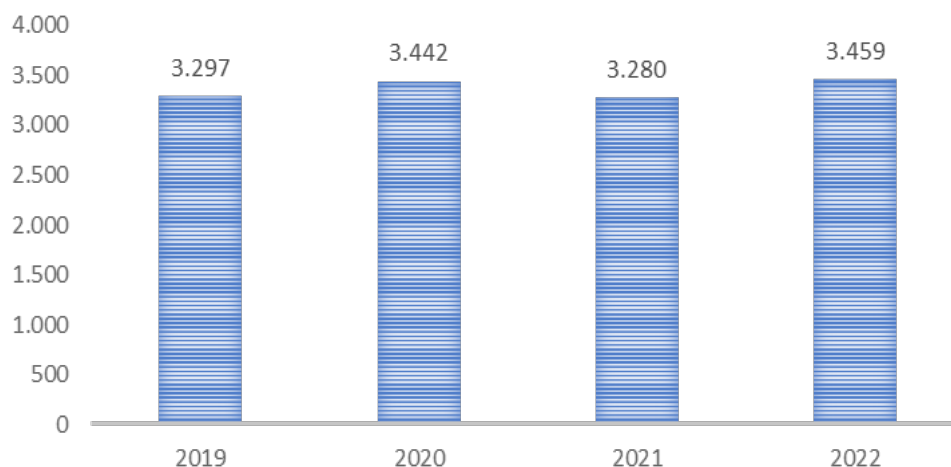
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)

A Figura 8 retrata o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), uns dois principais tributos que incide sobre determinados tipos de rendimentos pagos a pessoas físicas ou jurídicas. Esse tipo de renda teve aumento relevante nos últimos anos, de tal modo que a receita com IRRF apresentou aumento de 4,9% entre 2019 e 2022.

A Figura 9 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 8,1% entre 2019 e 2022. No que refere ao exercício financeiro de 2022, as transferências correntes tiveram um pequeno declínio de 2,9% na comparação com o mesmo período do ano anterior.

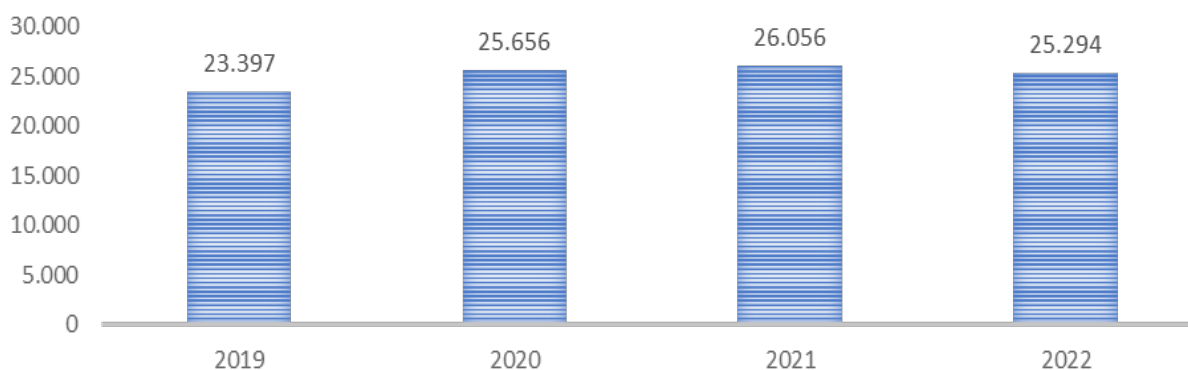
Figura 8 – IRRF em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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

Figura 9 - Transferências Correntes em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

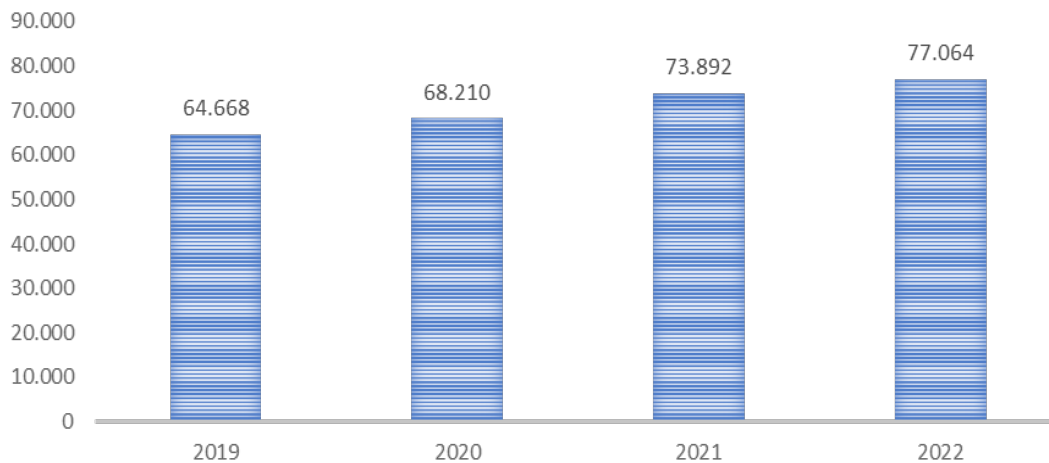
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)

4 Despesas Correntes

A análise das despesas correntes é tão importante quanto a das receitas correntes. A Figura 10 evidencia a trajetória recente das despesas correntes do Município de São Paulo, observando-se o acumulado do ano entre 2019 e 2022. Como esperado, as despesas correntes do município aumentaram ao longo do período

analisado neste estudo em, aproximadamente, 19,1% entre 2019 e 2022. No que concerne ao biênio de 2021 e 2022, observou-se um aumento de 4,3% nos gastos correntes do município. Tal aumento de despesas após dois anos de pandemia é um sintoma relevante, embora não seja motivo de preocupação para a saúde fiscal do município.

Figura 10 - Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

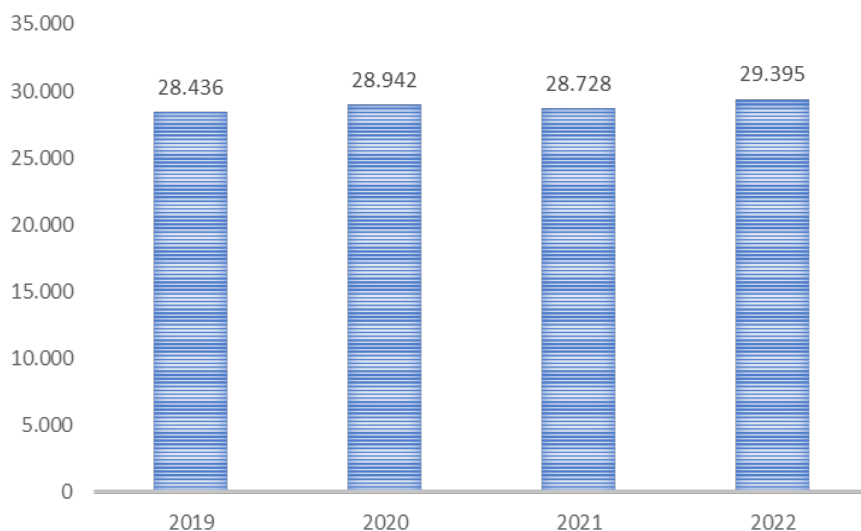
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)

As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública 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 11 retrata os gastos com pessoal e encargos do município entre 2019 e 2022. Conforme essa figura, os gastos com pessoal aumentaram apenas 3,4% entre 2019 e 2022, 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 entre 2020 e 2021. No que se refere ao ano de 2022, observou-se um aumento de, aproximadamente, 2,3%, em valores reais, se comparado ao exercício anterior. Esse equilíbrio dos gastos com Pessoal e Encargos é um sinal positivo de que há controle das contas públicas do município.

Figura 11 - Pessoal e Encargos Sociais em R\$ Milhão - (2019-2022)



Nota: Valores deflacionados com período-base março/2023.

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 no período de 2019 a 2022. Além disso, o percentual dos gastos com Poder Executivo em relação à RCL caiu de 35,4% em 2019 para 29% em 2022.

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 % – 2019-2022

Ano	Poder Executivo	Poder Legislativo	Consolidado
2019	35,4%	1,4%	36,8%
2020	33,6%	1,3%	34,9%
2021	30,6%	1,1%	31,8%
2022	29,0%	1,2%	30,2%
Limite Máximo	54,0%	6,0%	60,0%
Limite Prudencial	51,3%	5,7%	57,0%
Limite de Alerta	48,6%	5,4%	54,0%

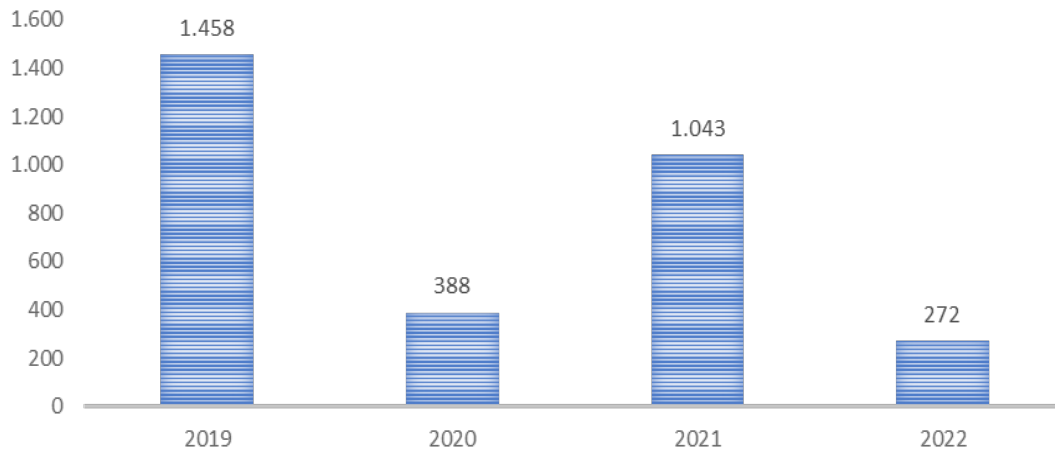
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Os juros e encargos sociais são parcelas importantes dos gastos correntes dos entes federativos. Controlar esse tipo de despesa significa manter o orçamento intertemporal equilibrado no longo prazo. A Figura 12 retrata a trajetória dos gastos com juros e encargos do Município de São Paulo entre 2019 e 2022. Observa-se que quando analisada a trajetória dos últimos anos, a Figura 12 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 último, observa-se novamente uma redução drástica dos gastos com esse tipo de rubrica em 2022, quando comparado com 2021.

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 para tal combate.

Figura 12 - Juros e Encargos em R\$ Milhão - (2019-2022)



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

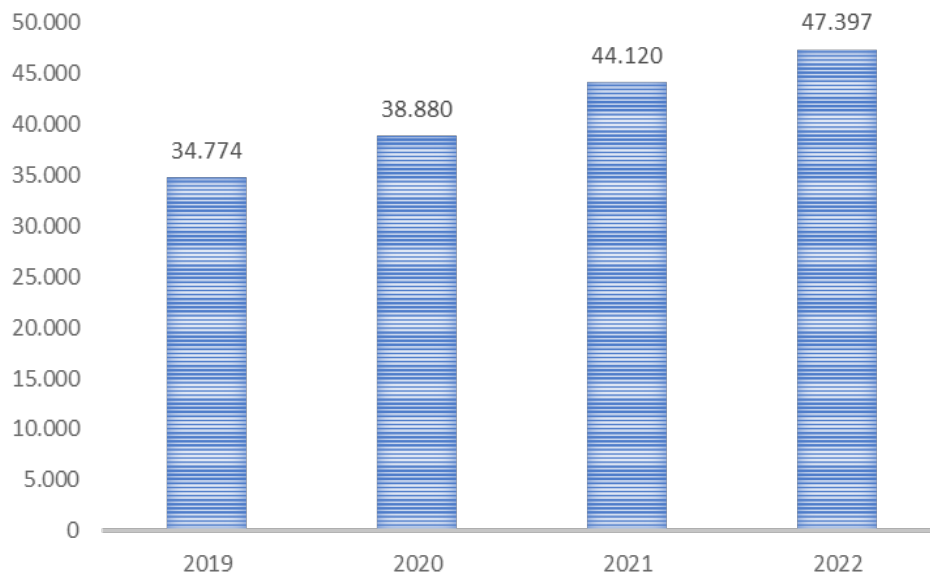
A Figura 13 retrata as outras despesas correntes que, conforme a figura, aumentaram entre 2019 e 2022, aproximadamente, 36,3%. Tal aumento de custeio, nos últimos dois anos, foi impulsionado pelo aumento do consumo de insumos básicos nos serviços públicos no período da pandemia. Observa-se

que entre 2021 e 2022, esse tipo de rubrica aumentou 7,4% – aumento considerável que merece atenção especial para não comprometer as finanças públicas do Município de São Paulo.

Ainda no âmbito das despesas, a Figura 14 retrata os gastos por fun-

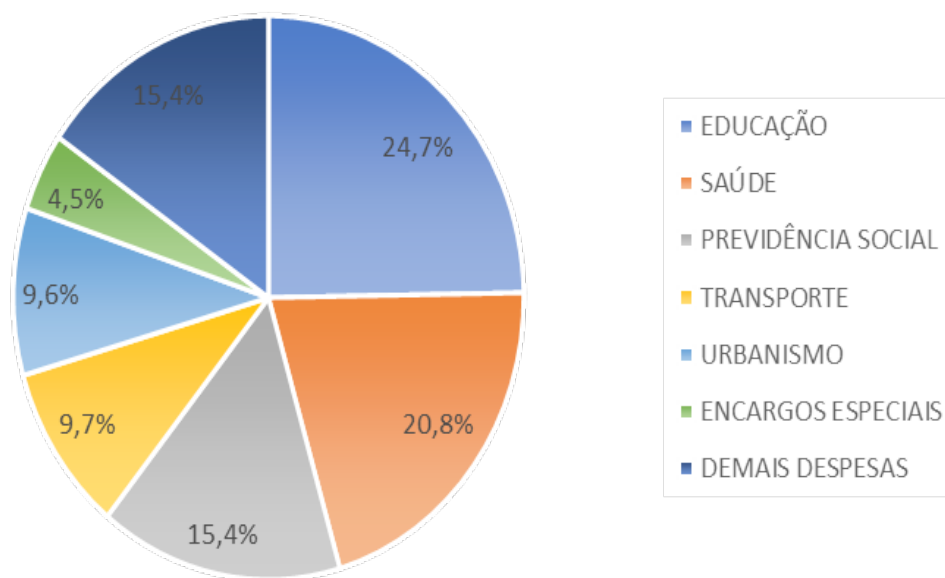
ção do ente federativo em relação às despesas totais. Conforme essa figura, os principais componentes de despesas são Educação (24,7% em 2022), Saúde (20,8% em 2022) e Previdência Social (15,4% em 2022).

Figura 13 - Outras Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2019-2022)



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

Figura 14 - Gastos por Função em % - 2022



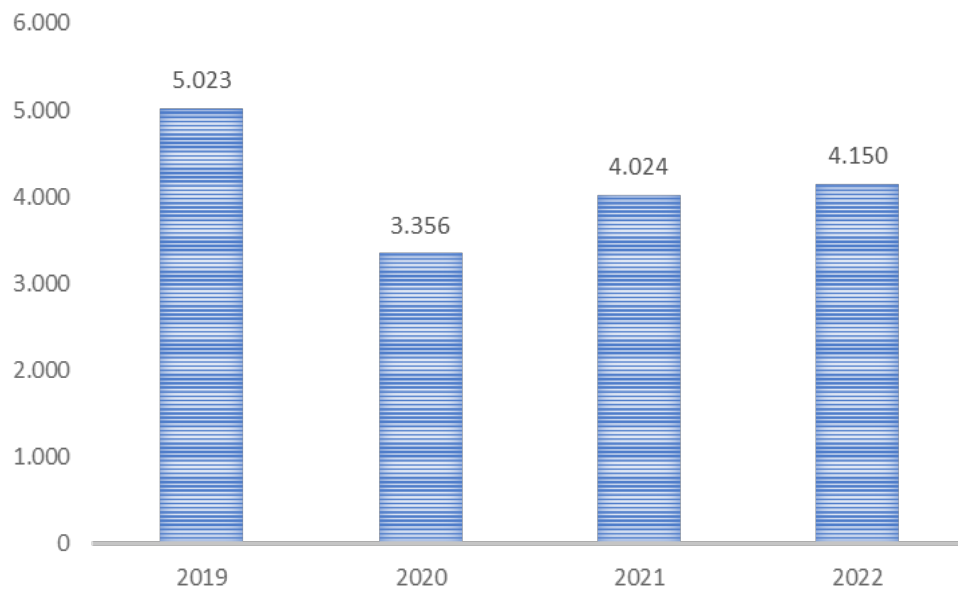
5 Receitas de Capital

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.

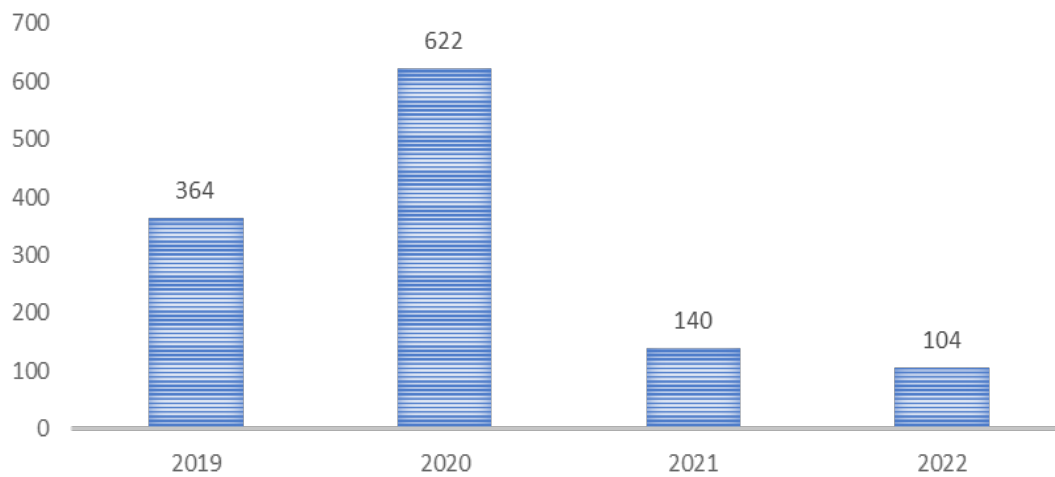
A Figura 15 retrata a trajetória das receitas de capital do Município de São Paulo. Conforme a figura, observou-se um declínio acentuado entre 2019 e 2020, com queda de, aproximadamente, 33,2%. Por outro lado, no que concerne ao ano de 2022, nota-se um aumento de 3,1% das receitas de capital quando comparado com o mesmo período 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 16 mostra 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 17 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 o aumento nas taxas de juros por um lado e, por outro, o aumento da capacidade de arrecadação de recursos via tributos.

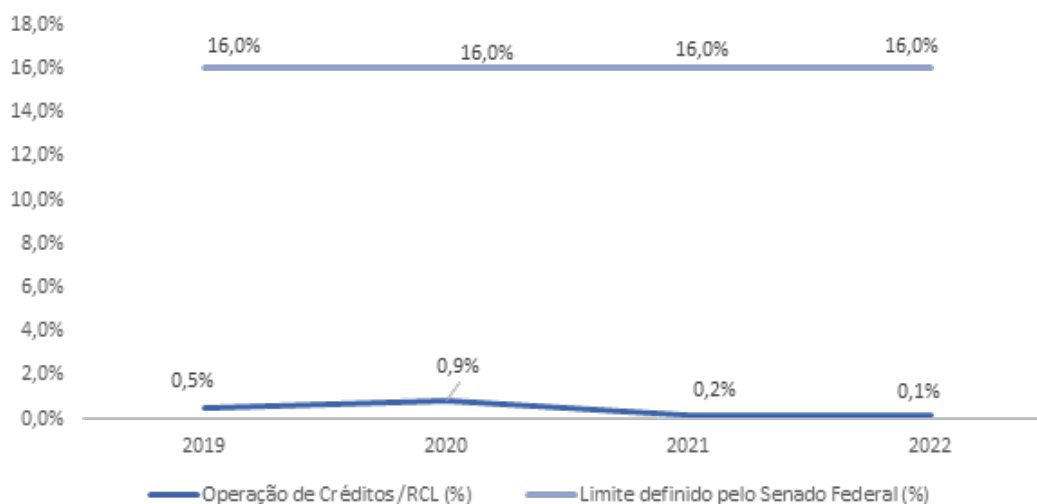
Figura 15 - Receitas de Capital em R\$ Milhão - (2019-2022)

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

Figura 16 - Operação de Crédito em R\$ Milhão - (2019-2022)

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

Figura 17 - Operação de Crédito/RCL - (2019-2022) (%)



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

6 Despesas de Capital

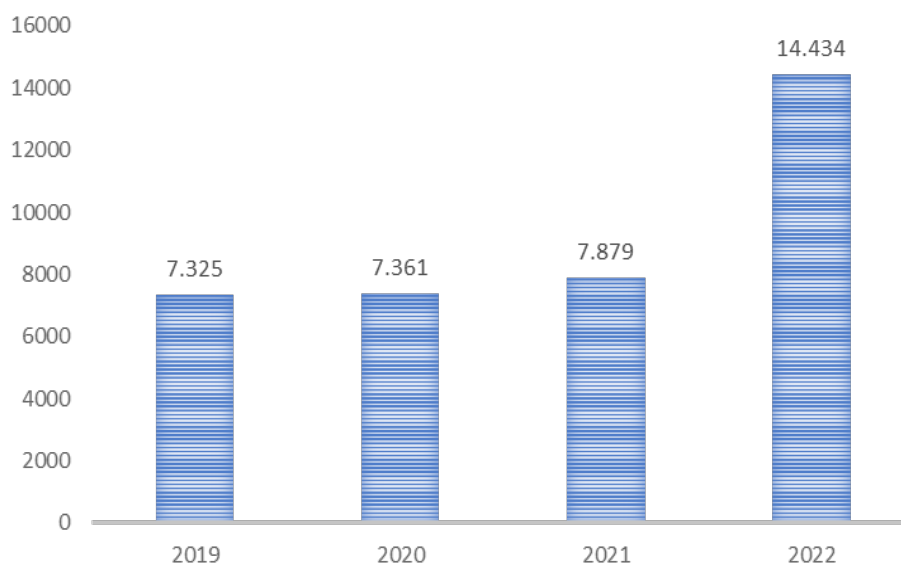
Avaliar as despesas de capital do município tem caráter particularmente importante, pois nelas estão elencados os valores destinados à realização de investimentos públicos. Além dos investimentos, nas despesas de capital também estão

incluídos gastos com inversões financeiras e amortizações da dívida pública.

A Figura 18 retrata a trajetória das despesas de capital e seus componentes ao longo dos últimos 5 anos, inclusive do primeiro quadrimestre para o mesmo período. Confor-

me a Figura 18, o volume das despesas de capital tem aumentado ao longo dos últimos anos. Entre 2019 e 2022, o aumento foi de, aproximadamente, 97,1%. No que concerne ao exercício de 2022, observou-se um aumento substancial de 83,2% quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

Figura 18 - Despesas de Capital em R\$ Milhão - (2019-2022)



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

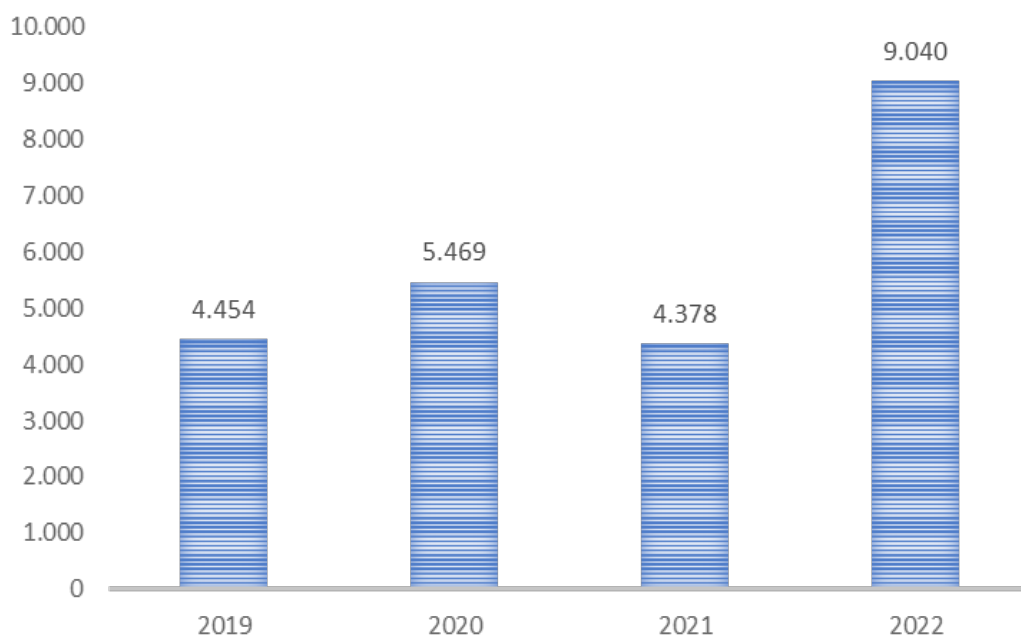
Ainda no que diz respeito às despesas de capital, é possível verificar que os investimentos estão mantidos em patamares elevados, com pico máximo de investimento no primeiro ano da pandemia, acima dos R\$ 4,4 bilhões. Observa-se que o volume de investimentos em 2022 continua acelerado, em que os gastos com investimentos do ano foram mais que o dobro para o observado no mesmo período do ano anterior, e cerca de 106,5% 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.

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

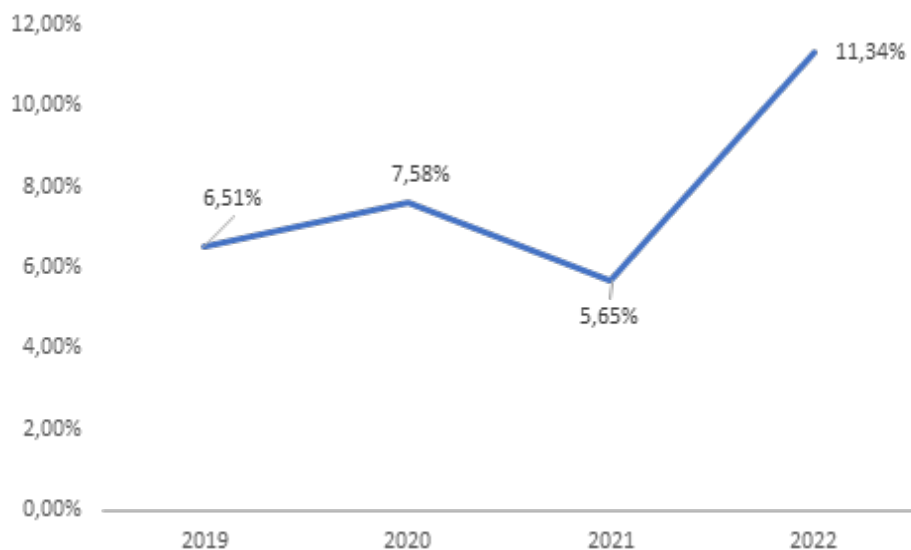
proporção da RCL para verificar o esforço que o ente federativo tem feito neste importante componente de despesa. Em todos os anos observados, é possível notar observar que o Município de São Paulo tem mantido seus investimentos em níveis superiores a 5,6% da RCL, como mostra a Figura 20. Isto é considerado um montante razoável, haja vista o volume da arrecadação do município.

Figura 19 - Investimento em R\$ Milhão - (2019-2022)



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

Figura 20 - Investimento/RCL (%) - (2019-2022)



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

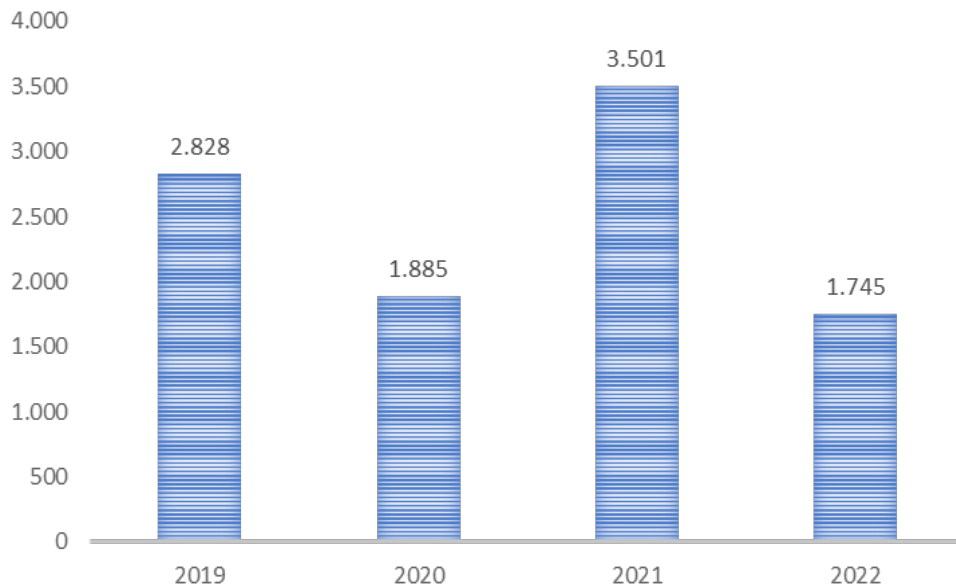
Por último, na Figura 21, há as amortizações da dívida, despesas de capital de extrema importância no controle do endividamento público. O volume de Amortização da Dívida ao longo dos anos tem tido comportamento volátil ao longo dos últimos anos. Tal rubrica de gastos precisa ser analisada em conjunto com os contratos do ente federativo. Contudo, observa-se que o montante gasto com o serviço da dívida tem reduzido a dívida

do município, o que será averiguado ainda neste relatório.

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

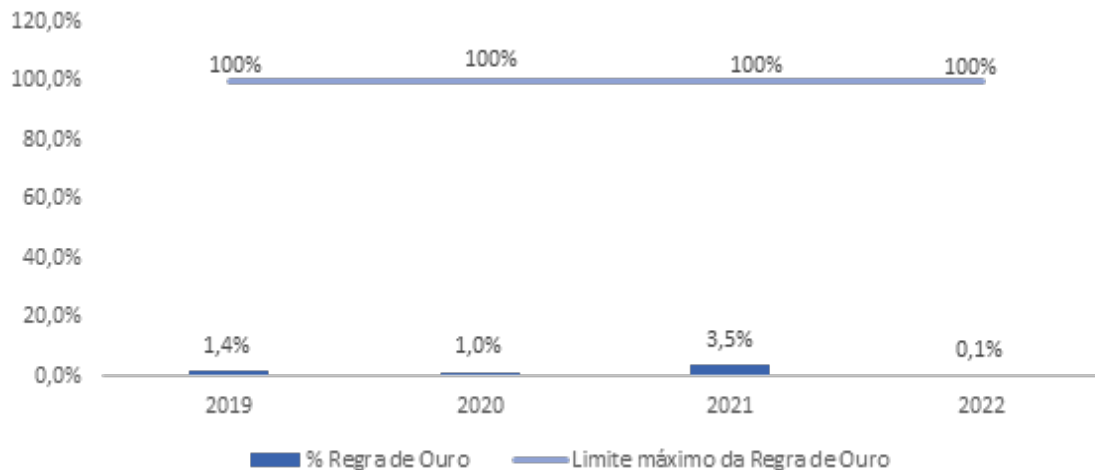
determinado exercício financeiro, não pode ser superior às despesas de capital do período. Esta regra tem como intuito garantir o princípio do equilíbrio orçamentário, evitando que a receita oriunda de empréstimos seja utilizada para custear a máquina pública. Conforme a Figura 22, o Município de São 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 cinco anos.

Figura 21 - Amortização da Dívida em R\$ Milhão - (2019-2022)



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

Figura 22 - Regra de Ouro em % - (2019-2022)



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

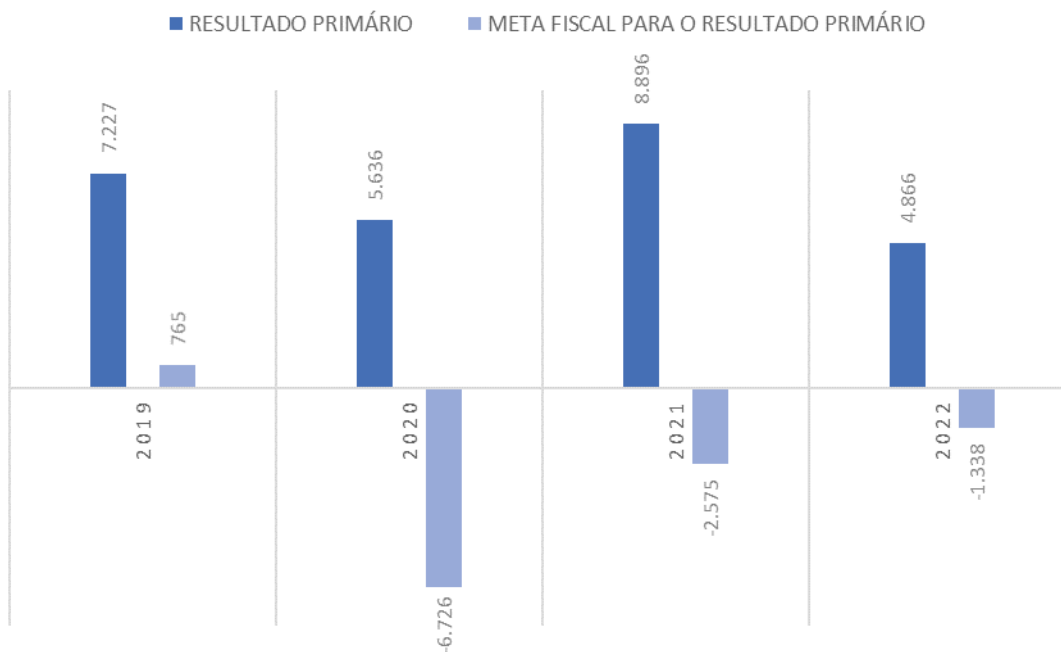
entes federativos excluem os investimentos do resultado primário. Por isso, a comparação do resultado primário entre os entes federativos possui relativa dificuldade contábil. O Resultado Nominal (RN), por sua vez, é obtido acrescentando-se ao resultado primário os valores pagos e recebidos de juros 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 23 e 24 retratam a trajetória dos resultados primário e nominal do Município de São Paulo entre 2019 e 2022.

Como é possível verificar na Figura 23, 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 é superior à meta fixada para o exercício financeiro de 2022.

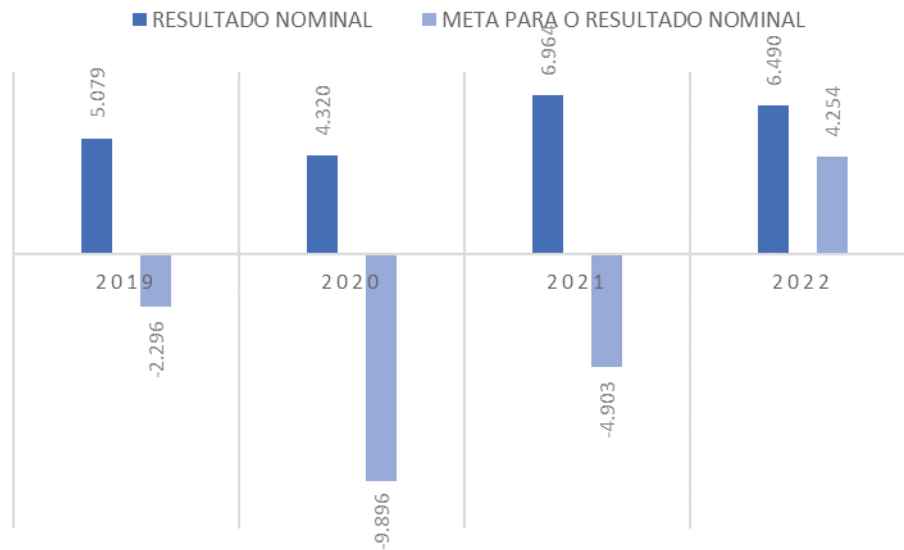
A Figura 24, por sua vez, diagnostica o resultado nominal do município. Diferente do resultado primário, o resultado nominal apresentou superávits fiscais nos últimos anos. Observe que o volume do resultado nominal em 2022 é bem a meta fiscal para o Resultado Nominal do exercício de 2022. Contudo, nota-se que as projeções de metas para os resultados primários e nominais são bem conservadoras.

Figura 23 - Resultado Primário e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2019-2022)



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

Figura 24 - Resultado Nominal e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2019-2022)



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

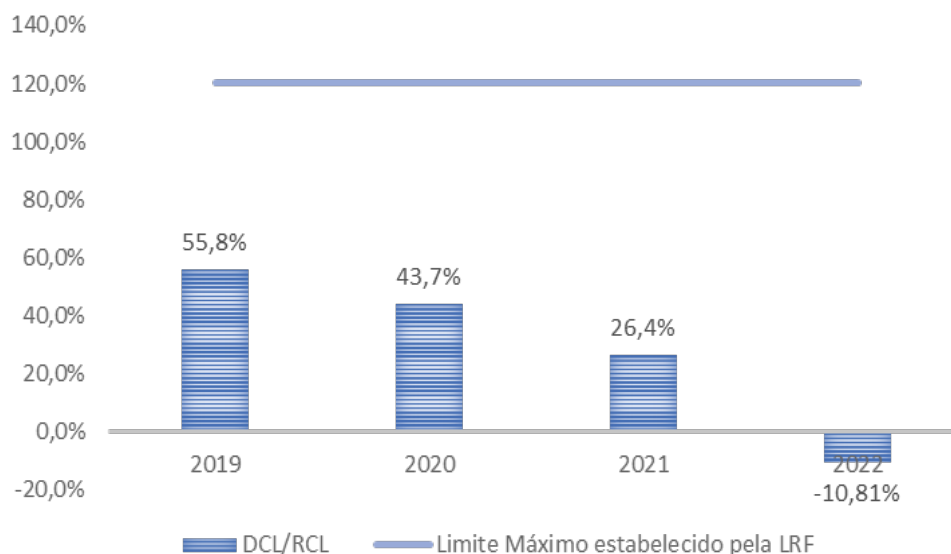
8 Endividamento

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 25 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 55,8% em 2019 para, aproximadamente, -10% no primeiro ano de 2022. Essa redução drástica da relação DCL/RCL é um excelente indicador de melhora de solvência e capacidade de pagamento do município. Esse valor negativo ocorre quando os ativos financeiros líquidos de um ente federativo são maiores do que sua dívida consolidada total. Nesse caso, o município possui mais ativos financeiros do que dívidas, o que indica uma posição financeira mais favorável.

Figura 25 - DCL/RCL em % - (2019-2022)



Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/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 e receita corrente líquida. Por outro lado, observou-se uma

queda das receitas tributárias e das transferências correntes.

Quanto às despesas correntes, observou-se aumento acentuado entre 2019 e 2022, saltando de R\$ 64.668 milhões em 2019 para R\$ 77.064 milhões em 2022. 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, e o mesmo foi observado nas despe-

sas relacionadas às amortizações da dívida. Tais tipos de despesas são de difícil comparação na avaliação por exercício financeiro, pois é necessário que sejam analisados em conjunto com os contratos estabelecidos pelo ente federativo.

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 quase não houve nenhuma operação de crédito realizada em 2022. As despesas de capital tiveram incrementos consideráveis, sendo os investimentos o componente mais importante das despesas de capital.

Conforme a Figura 20, o Município de São Paulo tem mantido seus investimentos em níveis superiores

a 5,5% 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 do estudo da relação DCL/RCL. Conforme observado na Figura 25, verifica-se que o ente federativo tem cumprido a determinação da LRF. Além disso, o município conseguiu reduzir drasticamente a razão DCL/RCL entre 2019 e 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 apresentado bons resultados no referente à capacidade de arrecadação, indo de encontro à realidade brasileira, em que houve desequilíbrio fiscal em grande parte dos entes federativos.

() Mestre e PhD Candidate em economia da FEA-USP.
(E-mail: nathanielrocha18@usp.br).*
*(**) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe.
(E-mail: delosso@fipe.org.br).*

Construindo uma Cultura de Avaliação pelos Estados

FABIANA ROCHA (*)
GUILHERME TINOCO (**)

Quando são feitas discussões orçamentárias, o governo federal sempre recebe o maior grau de atenção. É importante, entretanto, lembrar que em muitos aspectos os governos estaduais desempenham papel predominante na tomada de decisão e são responsáveis por decisões de gasto em áreas-chave como saúde, educação, entre outras, que determinam a efetividade na proteção social e a capacidade de crescimento de longo prazo da economia. Esse amplo conjunto de gastos e a quantidade de recursos alocada implicam que boas políticas e programas deveriam ser adotados por todos os níveis de governo, sem exceção.

Os resultados de políticas e programas estaduais, contudo, frequentemente não são mensurados e pouco é sabido sobre quais programas funcionam, quais não funcionam e como redistribuir os limitados recursos públicos. O uso de sistemas de avaliação e monitoramento de políticas públicas, ainda que incipiente, vem avançando apenas por parte do governo federal (Conselho de Monitoramento e Avaliação de Políticas Públicas – CMAP) e alguns poucos governos estaduais.

Práticas de política baseadas em evidências nada mais são que uma cultura institucional de aprendizado e teste do que funciona e do que poderia funcionar. A informação existente pode ser usada tanto para tomar decisões de política quanto para construir conhecimento para a tomada mais fundamentada de decisões futuras.

Certamente, elas deveriam ser uma preocupação dos governadores, mas os desafios reais para levar adiante a tarefa são grandes e faltam recursos, tempo e habilidade para avaliar cada programa.

Como um governador, que tem outras prioridades políticas, pode instituir práticas baseadas em evidência?

Primeiro, é necessário o forte engajamento dos governadores e das principais autoridades. Não basta uma boa governança se as avaliações são apenas temidas e não são percebidas como importantes para aperfeiçoar os programas. É necessário passar de forma clara a mensagem que a avaliação é um instrumento poderoso para os governadores angariarem apoio para uma nova agenda de política.

Segundo, construir capacidade de avaliação não é tarefa fácil, mesmo que haja o entendimento de que ela é importante. Assim, em termos de pessoal qualificado, uma alternativa interessante consiste na contratação de organizações e instituições focadas em *capacity building*, isto é, que permitam a construção de capacidades em avaliação de políticas públicas no setor público em conjunto com a academia, terceiro setor e organismos multilaterais.

Também existem evidências de que manter um grupo interno ao governo com conhecimento em avaliação traz uma série de benefícios. Este grupo ajudaria a selecionar avaliadores externos, escolher os desenhos de avaliação e a acessar os dados. Por outro lado, esse grupo teria um maior entendimento dos dados e das questões relevantes associadas aos programas do que os avaliadores externos. Assim, poderiam facilitar a comunicação e a transferência de conhecimento entre os responsáveis pelos programas avaliados e os avaliadores externos.

O tamanho da área de avaliação varia muito nas diferentes experiências, assim como a capacitação das pessoas e o local institucional.

No governo federal, a unidade fica, atualmente, no Ministério do Planejamento (MPO). Em termos de organização, vale também destacar que no governo federal, especialmente com a nova configuração do MPO, a unidade de monitoramento e avaliação terá maior proximidade com as unidades de planejamento e orçamento. Essa é uma vantagem, especialmente pensando em passos futuros como o *Spending Review*.

O processo orçamentário é a principal alavanca para a construção de uma agenda de política baseada em evidências. Na equipe responsável pela formulação do orçamento certamente já existem pessoas com algum conhecimento sobre medidas de desempenho, análise custo-benefício etc. que podem ser importantes parceiras nos esforços de avaliação. Além disso, dados de desempenho podem influenciar a formulação do orçamento de diferentes maneiras.

Os governos estaduais mantêm sistemas que coletam dados administrativos, tais como tributários, criminais e educacionais, que poderiam ser usados para avaliação a um custo baixo, principalmente se comparados àqueles relativos à coleta primária. Ainda que seja completamente justificável o cuidado com o compartilhamento de dados devido a questões de privacidade ou preocupação de como os dados serão usados, os pesquisadores precisam ter acesso a esses dados.

Desta maneira, precisam ser definidos acordos de compartilhamento e uso, o que pode ser facilitado pela formação de uma equipe própria de avaliação.

No que diz respeito a financiamento, o ideal é reservar recursos internos para a avaliação do que ficar sujeito às prioridades definidas por avaliadores externos. O governo sabe melhor quais programas precisam ser avaliados. É fundamental, entretanto, entender que não há justificativa, tanto do ponto de vista prático quanto de necessidade, de avaliar rigorosamente todo programa.

Muitos dos desafios de política são comuns a vários estados; assim, é importante um fórum em que governo e pesquisadores discutam as melhores práticas, o que aprenderam das avaliações feitas, compartilhem novas evidências e identifiquem as prioridades de políticas e programas.

Finalmente, além de melhorar suas próprias práticas, os estados podem incentivar os municípios a adotar práticas baseadas em evidências. O impacto disso pode ser grande, uma vez que estados transferiram, somente em participação do ICMS e IPVA, quase R\$ 200 bilhões aos municípios em 2021. As alternativas aí são várias como, por exemplo, incentivar programas que se mostraram bem-sucedidos oferecendo a eles uma maior parcela do conjunto de transferências.

A expressão “política pública baseada em evidências” ganha cada vez mais relevância em diversos espaços. Para alavancar os benefícios da avaliação, os governadores necessitam construir sua capacidade – conhecimento, recursos e dados – para conduzi-la de forma efetiva. Mesmo que o governo entenda a importância de avaliar e monitorar, construir esta capacidade pode ser extremamente desafiador. A boa notícia é que os governos podem escolher uma abordagem que se ajusta melhor aos recursos que têm disponíveis e que as recompensas no futuro podem ser grandes.

() Professora titular do Departamento de Economia da FEA/USP e pesquisadora do Laboratório de Economia do Setor Público.
(E-mail: frocha@usp.br).*

*(**) Mestre em economia pela FEA/USP e colaborador externo do Laboratório de Economia do Setor Público. (E-mail: gtinoco2002@hotmail.com).*

Crescimento Econômico e Emissões de CO₂: Cointegração e Consequências para a Política Econômica

ALAN MARQUES MIRANDA LEAL (*)
KARINA SAYURI SATAKA BUGARIN (**)

Resumo

O presente texto analisa se as séries históricas de crescimento do PIB e de impactos ambientais (emissões de CO₂) apresentam cointegração. Apesar da crescente presença do termo “crescimento verde” nas discussões de política internacional e brasileira, uma análise cuidadosa sobre os potenciais impactos econômicos de deslocar a base produtiva mais assertivamente – necessária para implementar uma estratégia de crescimento verde – não foi realizada. É razoável esperar que, dadas as diferentes matrizes econômicas, os instrumentos de política econômica necessários para promover crescimento verde sejam heterogêneos. Este texto avalia a cointegração do crescimento do PIB, das emissões de CO₂ e do preço de *commodities*. Os resultados indicam que existe relação entre atividade econômica e impacto ambiental e chamam atenção para a necessidade de considerar diferentes complexidades

econômicas na transição para economias verdes.

1 Introdução

A discussão sobre desenvolvimento sustentável recentemente tem se consolidado em torno de uma nova agenda de pesquisa: crescimento verde (AYRES; SIMONIS, 1993; WEIZSÄCKER *et al.* 1998; DASGUPTA *et al.*, 2002; HALLEGATTE *et al.*, 2012; SMULDERS *et al.*, 2014; HICKLE; KALLIS, 2019). Embora a conexão entre crescimento verde e política econômica (BOWEN; HEPBURN, 2014; SMULDERS *et al.*, 2014;) seja mais nítida do que aquela encontrada entre desenvolvimento sustentável e crescimento econômico, ainda não está claro sob quais limitações devemos considerar na elaboração e implementação de políticas de crescimento verde.

Por um lado, a sustentabilidade ambiental pode limitar o crescimento econômico ao adotar ações para mitigar ou conter o impacto

ambiental, o que poderia reduzir a produtividade e a competitividade nos mercados globais (DAVIDSON, 2000). Por outro, avanços na inovação e disseminação tecnológica para uma produção com menor impacto ambiental podem impulsionar a produtividade e promover o uso mais eficiente dos recursos naturais (KEMP, 1994; SANDBERG *et al.*, 2019; BILGILI *et al.*, 2020).

Este texto busca explorar uma correlação entre crescimento econômico e impacto ambiental, avaliando a cointegração de séries históricas nacionais: taxa de crescimento anual do PIB e emissões anuais *per capita* de CO₂ e índices de preços de *commodities* individualmente para vários países. Nossos resultados iniciais confirmam que há evidências suficientes para indicar que, historicamente, o crescimento econômico impacta o meio ambiente. Além disso, as diferenças nas matrizes econômicas devem ser consideradas ao traçar políticas econômicas de crescimento verde em todo o mundo.

O texto se encontra dividido da seguinte forma, além desta Introdução: 2. Revisão da Literatura, que apresenta um breve enquadramento teórico subjacente ao exercício analítico; 3. Dados e Metodologia, que apresentam os dados, período considerado na análise e teste de cointegração adotados; 4. Resultados e Discussão, que apresentam nossos principais resultados e indicam os possíveis próximos passos a serem adotados nesta linha de investigação.

2 Revisão da Literatura

2.1 Desenvolvimento Sustentável e Crescimento Verde

Recentemente, a discussão sobre crescimento verde ganhou força (HICKEL; KALLIS, 2019). Embora a discussão sobre sustentabilidade tenha feito parte de políticas internacionais e nacionais, foi após a Conferência Rio+20 sobre Desenvolvimento Sustentável em 2012 que as ideias de economia verde e crescimento econômico sustentado se entrelaçaram (CONSTANZA *et al.*, 2013).

O conceito de sustentabilidade remonta ao século XIX e refere-se essencialmente ao uso de recursos naturais, melhorando a condição humana (LUMLEY; ARMSTRONG, 2004). O termo desenvolvimento sustentável tornou-se popular após a publicação do Relatório Brundtland pela Comissão Mundial

sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (WCED) em 1987, sendo descrito como “desenvolvimento que atende às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de atender às suas próprias necessidades”. Embora esse conceito abarque indiretamente os conceitos de recursos escassos e maximização intertemporal, ele não foca diretamente no crescimento econômico. Assim, embora tangente à discussão sobre matriz econômica e fontes de produção, a preocupação principal não era o crescimento econômico, mas a racionalização do uso de recursos escassos (PEARCE, 1988).

À medida que a discussão foi evoluindo, a aplicação do conceito de desenvolvimento sustentável levou a uma “série de protocolos e políticas governamentais internacionais, nacionais, estaduais e locais” (LUMLEY; ARMSTRONG, 2004). No entanto, embora o conceito fosse amplamente aceito – sendo quase conceitualmente consensual, a implementação de políticas públicas era heterogênea (ELLIOTT, 2012). Como resultado, vários atores, especialmente a Organização para o Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e o Banco Mundial, estão atualmente desenvolvendo uma agenda operacional para alcançar, de forma mensurável, o desenvolvimento sustentável e o crescimento verde.

Embora as três instituições mencionadas difiram em sua definição de crescimento verde, todas elas se baseiam fortemente na crença de que “a mudança e a substituição tecnológica melhorarão a eficiência ecológica da economia e os governos podem acelerar esse processo com os regulamentos e incentivos corretos” (HICKEL; KALLIS, 2019). Uma implicação prática é que as instituições acreditam que o crescimento deve ser dissociado do impacto ambiental. O PNUMA afirma explicitamente que

Um conceito-chave para enquadrar os desafios que enfrentamos ao fazer a transição para uma economia mais eficiente em termos de recursos naturais é a dissociação. À medida que o crescimento econômico global esbarra nas fronteiras planetárias, torna-se mais urgente dissociar a criação de valor econômico do uso de recursos naturais e dos impactos ambientais (PNUMA, 2011, p. 5).

2 Desenvolvimento Sustentável, Crescimento Verde e Emissões

Na tentativa de elaborar ações concretas para promover o desenvolvimento sustentável por meio do crescimento verde, deve-se buscar compreender as estruturas produtivas. Alguns autores argumentaram que, como a estrutura produtiva é intensa no uso de recursos naturais e depende fortemente da expansão de máquinas, não é

possível dissociar o crescimento econômico e as emissões (JOSHUA *et al.*, 2020; ADEDOYIN; ZAKARI, 2020). Assim, seria impossível, em escala global, alcançar o crescimento sustentável por meio de estratégias de crescimento verde e, ao mesmo tempo, promover taxas sustentadas de crescimento do PIB (HAAS, 2015). A principal justificativa seria que a eficiência de recursos não pode melhorar indefinidamente (WARD *et al.*, 2016; HERRING *ET AL.*, 2009; HICKEL; KALLIS, 2019; GILJUM *et al.*, 2014).

No entanto, um argumento alternativo pode ser apresentado: o progresso tecnológico pode ser suficientemente grande ao ponto de neutralizar os impactos ambientais do crescimento econômico por meio de uma expansão de produtividade. Assim, a eficiência do uso de recursos pode ser melhorada de forma consistente ao longo do tempo (HAAS *et al.*, 2015; KEMP; SOETE, 1992; CONSTANZA; DALY, 1992). Nesse quadro, o ponto-chave para garantir o desenvolvimento sustentável, e que deve ser incorporado às estratégias de crescimento verde, é uma intervenção governamental para a promoção de inovação voltada à temática por meio de políticas orientadas por missão¹ (MAZZUCATO *et al.*, 2020; SACHS *et al.*, 2019).

Portanto, para avaliar corretamente a possibilidade de estratégias de crescimento verde e subsidiar

intelectualmente a implementação de intervenções governamentais eficazes (desde que o crescimento verde seja alcançável), devemos primeiro analisar se o crescimento e o impacto ambiental estão associados ou não.

3 Dados e Metodologia

3.1 Dados

Utilizamos dados do *Our World in Data*, conforme segue. Os dados de emissões de CO₂ *per capita* vêm do *Global Carbon Project*, compilados pelo *Our World in Data*, enquanto os dados do PIB foram coletados do banco de dados Madsen Plaza, também compilados pelo *Our World in Data*. Usamos dados do Índice de Preços de Commodities do Banco Mundial, para os índices reais de preços de *commodities*. Utilizamos dados de 203 países ao longo de 40 anos (de 1960 a 2018). Consideramos este período para todos os testes implementados.

3.2 Metodologia

A cointegração é um fenômeno exibido por séries temporais que compartilham semelhanças de movimentos no longo prazo; porém, no curto prazo, podem apresentar comportamento errático sem reverter à média, ou seja, comportamento de séries temporais não estacionárias. De fato, Engle e Granger (1987), ao definirem o

conceito de cointegração, exigem que as séries possivelmente cointegradas sejam não estacionárias e possivelmente haja alguma combinação linear entre elas que seja estacionária. Intuitivamente, se n séries temporais de ordem $I(1)$, então existe alguma combinação linear entre elas ou algumas delas, que é $I(0)$. Isso indicaria que, embora os choques estocásticos tendam a se acumular efeitos devido à característica não estacionária de uma série temporal, no longo prazo, eles compartilhariam algum movimento.

Esta é uma visão interessante, dado que a direção política deve se concentrar em efeitos de longo prazo, em vez de associações de curto prazo. A fim de esclarecer a diretriz de política de crescimento verde, atualmente em foco, exploraremos como o PIB *per capita*, as emissões e os preços das *commodities* se cointegram.

No domínio da frequência, esse quadro de cointegração é semelhante ao do domínio do tempo, porém, ao invés de exigir que as séries temporais sejam não estacionárias, exigimos que ambas tenham uma ordem de d e pelo menos uma combinação $0.5 \leq d < 1$ linear entre elas é $I(b)$, $0 < b \leq 0.5 < d$. Assim, as possibilidades de cointegração são ampliadas no sentido de que a dicotomia entre séries puramente não estacionárias e estacionárias e

a possível combinação linear entre elas é superada.

Um teste de cointegração muito utilizado entre duas séries temporais consiste em testar a estacionariedade dos resíduos da projeção linear de uma dessas duas séries contra a outra. Dado que as séries temporais agora são estacionárias, garantimos a existência de cointegração entre elas. Para um número de séries temporais maior que 2, o teste de Johansen (traço ou maior autovalor) pode verificar se o possível vetor de cointegração entre elas pode ser múltiplo, com a existência de apenas um vetor suficiente para garantir a existência de cointegração para as séries temporais a partir do qual este vetor foi criado.

Os testes citados são implementados no domínio do tempo e utilizam o comportamento de estatísticas construídas a partir de séries temporais cointegradas. Existe uma bijeção entre uma série temporal e seu comportamento no domínio da frequência; geralmente é possível e mais fácil identificar ciclos ocultos no domínio da frequência do que no domínio do tempo. O processo de cointegração é um processo de similaridade entre séries temporais quanto a ciclos nas frequências mais baixas (períodos mais longos).

Neste artigo, é de interesse utilizar um teste de cointegração no domí-

nio da frequência; ele nos permite testar se duas séries temporais são fracionadamente cointegradas ou não. Dessa forma, expandimos a possibilidade de cointegração entre duas séries temporais que não sejam puramente não estacionárias para serem de ordem fracionária de cointegração.

Existem diferentes testes de cointegração fracionária com foco no domínio da frequência. Seguindo Leschinski *et al.* (2021), usamos o teste semiparamétrico desenvolvido por Souza *et al.* (2018), que testa a presença de cointegração fracionária entre duas séries temporais no domínio da frequência usando o determinante da matriz ou o espectro amostral contra frequências fundamentais de Fourier. Na presença de cointegração, o determinante dessa matriz tende a 0 quando as frequências se aproximam de 0. Esse teste é, segundo Leschinski *et al.* (2021), robusto à autocorrelação em séries temporais e outros fenômenos em séries temporais reais. Aplicamos este teste de cointegração em um par de séries temporais, crescimento do PIB e emissões *per capita* de CO₂, e em uma terceira série temporal, crescimento do PIB, emissões *per capita* de CO₂ e índices de preços de *commodities*, para cada um dos países em nossa amostra.

Com relação aos índices de preços de *commodities*, utilizamos 15 índices anuais (nominais), com ano-

-base 2010 (estabelecido em 100), que são: energia, não energia, agricultura, bebidas, alimentos, óleos e farelos, grãos, outros alimentos, matérias-primas, madeira, outros matérias-primas, fertilizantes, metais e minerais, metais básicos (excluindo minério de ferro) e materiais preciosos.

4 Resultados e Discussão

A Figura 1 a seguir mostra o crescimento do PIB em 2018, enquanto a Figura 2 mostra as emissões de CO₂ *per capita*. Podemos ver claramente a heterogeneidade entre os países da análise. Além disso, não parece haver um padrão comum por país entre as duas séries. Ou seja, não parece haver clara associação entre maior atividade econômica e maior nível de emissões. Isso indica que no curto prazo parece haver pouca ou nenhuma similaridade em seus movimentos.

Para entender melhor as tendências de longo prazo entre as duas séries, realizamos um teste de cointegração no domínio da frequência para a taxa de crescimento anual do PIB e a série de emissões de CO₂ (Figura 3 a seguir). Os resultados indicam que em média, tomando país a país, ambas as séries são cointegradas. Isso indica que a hipótese teórica supracitada que relaciona impacto ambiental e crescimento econômico está correta: à medida que crescemos, promovemos maior im-

pacto negativo no meio ambiente (utilização ineficiente dos recursos naturais).

Passamos agora a avaliar as particularidades da matriz econômica e seus efeitos sobre o impacto ambiental, realizando testes de cointegração em 15 índices anuais de preços reais de *commodities*. Para cada país, somamos o número de índices de preços reais de *commodities* que cointegram com as emissões de CO₂ *per capita* (Figura 4). Um resultado particularmente interessante é que para a maioria dos países desenvolvidos (93%) o índice de preços de *commodities* não é cointegrado com as emissões de CO₂. Além disso, países com sistemas econômicos menos complexos (a produção é concentrada em alguns bens e serviços) provavelmente precisarão diversificar sua base econômica para compensar uma perda de vantagem competi-

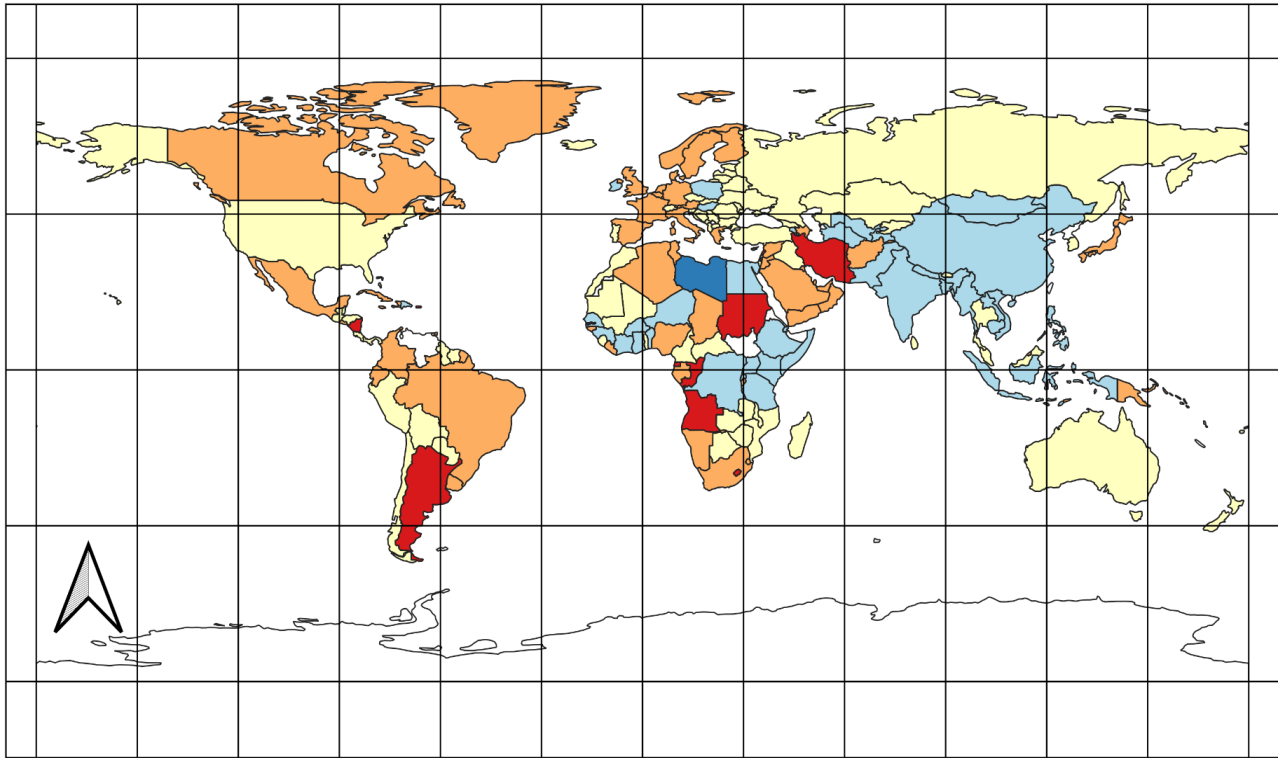
tiva na promoção de estratégias de crescimento verde. O resultado indica que a matriz econômica é relevante na avaliação do impacto ambiental e na adoção de políticas de crescimento verde.

Mesmo no caso em que o crescimento verde seja almejado por todos os países, os instrumentos de política pública deverão ser heterogêneos e diversificados. Considere uma economia altamente dependente de um número restrito de *commodities* da exportação. Provavelmente, para alcançar uma economia verde dependerá de tecnologias específicas e substituições na composição produtiva para ganhos significativos de produtividade em comparação com um país de matriz econômica complexa. Poderá também depender de maior integração em outras cadeias globais de valor para a transição completa. Esta é uma camada adicional de comple-

xidade na avaliação de implementação de políticas econômicas para economias verdes.

Esta análise inicial deve ser complementada com uma avaliação de políticas adotadas para promover o desenvolvimento sustentável nos países que apresentaram cointegração entre o crescimento anual do PIB e as emissões *per capita* de CO₂. Além disso, sugerimos testar cointegração de crescimento econômico com mais variáveis de impacto ambiental. Adicionalmente, como a emissão de CO₂ tem impacto de longo prazo no bem-estar e nas mudanças climáticas, é natural assumir uma relação estrutural de longo prazo entre o crescimento anual do PIB e as emissões *per capita* de CO₂. Testar outras séries que capturem impacto ambiental contribuirá por verificar robustez dos resultados encontrados até o momento.

Figura 1 - Crescimento do PIB em 2018

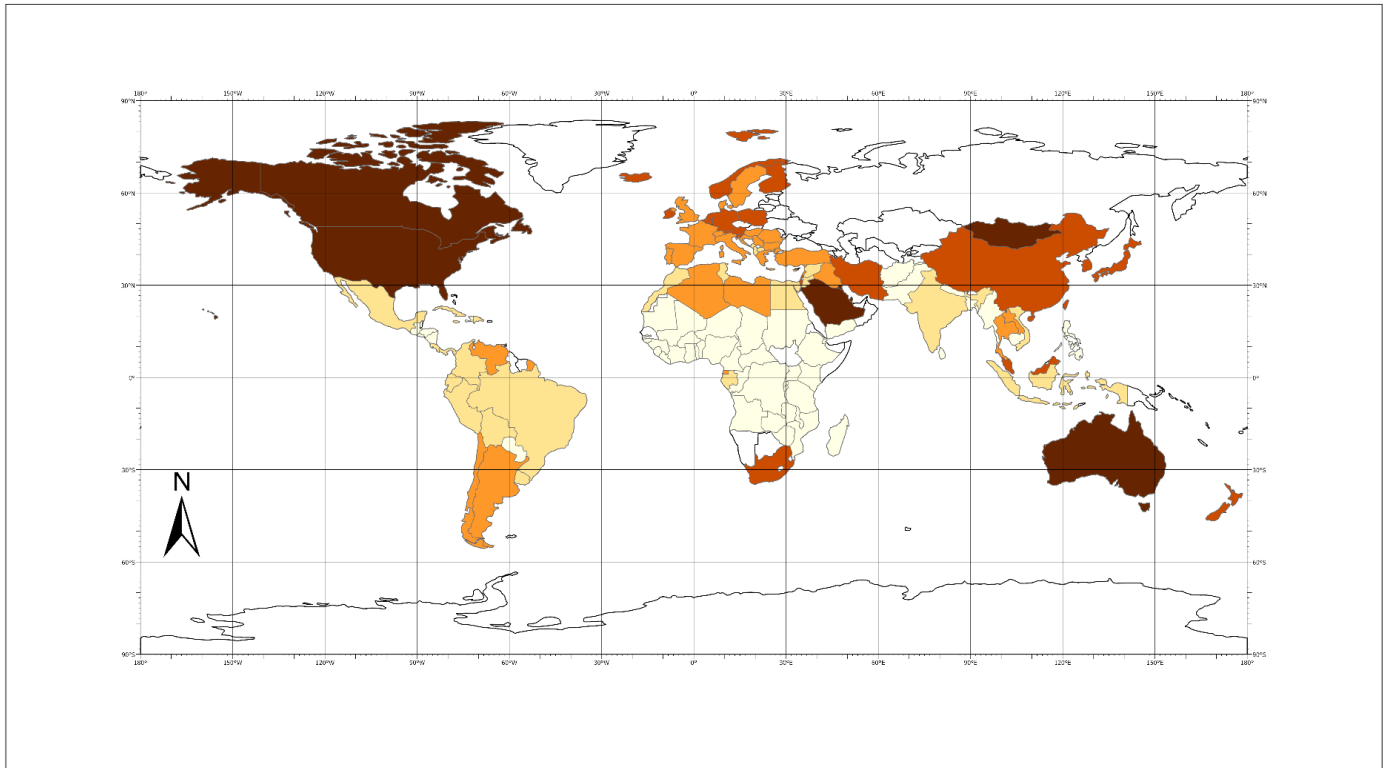
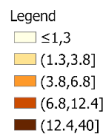


Legend

GDP growth in 2018 (%)

- -6,2 - -1,2
- -1,2 - 2,6
- 2,6 - 5,1
- 5,1 - 9
- 9 - 15,1

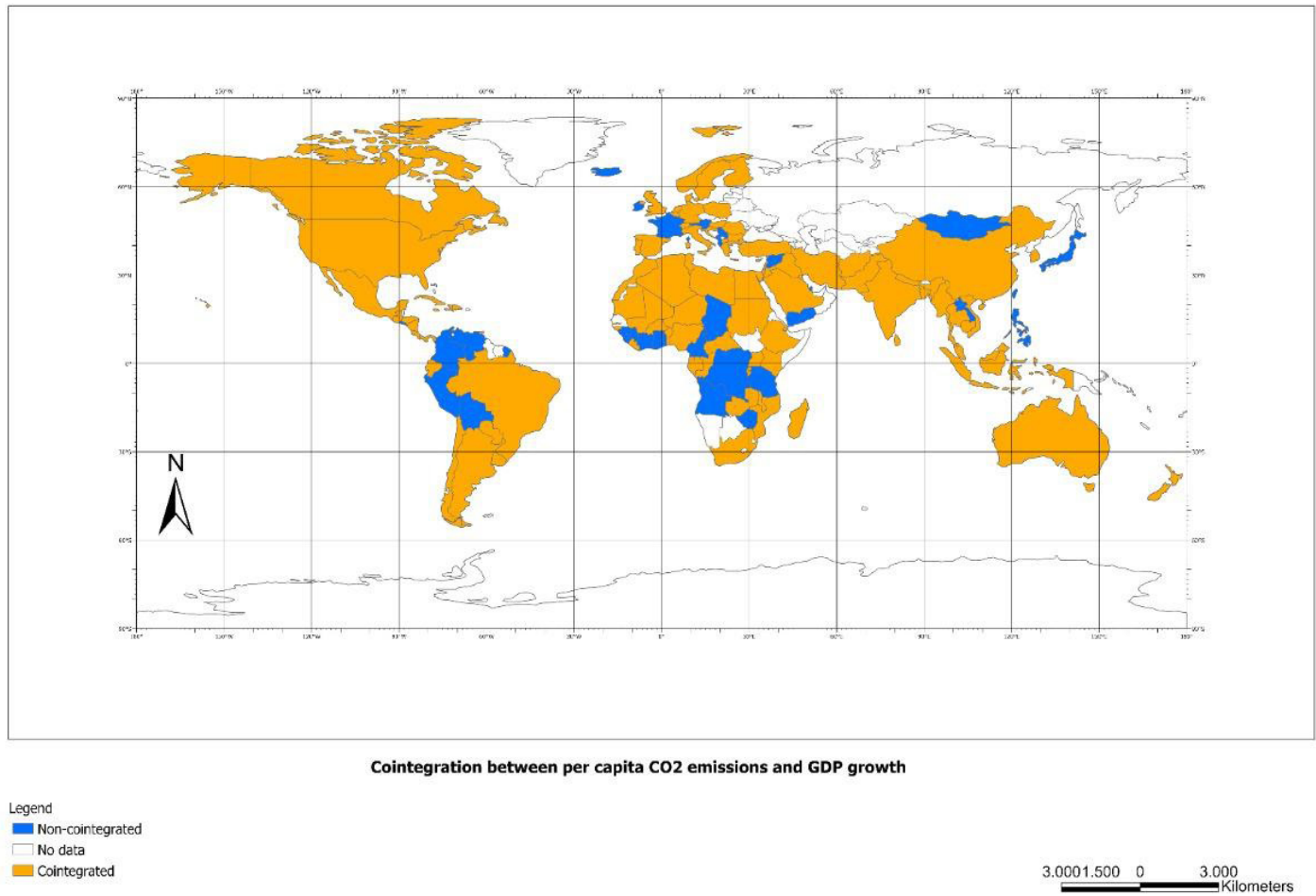
Fonte: elaboração dos autores usando dados disponíveis em Our World in Data.

Figura 2 - Emissões Per Capita de CO₂ em 2018Per capita CO₂ emissions in 2018

3.000 1.500 0 3.000
Kilometers

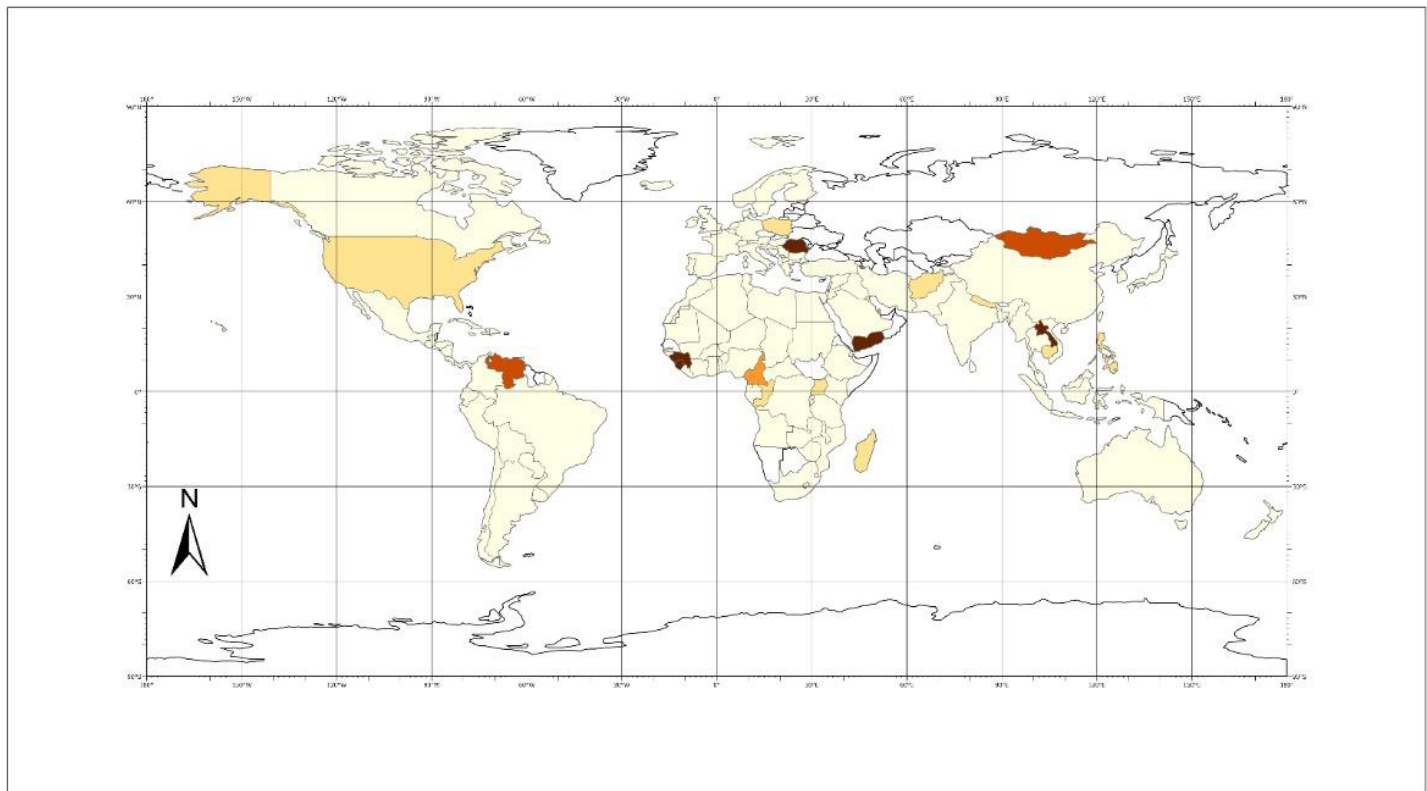
Fonte: elaboração dos autores, usando dados disponíveis em Our World in Data.

Figura 3 - Cointegração entre Crescimento do PIB e Emissões Per Capita de CO₂ (1960 a 2018)

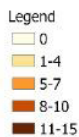


Fonte: elaboração dos autores, usando dados disponíveis em Our World in Data.

Figura 4 - Emissões Per Capita de CO₂ e Índices de Preços de Commodities (1960 a 2018)



Cointegration between per capita CO2 emissions and commodities price indexes



Fonte: elaboração dos autores, usando dados disponíveis em Our World in Data.

Referências

- ADEDOYIN, Festus Fatai; ZAKARI, Abdulasheed. Energy consumption, economic expansion, and CO₂ emission in the UK: the role of economic policy uncertainty. **Science of the Total Environment**, v. 738, 2020.
- AYRES, R.; SIMONIS, U. E. Eco-restructuring: the transition to an ecologically sustainable economy. **Environmental Economics and Policy Studies**, v. 1, n. 1, p. 21-46, 1993.
- BILGILI, Faik *et al.* Does globalization matter for environmental sustainability? Empirical investigation for Turkey by Markov regime switching models. **Environmental Science and Pollution Research**, v. 27, n. 1, p. 1087-1100, 2020.
- BOWEN, Alex; HEPBURN, Cameron. Green growth: an assessment. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 30, n. 3, p. 407-422, 2014.
- COSTANZA, Robert; DALY, Herman E. Natural capital and sustainable development. **Conservation Biology**, v. 6, n. 1, p. 37-46, 1992.
- COSTANZA, Robert *et al.* **Building a sustainable and desirable economy-in-society-in-nature**: report to the United Nations for the 2012 Rio+ 20 Conference. ANU Press, 2013.
- DASGUPTA, S. *et al.* Confronting the environmental Kuznets curve. **Journal of Economic Perspectives**, v. 16, n. 1, p. 147-168, 2002.

- DAVIDSON, Carlos. Economic growth and the environment: alternatives to the limits paradigm. **BioScience**, v. 50, n. 5, p. 433-440, 2000.
- ELLIOTT, Jennifer. **An introduction to sustainable development**. Routledge, 2012.
- ENGLE, Robert F.; GRANGER, Clive WJ. Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 251-276, 1987.
- GILJUM, Stefan *et al.* Global patterns of material flows and their socio-economic and environmental implications: a MFA study on all countries world-wide from 1980 to 2009. **Resources**, v. 3, n. 1, p. 319-339, 2014.
- HAAS, Willi *et al.* How circular is the global economy?: An assessment of material flows, waste production, and recycling in the European Union and the world in 2005. **Journal of Industrial Ecology**, v. 19, n. 5, p. 765-777, 2015.
- HALLEGATTE, Stéphane *et al.* **From growth to green growth-a framework**. National Bureau of Economic Research, 2012.
- HERRING, Horace *et al.* **Energy efficiency and sustainable consumption. The Rebound Effect**. Hampshire, 2009.
- HICKEL, Jason; KALLIS, Giorgos. Is green growth possible? **New Political Economy**, v. 25, n. 4, p. 469-486, 2019.
- JOSHUA, Udi; BEKUN, Festus Victor; SARKODIE, Samuel A. **New insight into the causal linkage between economic expansion, FDI, coal consumption, pollutant emissions and urbanization in South Africa**. AGDI Working Paper, 2020.
- KEMP, René; SOETE, Luc. The greening of technological progress: an evolutionary perspective. **Futures**, v. 24, n. 5, p. 437-457, 1992.
- KEMP, René. Technology and the transition to environmental sustainability: the problem of technological regime shifts. **Futures**, v. 26, n. 10, p. 1023-1046, 1994.
- LESCHINSKI, Christian; VOGES, Michelle; SIBBERTSEN, Philipp. Integration and disintegration of EMU government bond markets. **Econometrics**, v. 9, n. 1, p. 1-17, 2021.
- LUMLEY, Sarah; ARMSTRONG, Patrick. Some of the nineteenth century origins of the sustainability concept. **Environment, Development and Sustainability**, v. 6, n. 3, p. 367-378, 2004.
- MAZZUCATO, Mariana; KATTEL, Rainer; RYAN-COLLINS, Josh. Challenge-driven innovation policy: towards a new policy toolkit. **Journal of Industry, Competition and Trade**, v. 20, n. 2, p. 421-437, 2020.
- PEARCE, David. Economics, equity and sustainable development. **Futures**, v. 20, n. 6, p. 598-605, 1988.
- PNUMA - UNEP - UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME. **UNEP 2011 annual report**. Nairobi, 2012. Available at: <https://www.unep.org/resources/annual-report/unep-2011-annual-report>. Accessed on: 25 May 2023.
- SACHS, Jeffrey D. *et al.* Six transformations to achieve the sustainable development goals. **Nature Sustainability**, v. 2, n. 9, p. 805-814, 2019.
- SANDBERG, Maria; KLOCKARS, Kristian; WILÉN, Kristoffer. Green growth or degrowth? Assessing the normative justifications for environmental sustainability and economic growth through critical social theory. **Journal of Cleaner Production**, v. 206, p. 133-141, 2019.
- SMULDERS, Sjak; TOMAN, Michael; WITHAGEN, Cees. Growth theory and 'green growth'. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 30, n. 3, p. 423-446, 2014.
- SOUZA, Igor Viveiros Melo; REISEN, Valderio Anselmo; FRANCO, Glaura da C. F.; BONDON, Pascal. The estimation and testing of the cointegration order based on the frequency domain. **Journal of Business & Economic Statistics**, v. 36, n. 4, p. 695-704, 2018.
- WARD, J. D. *et al.* Is decoupling GDP growth from environmental impact possible?. **PloS one**, v. 11, n. 10, e0164733, 2016.
- WEIZÄCKER, E.; LOVINS, A. B.; LOVINS, L. H. **Factor four: doubling wealth, halving resource use**. London: Earthscan Publications, 1998.

1 Políticas orientadas por missão são ações governamentais movidas por desafios concretos e específicos, como o desenvolvimento de tecnologia para produção e uso mais eficiente de baterias, considerando toda a cadeia produtiva – da extração mineral ao uso comercial.

(*) *Doutorando em Teoria Econômica na FEA/USP. (E-mail: alanleal@usp.br).*

(**) *Doutoranda em Teoria Econômica na FEA/USP. (E-mail: kssugarin@gmail.com).*

Revisão Periódica de Gastos: Uma Breve Discussão

CAMILY VIEIRA(*)
FABIANA ROCHA (**)
PEDRO FORQUESATO (***)

1 Introdução

O setor público brasileiro é conhecido por ser um dos mais ineficientes. De fato, segundo o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), quando o gasto público brasileiro é comparado ao de outros países da América Latina e do Caribe, é observada uma ineficiência equivalente a 3,9% do PIB (US\$ 6,8 bi por ano).¹ Esta ineficiência do setor público significa que o governo brasileiro poderia prover mais bens públicos utilizando menos recursos.

Como resposta a essa falha governamental, uma alternativa possível seria cortar linearmente os gastos públicos. No entanto, é essencial que o governo tenha um papel ativo em prover bens públicos essenciais como educação, saúde e infraestrutura, e em aliviar a pobreza, especialmente em um país em desenvolvimento como o Brasil. Assim, uma resposta mais sensata envolveria um olhar mais cuidadoso para os gastos e a verificação do que está funcionando e do que não está. Dentro dessa segunda opção, surgiu recentemente no debate

público brasileiro a proposta do *spending review*, ou revisão periódica de gastos.

2 O Que é o *Spending Review*

O *spending review* é uma ferramenta utilizada para avaliar, repensar e aperfeiçoar o orçamento público e a sua alocação, a partir da análise regular das despesas governamentais. Essa avaliação abrange gastos discricionários, gastos obrigatórios, renúncias fiscais e transferências intergovernamentais. Nesse processo, os gastos, projetos e programas governamentais são reavaliados e aperfeiçoados periodicamente, subsidiados por informações detalhadas quanto ao desempenho das políticas públicas.

A partir disso, são realizadas recomendações e apresentadas possíveis medidas de ajuste aos tomadores de decisão e, então, é feita a implementação dentro do orçamento. A revisão tem o objetivo de identificar oportunidades de reduzir ou redirecionar gastos de baixa efetividade, ampliar o espaço fiscal e reduzir a pressão sobre a dívida pública.

Em um panorama geral, as principais contribuições do *spending review* são: (i) o gerenciamento ao nível agregado das despesas; (ii) o aumento da eficácia dos programas e políticas governamentais; (iii) o alinhamento dos gastos conforme a ordem de prioridades; (iv) as mudanças nos níveis de financiamento das políticas públicas a partir da análise de seu custo-benefício; (v) a apresentação, de maneira transparente, das opções de economia orçamentária e (vi) a alocação de recursos para programas com maiores benefícios sociais.

3 Experiências Internacionais

Diante de suas vantagens, o *spending review* é amplamente adotado pelos países-membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), tendo sido adotado por 31 países até 2020. A revisão de gastos se fortaleceu após 2008, quando a crise econômica global fez com que vários países da OCDE enfrentassem uma deterioração nas finanças públicas e uma crise de confiança no mercado financeiro. Nesse contexto, a institucionalização

da revisão de despesa objetivava identificar opções de economia que aprimorassem o processo orçamentário.

O Reino Unido, por exemplo, é bastante conhecido pela sua atuação na revisão abrangente de gastos públicos, que estabelece limites de despesa e define o foco de melhorias. Seu processo envolve simultaneamente revisões de eficiência e de estratégia, cobrindo praticamente todos os tipos de gastos. Além do mais, também se responsabiliza pela supervisão da execução e monitoramento dos potenciais riscos fiscais.

O Canadá, igualmente, usa o *spending review* desde a década de 90, visando superar o déficit orçamentário e analisar os resultados da contração fiscal.

Vários outros países possuem um modelo semelhante de avaliação de despesas públicas, que direcionam seus esforços para elevar a eficiência fiscal, alocar adequadamente recursos, identificar prioridades e agilizar o processo orçamentário.²

O Suriname, país da América do Sul, desde 2010 elabora uma série de alterações na gestão de gastos governamentais, de modo a garantir maiores retornos aos investimentos públicos. Essa reforma busca planejar, identificar, selecionar, alocar itens orçamentários, monitorar e avaliar projetos de investimento público, além de garan-

tir maior transparência nos contratos e compras públicas.³ Com o apoio do BID, diversos outros países da América Latina puderam aperfeiçoar seu sistema fiscal e orçamentário, possibilitando seu crescimento econômico e social.

4 Operacionalização

Frente à tendência de adoção dessa ferramenta, é importante ressaltar que há diferentes maneiras de conduzir a prática de revisão de gastos, levando em conta três aspectos: a abrangência, o foco e a cobertura.

Em relação à abrangência, ela pode ser, por exemplo, uma medida mais ampla e aplicar seus esforços sobre todas as despesas do governo. Este método tem a vantagem de ser possivelmente mais efetivo na redução do nível dos gastos, mas, por outro lado, o processo tende a ser mais complexo e demandar maiores recursos. Ou a revisão pode ser mais restritiva, isto é, revisar apenas um gasto específico dentro do orçamento, uma área do governo ou até um Ministério. Isto resulta em maior facilidade na articulação, porém, com menor impacto na diminuição de despesas.

Em termos de foco são os dois tipos de revisão: a de eficiência e a estratégica. A primeira se limita à possibilidade de reduzir os custos de políticas públicas mantendo a mesma quantidade e qualidade dos

serviços; já a segunda questiona a razão dos gastos, contendo as despesas a partir da redução ou encerramento de serviços entregues à sociedade.

Pode haver também diferentes atores responsáveis pelo *spending review*. Por exemplo, nos países da OCDE que aplicam a ferramenta, elas são formadas por: (i) comitês de monitoramento, que acompanham e avaliam políticas públicas e subsídios; (ii) comitê interministerial de governança, com a finalidade de assessorar o presidente da República na condução da administração pública; (iii) por órgãos setoriais que auxiliam na avaliação e (iv) pela escola de governo, com o propósito de gerar capacitação técnica.

Em relação à cobertura, o processo pode considerar os gastos orçamentários, autorizados pela lei orçamentária, e/ou os gastos obrigatórios, previstos na Constituição, que visam atender às demandas sociais.

Em suma, o objetivo da revisão de gastos pode envolver reduzir o nível de gastos agregados ou priorizar o gasto público, o seu objeto pode focar em programas, processos e/ou órgãos, o seu tipo pode compreender a revisão estratégica ou de eficiência e, por fim, o seu alcance pode ser seletivo ou abrangente.

Vale ressaltar que o processo de análise de despesa é realizado mediante a utilização de ferramentas analíticas como análise do processo, padrões de referência de custos, avaliação de processos, análise lógica do programa (baseada em teoria), avaliação causal de políticas públicas e a avaliação de resultados.

Seguindo a prática internacional, o modelo de *spending review* segue diferentes etapas. A primeira é iniciada no quadro de revisão de despesa, estágio em que é decidido qual aspecto e característica da revisão serão adotados (foco, cobertura e abrangência), considerando que há uma gama de maneiras para a formalização do processo.

Após isso são definidos os parâmetros da rodada específica de revisão de despesa. Neste momento são determinadas as características e procedimentos básicos da revisão, como definir se a estrutura é seletiva ou abrangente (se for seletiva, deve-se detalhar o objeto da revisão, formada por programas, processos ou órgãos), e também são definidos os critérios de revisão e as metas.

Logo em seguida são desenvolvidas as opções de economia, ou seja, são apresentadas possíveis medidas de aperfeiçoamento das despesas públicas.

Para finalizar, são tomadas as decisões sobre que gastos manter ou

reorientar. Neste estágio final está o papel decisório, a decisão sobre a medida a ser implementada para a melhoria na qualidade do gasto público.

5 *Spending Review* no Brasil

A partir dessa perspectiva de consolidação de revisão de gastos, o Projeto de Lei do Senado Complementar nº 229/2009 estabelece normas gerais sobre o plano, orçamento, controle e contabilidade pública, direcionadas para a responsabilidade na gestão orçamentária, com o objetivo de fortalecer o controle fiscal. O PL proposto pelo senador Tasso Jereissati (PSDB/CE) foi aprovado pelo Plenário e segue para tramitação para a Câmara dos Deputados. A proposta atualmente está sob identificação de Projeto de Lei Complementar nº 295/2016.

O PL nº 428/2017 tem a finalidade de sancionar na administração pública de forma contínua e transparente o Plano de Revisão Periódica de Gastos, baseado nos modelos adotados pelos países da OCDE. Ademais, o projeto ainda reivindica a apresentação de impactos fiscais das despesas obrigatórias, de medidas necessárias para o aperfeiçoamento da gestão e de identificação da opção de economia para a redução do déficit fiscal. A proposta de autoria do senador José Serra (PSDB/SP), está em tramitação na Câmara dos Deputados,

depois de ser aprovada no Senado por unanimidade.

Tal lei propõe que anualmente o presidente da República apresente ao Congresso Nacional um plano de revisão periódica de gastos, em forma de anexo específico ao “plano de governo”, informando as medidas necessárias para otimização das despesas. Dessa forma, a articulação e comunicação entre o poder Executivo e Legislativo adequaria o orçamento público às demandas prioritárias do país, criando, assim, um espaço propício para a elaboração de estratégias orçamentárias anuais que potencializam a qualidade dos gastos públicos.

6 Dificuldades e Conclusão

É preciso chamar atenção para o fato de que a realização da revisão de despesa é um processo complexo e exigente, que deve se adequar e respeitar as particularidades de cada país. Em uma análise voltada para o reconhecimento dos obstáculos encarados no processo de implementação desse sistema, deve-se considerar a experiência dos países que executam esse processo há mais tempo, como os membros da OCDE. Diante de uma avaliação informal de gastos, é comum encontrar dificuldades na obtenção de informações necessárias para o processo de revisão. Além disso, muitas conclusões não são consideradas relevantes pelos tomadores

de decisão. Para isso, necessita-se de um sofisticado sistema de avaliação, como é o caso da Suíça.

Outra questão é a má gestão e condução do processo, uma vez que a realização dos procedimentos é executada de maneira isolada das demais unidades responsáveis. Dessa forma, esse desalinhamento dos órgãos comprometidos promove uma assimetria de informação e compromete o resultado da identificação das opções de economia. Holanda e Dinamarca são exemplos de superação desse impasse, por intermédio de uma gestão coordenada entre as partes envolvidas.

As dificuldades e soluções experimentadas nesses países podem servir de inspiração e reflexão para o caso brasileiro. O orçamento nacional é caracterizado pelo foco de curto prazo e por não buscar opções de economia de recursos. Uma perspectiva de superação dos obstáculos impostos pelo frágil sistema fiscal e orçamentário está na institucionalização da revisão de gastos, que possibilita a reestruturação do modelo vigente, com enfoque na internalização da cultura de avaliação de médio e longo prazo, na capacitação da equipe técnica dos órgãos responsáveis e no engajamento da liderança política em prol da formalização e acompanhamento do programa.

Adicionalmente, a criação de mecanismos e sanções que viabilizem a fluidez das informações e quali-

fiem discussões acerca do tema é uma ferramenta que auxilia na otimização e eficiência dos gastos públicos. Sem contar que ajudam a contornar o mais complexo dos problemas enfrentados pela realidade brasileira – a alta rigidez orçamentária.⁴

Finalmente, além dos possíveis obstáculos já citados, a questão política dificulta a prática de revisão de despesa, isto porque o modelo deverá ser compatível com o Orçamento anual e, assim, continuar passando por processos de negociação no Congresso.⁵

De forma resumida, e para deixar claro quão árdua é a tarefa, os principais problemas encontrados são: (i) a desconsideração dos resultados das avaliações de políticas públicas pelos tomadores de decisão; (ii) o resultado incompleto, indeterminado, tendencioso ou equivocado da análise, podendo, por engano, classificar um gasto como eficiente e efetivo incorretamente; (iii) a dificuldade de obtenção de informações verídicas e precisas junto aos órgãos responsáveis pelas políticas, já que esses possuem interesse na manutenção de sua parcela do orçamento; (iv) a dificuldade de alinhamento e coordenação dos órgãos envolvidos no processo de revisão de gastos; (v) a alta rigidez no processo orçamentário brasileiro, que demanda alto custo político e alterações na lei para vários tipos de mudanças no orçamento.

1 <https://www.iadb.org/pt/gastos-publicos-ineficientes-no-brasil-chegam-39-do-pib-estudo-do-bid>

2 Revisões de despesas - OCDE (oecd.org/)

3 <https://www.iadb.org/es/noticias/articulos/2013-04-01/surinam-mejora-lagestion-del-gasto-publico%2C10340.html>

4 A institucionalização do processo de revisão de despesa no Brasil: Perspectiva legislativa para implementação de um modelo de revisão de despesa no governo federal - Raul Greenhalgh Garcia Junior <https://drive.google.com/file/d/1O1q0SZ1id6JARTzTiBHMbDVJUOLUpWM1/view?usp=share_link>

5 <https://www.nexojournal.com.br/expresso/2023/01/05/0-que-%C3%A9-a-revis%C3%A3o-de-gastos-p%C3%BAblicos-adotada-por-governos>

(*) Graduanda FEA-USP e estagiária do Laboratório de Economia do Setor Público (LabPub). (E-mail: camilyvieira05@usp.br).

(**) Professora titular do Departamento de Economia da FEA/USP e pesquisadora do Laboratório de Economia do Setor Público. (E-mail: frocha@usp.br).

(***) Professor da FEA-USP e pesquisador do Laboratório de Economia do Setor Público (LabPub). (E-mail: pedro.forquesato@usp.br).

Uma Agenda Climática para o Brasil: A Proposta do Banco Mundial

GABRIEL BRASIL (*)

O Banco Mundial publicou em 3 de maio último o chamado “*Country Climate and Development Report (CCDR) - Brazil*” – relatório no qual a instituição faz uma avaliação dos impactos das mudanças climáticas no ambiente socioeconômico brasileiro, trazendo também recomendações de políticas para a sua mitigação.¹ O documento é provavelmente o mais didático resumo do panorama do Brasil no contexto da crise climática, oferecendo evidências científicas robustas para embasar a compreensão dos enormes desafios – e também das oportunidades – que marcarão o país nas próximas décadas.

A mensagem central do relatório não é nova, porém, reforça um senso de urgência importante para o consenso em torno da situação do Brasil: há oportunidades relevantes para o país na esteira da transição global rumo a uma economia de baixo carbono, mas é preciso que setor público e sociedade civil ajam rapidamente e com ambição compatível ao tamanho do desafio das mudanças climáticas para podermos explorá-las (e, em paralelo, conseguirmos reduzir os impactos que a crise climática trará para o ambiente socioeconômico e ambiental do Brasil).

Segundo o relatório, a nossa principal oportunidade no contexto das mudanças climáticas tem a ver com nossa vantagem competitiva na produção de energia de baixo carbono, com grande potencial adicional na frente dos renováveis. Além disso, o nosso perfil de emissões é consideravelmente concentrado no uso do solo e na agricultura (e não na geração de energia, como ocorre em grande parte dos países), o que traz oportunidades específicas e um perfil de custos distinto daquele apresentado por outras economias – inclusive no âmbito das exportações, dado que a maior parte do que vendemos para outros países tem baixa intensidade em carbono.

O aproveitamento destas oportunidades, no entanto, exigirá a implementação de reformas que tendem a ser complexas do ponto de vista da economia política. As recomendações do Banco Mundial para a orientação destas reformas são organizadas em três áreas: (i) a do aumento da produtividade, que teria impacto direto no nosso perfil de emissões, além de potencialmente destravar níveis mais elevados de crescimento econômico; (ii) a da liberalização comercial, que pode ajudar a aumentar a própria

produtividade da economia doméstica brasileira ao mesmo tempo que inseriria o país em cadeias de valor ecológicas; (iii) o desenvolvimento proativo de setores que possam potencializar a participação do Brasil nestas cadeias, como por exemplo o da produção de hidrogênio verde e o da mineração responsável.

Conforme apontado pelo relatório (em avaliação consistente com aquela feita pela maioria dos economistas brasileiros do debate *mainstream*), a implementação de reformas nessas frentes representa missão difícil na esteira da conturbada dinâmica política brasileira (por exemplo, com respeito à relação entre Executivo e Congresso Nacional) e da competição entre agendas de longo prazo com aquelas voltadas para temas considerados mais urgentes pela população, como o combate à inflação. Segundo o Banco Mundial, algumas medidas concretas factíveis que poderiam apoiar tal agenda (alavancando e viabilizando reformas mais amplas) incluem a introdução de um Sistema de Negociação de Emissões (ETS) ou um elemento de precificação das emissões de carbono no contexto de uma reforma tributária. Contudo, é preciso enfrentar o desafio da complexi-

dade das reformas o quanto antes possível, sob pena de expor o país ao aumento progressivo dos próprios custos da sua implementação no caso de atrasos.

Na frente de políticas e investimentos setoriais, o relatório também elenca três eixos principais para orientar o debate brasileiro. Eles incluem (a) a redução do desmatamento ilegal em paralelo ao aumento da produtividade agrícola; (b) o desenvolvimento de sistemas de energia e transporte mais resilientes e de baixo carbono (tendo em vista o fato de que nosso segmento de transportes, ao contrário da nossa matriz de eletricidade, continua altamente dependente de combustíveis fósseis); e (c) a promoção de políticas inteligentes de planejamento urbano, que possam transformar as cidades em espaços resilientes às mudanças climáticas e mais favoráveis ao aumento da produtividade econômica e da convivência social.

No âmbito da avaliação dos custos e das necessidades de investimentos, o relatório traz notícias relativa-

mente animadoras. Conforme linguagem do relatório, as necessidades de investimento “são significativas, mas administráveis”. Segundo cálculos apresentados no relatório, os investimentos em infraestrutura necessários para posicionar o Brasil de forma adequada na transição para uma economia de baixo carbono representam 1,2% do PIB para o período de 2022-50, e 0,8% para aquele compreendido entre 2022-30. Isto é, a concentração dos investimentos é projetada para o médio prazo, e não para o horizonte imediato. O relatório reforça que será necessária uma combinação virtuosa entre investimentos públicos e privados, o que significa que, além de abrir espaço no seu orçamento, governos em diferentes níveis federativos terão que criar condições favoráveis para o investimento das empresas. Caberá à sociedade civil exercer pressão em esferas distintas (como na do consumo e do financiamento) para que as empresas sobretudo operem sob incentivos mercadológicos adequados.

Figura 1 – Resumo das Recomendações do CCDR para o Brasil



Fonte: Banco Mundial.

Como referenciado por este relatório – que se soma a outros elaborados pelo próprio Banco Mundial e também por outras instituições multilaterais e domésticas de boa reputação – há um diagnóstico claro para o Brasil no contexto das mudanças climáticas. Graças à crescente mobilização da comunidade científica, está disponível para a sociedade e para os formuladores de política um conjunto de caminhos que, caso bem percorridos, devem garantir que o Brasil enfrente os enormes desafios vindouros com um impacto reduzido e, também, aproveitando oportunidades. O gargalo segue sendo a implementação de tais planos – seja em razão das dificuldades políticas ao redor deles ou das distrações (muitas vezes legítimas, como a pandemia da COVID-19) que afastam a sociedade civil da necessária priorização da agenda climática.

Neste contexto, o melhor caminho é provavelmente aquele baseado na premissa cada vez mais bem documentada cientificamente de que não há contradição entre crescimento de curto e longo prazo e sustentabilidade ambiental; ou entre o combate às desigualdades e a implementação de reformas que engajem o setor privado na construção de uma economia de baixo

carbono. Pelo contrário: vivemos um momento único na nossa história, em que temos a oportunidade de enfrentar múltiplos problemas simultaneamente e de forma virtuosa. É preciso, no entanto, que ajamos com níveis de urgência e ambição compatíveis com a sua importância.

1 “Relatório sobre clima e desenvolvimento para o país”, Banco Mundial, 3 de maio de 2023. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/af026935-5f2d-4edd-b19e-d8fb66f6e9da/content>. Último acesso: 14 maio 2023.

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

Atividade Econômica no Primeiro Trimestre de 2023

GUILHERME TINOCO (*)

Ao longo do mês de maio, foram divulgados os principais indicadores de atividade econômica para março, isto é, os dados de indústria, comércio e serviços, além do indicador agregado de atividade do Banco Central, o IBC-Br.¹ Mesmo sabendo que o número definitivo do PIB trimestral será divulgado apenas no dia primeiro de junho pelo IBGE, as principais pesquisas conjunturais já nos permitem entender como se comportou a economia brasileira neste primeiro trimestre de 2023. Desenvolver esta análise é o objetivo deste artigo.

Olhando inicialmente para março, a Tabela 1 mostra as variações ocorridas no mês em relação ao mês anterior, já com o ajuste sazonal. Primeiramente, verificando os indicadores setoriais, percebe-se que a alta ocorreu de maneira generalizada, com serviços crescendo 0,9%, indústria crescendo 1,1% e o comércio também apresentando elevação, tanto no restrito (+0,8%) como no ampliado (+3,6%).² Apesar de todas essas altas, o IBC-Br, índice mais abrangente, caiu 0,1%.

Tabela 1 – Indicadores de Atividade em Março de 2023

mar/23	Realizado (*)	Esperado	Diferença (p.p.)
Indústria	1,1%	1,0%	0,1
Comércio	0,8%	-0,3%	1,1
Comércio Ampliado	3,6%	-0,1%	3,7
Serviços	0,9%	0,6%	0,3
IBC-Br	-0,1%	-0,3%	0,2

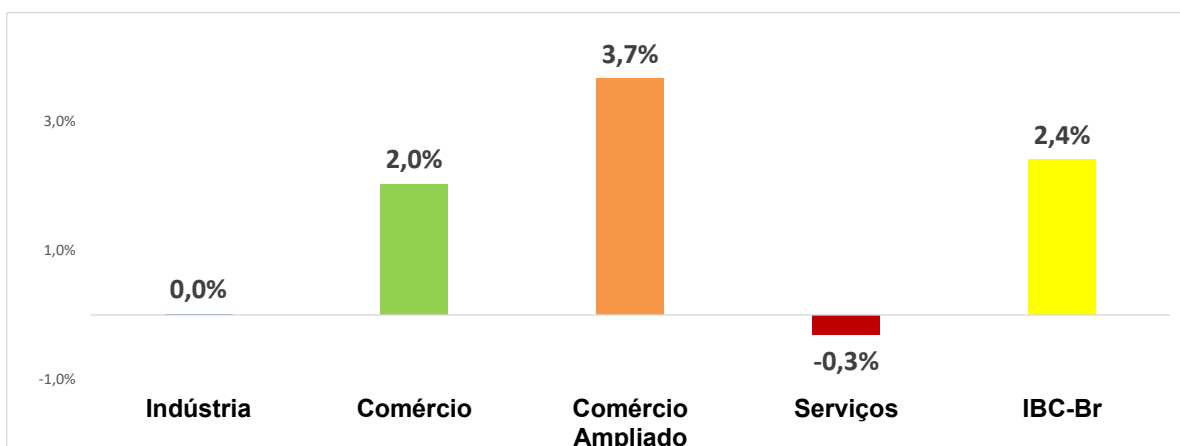
Fonte: IBGE e BCB. Em relação ao mês anterior, com ajuste sazonal.

Tal queda, contudo, merece ser qualificada. Em primeiro lugar, o IBC-Br vinha de uma alta de 2,5% em fevereiro e, com esse ligeiro recuo, ainda se manteve em patamar elevado. Em segundo lugar, o resultado do IBC-Br de março foi bastante positivo se levarmos em conta outras comparações. A variação no primeiro trimestre do ano em relação ao trimestre imediatamente anterior, por exemplo, foi de 2,4%. A variação em março contra o mesmo mês do ano anterior foi de

5,5%. As variações em 12 meses e no acumulado do ano estão ambas acima de 3%.

Em termos das variações trimestrais, além do IBC-Br, neste primeiro trimestre, verificou-se alta do varejo (restrito e ampliado), com taxas bastante elevadas: 2,0% e 3,7%, respectivamente (Gráfico 1). A indústria ficou estável e os serviços tiveram uma leve queda de 0,3%.

Gráfico 1 – Indicadores de Atividade no Primeiro Trimestre de 2023



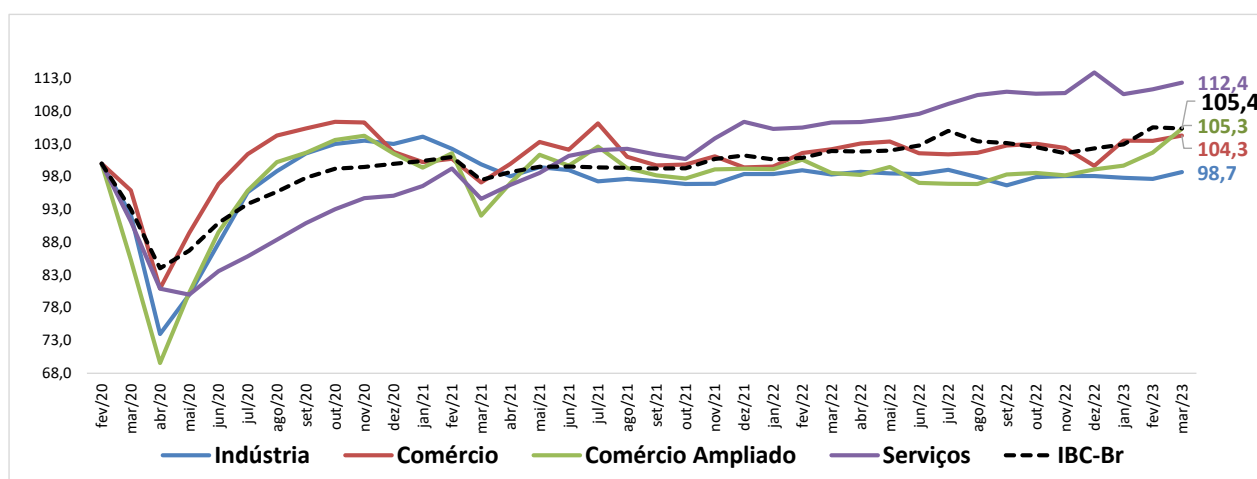
No caso da indústria, houve elevação em bens de consumo, mas compensadas por quedas na produção de bens de capital e bens intermediários. No caso do varejo, os números foram impulsionados pelos setores de tecidos e vestuário, veículos e materiais de construção. Por fim, no caso dos serviços, a queda foi toda concentrada na categoria de Outros serviços, com as demais, incluindo a de Serviços

prestados às famílias, apresentando pequenas elevações nessa base de comparação.

Tendo analisado todos esses dados, verifica-se uma resiliência da economia brasileira no primeiro trimestre do ano, que pode ser explicada, pelo lado da oferta, pelos setores da agropecuária e de Serviços. Sobre este último, chama atenção a evolução no pós-pandemia,

como mostra o Gráfico 2. Enquanto a atividade geral está 5,4% acima do nível de fevereiro de 2020, os serviços estão 12,4% acima daquele patamar. Por outro lado, nessa janela mais ampla, é possível verificar as dificuldades enfrentadas pela indústria, que ainda não retomou o ritmo de produção de fevereiro de 2020.

Gráfico 2 – Evolução dos Indicadores de Atividade Econômica (Fev/2020 = 100)



Fonte: IBGE e BCB.

De maneira geral, portanto, os dados de atividade relativos a março e ao primeiro trimestre de 2023 reforçaram a visão de uma economia mais forte do que o esperado. Mesmo com uma queda do IBC-Br na margem, os números do indicador no trimestre foram positivos e colocam um viés de alta na expectativa para a divulgação final do PIB, que ocorrerá nas próximas semanas, e nas expectativas para o PIB do ano.

Essas, vale lembrar, já têm sido progressivamente revisadas para cima, inclusive pelos grandes bancos, e aproximaram recentemente do intervalo entre 1,5% e 2,0%, saindo de patamares próximos ou ligeiramente abaixo de 1,0%. Nesse contexto, as restrições mais estruturais e conjunturais, como a política monetária restritiva, a moderação no crédito e no mercado de trabalho, parecem estar sendo compensadas por outras variáveis, como a elevação nas transferências do governo. Apesar disso, nos próximos trimestres deveremos observar alguma desaceleração da atividade, de maneira que dificilmente o crescimento do ano deva superar a marca dos 2% no ano.

- 1 Os dados utilizados se referem à Pesquisa Industrial Mensal (IBGE), Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE) e Pesquisa Mensal dos Serviços (IBGE), além do indicador de atividade do Banco Central, o IBC-Br.
- 2 O conceito ampliado leva em conta, além dos setores incluídos no conceito restrito, os setores de veículos, materiais de construção e vendas no atacado.

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

Relatório de Indicadores Financeiros¹

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

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

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

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

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 – 12/05/2023)

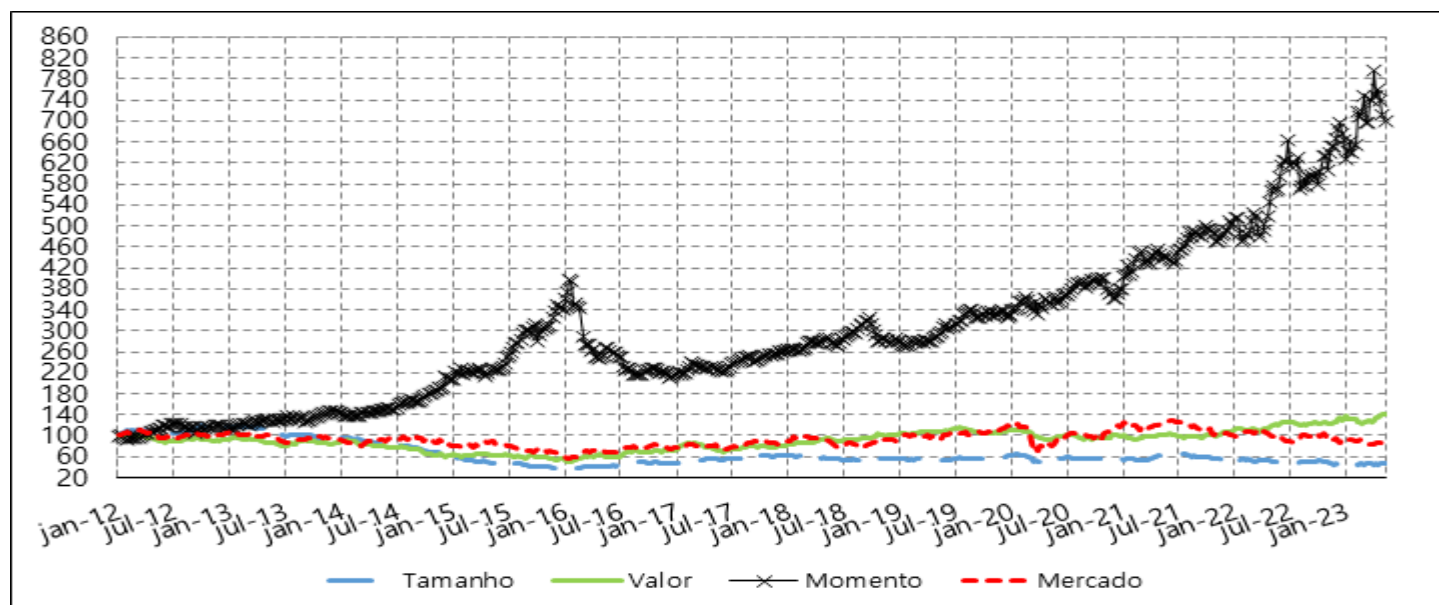


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,71%	0,47%	-1,73%	3,00%
Mês atual	1,94%	2,16%	-5,09%	3,87%
2023	0,99%	8,37%	5,79%	-2,93%
2010-2023	-54,26%	25,05%	1091,79%	-28,50%

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 - 12/05/2023)

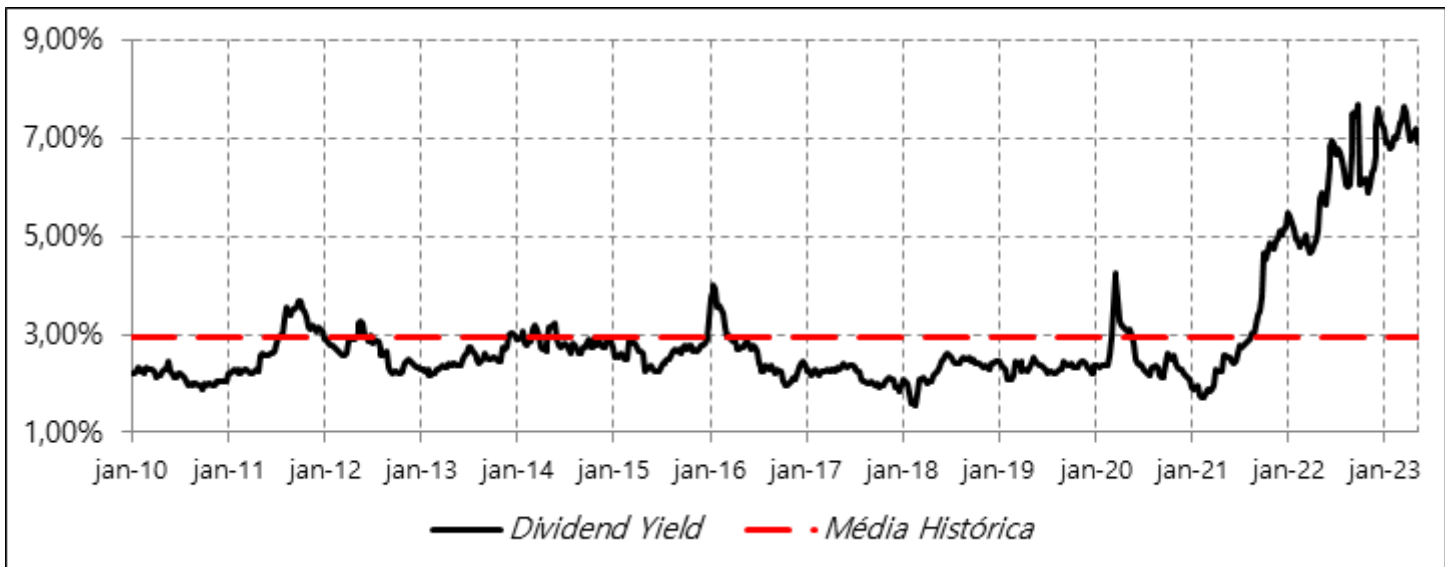


Tabela 2

Dez Maiores		Dez Menores		
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	ECOR3	865,89	PETR4	1,50
2.	MDIA3	634,58	LEVE3	4,65
3.	LVTC3	423,56	UNIP6	5,82
4.	PETZ3	422,40	SYNE3	6,76
5.	CCRO3	374,99	GGBR4	7,02
6.	TOTS3	276,65	TAEE4	7,13
7.	DASA3	255,05	AGRO3	7,14
8.	RAIL3	242,01	MRFG3	7,33
9.	ELET3	158,74	KEPL3	7,33
10.	AESB3	142,58	BRAP4	7,66

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 - 11/05/2023)

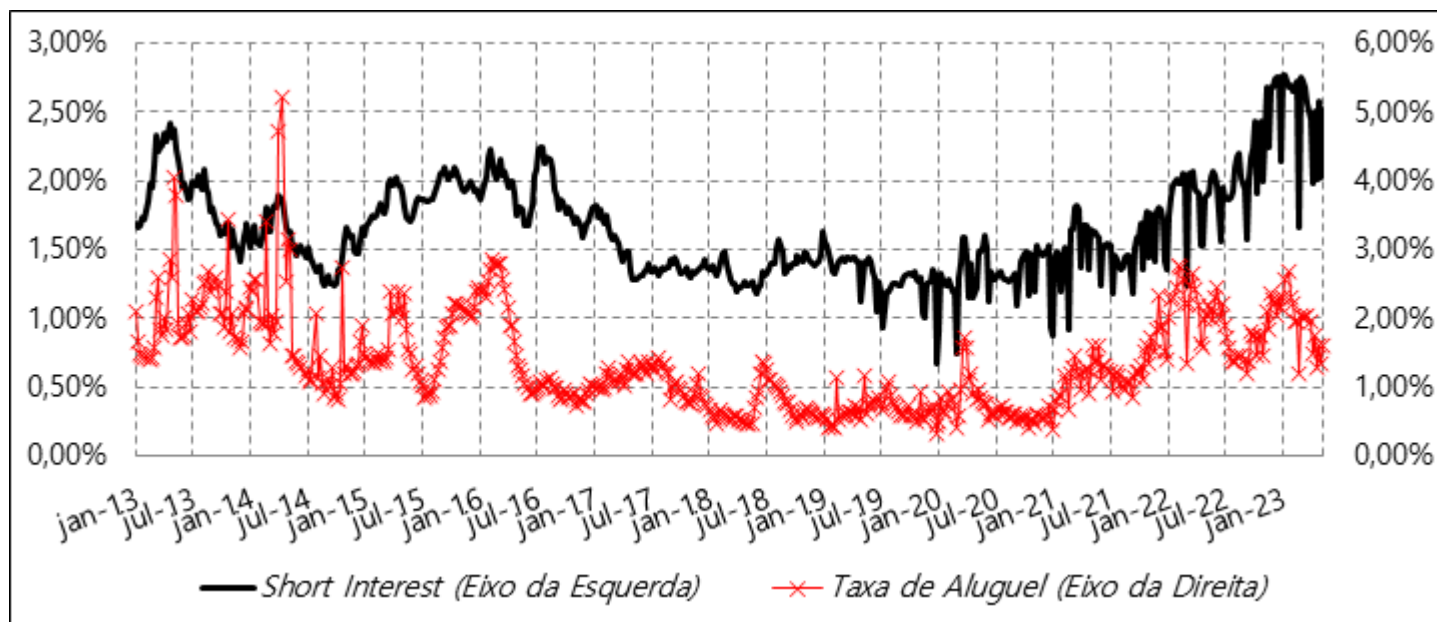


Tabela 3

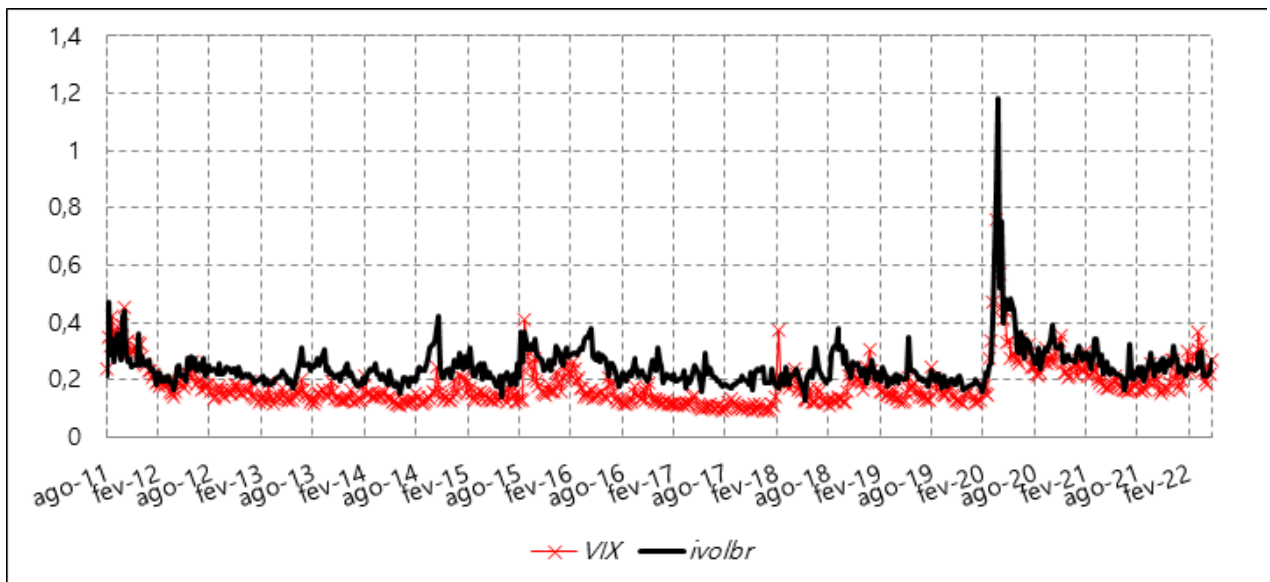
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	IRBR3	18,00%	PRNR3	52,99%
2.	RRRP3	16,44%	RCSL3	48,75%
3.	CVCB3	15,59%	MBLY3	47,63%
4.	PRI03	14,81%	OIBR4	36,92%
5.	USIM5	14,28%	MELK3	35,89%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	AMPB3	1,51%	MELK3	29,43%
2.	BBDC4	1,17%	INTB3	17,56%
3.	BRKM5	1,08%	MBLY3	17,16%
4.	GFS3	1,03%	PETZ3	13,00%
5.	MYPK3	0,85%	RCSL3	9,73%

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

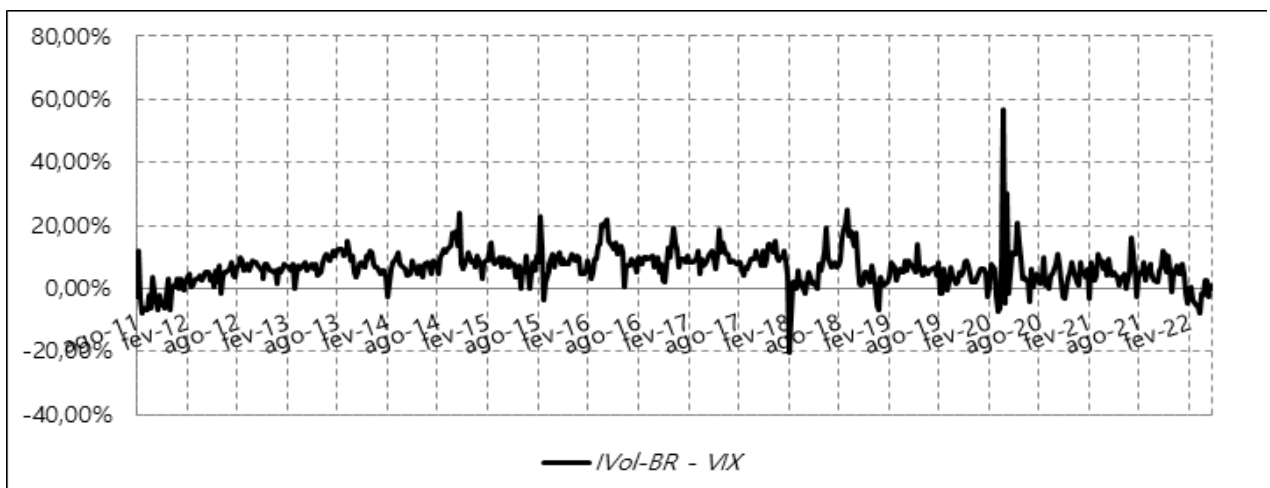
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

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/>>.

economia & história



Correspondências Entre Celso Furtado e Antonio Candido

RÔMULO MANZATTO (*)

Além de prolífico autor, Celso Furtado parece ter sido um produtivo missivista. Afinal, o economista deixou um acervo de mais de 15 mil cartas. Fragmentos do cotidiano, e dos bastidores, de cinco décadas de intensa atividade intelectual.

O volume *Celso Furtado: Correspondência Intelectual: 1949-2004*, reúne 300 dessas mensagens, com seleção, introdução e notas de Rosa Freire d'Aguiar e posfácio de Luiz Felipe de Alencastro.¹ Agrupadas no volume, essas cartas registram instigantes diálogos intelectuais, conversas francas com velhos amigos, e, por vezes, deixam escapar as adversidades da vida no exílio.

Em 9 de abril de 1964, os direitos políticos e civis de Celso Furtado foram arbitrariamente cassados

pelo Ato Institucional nº 1. Furtado tinha então 43 anos e havia retomado o comando da Superintendência para o Desenvolvimento do Nordeste, a SUDENE, após breve período em que serviu como Ministro do Planejamento no governo do presidente João Goulart.

O economista então deixa o Brasil. Depois de uma breve temporada como *visiting fellow* no *Economic Growth Center* da Universidade de Yale, Furtado instala-se definitivamente na França, em 1965, onde assume o posto de professor associado na Faculdade de Direito e Ciências Econômicas da Universidade de Paris.²

Nas próximas duas décadas de exílio, Paris irá se tornar o principal endereço das correspondências

de Furtado com personalidades de todo o mundo. O receio de possíveis interceptações e o risco de censura faziam com que, não raro, as missivas fossem levadas por uma rede informal de portadores que cruzavam o oceano com um punhado de folhas de papel escondidas na bagagem. Talvez por isso muitas das cartas trocadas com conhecidos e amigos brasileiros mal escondam o tom abafado, algo clandestino, das conversas.

As correspondências entre Celso Furtado e Antonio Candido, reunidas no volume, são especialmente interessantes e correspondem aos anos iniciais de Furtado em Paris – período ainda de imersão do economista brasileiro no ritmo intenso e peculiar da vida acadêmica francesa da segunda metade

da década de 1960. Basta lembrar que alguns anos depois, em maio de 1968, os ideais das revoltas estudantis nas ruas de Paris repercutiriam em toda a Europa e em boa parte do mundo.

Em sentido amplo, as correspondências entre Celso Furtado e Antonio Candido vão bem além dessa troca de cartas. Furtado publicou seu *Formação Econômica do Brasil* em 1959, mesmo ano em que Antonio Candido trazia ao mundo o seminal *Formação da Literatura Brasileira*. Nas duas obras, tratava-se de estudar a história dos brasileiros em seu desejo de superar as amarras do passado colonial e constituir, respectivamente, uma economia autônoma e uma literatura própria.³

Em carta assinada em 28 de abril de 1966, Antonio Candido envia notícias de sua breve estadia nos Estados Unidos e menciona a possibilidade de que os livros de Furtado fossem editados em coleção coordenada por Florestan Fernandes na Companhia Editora Nacional. A carta termina com um rápido testemunho do aumento do custo de vida no Brasil. O relato de Candido sobre a inflação no preço de uma refeição simples fora de casa, que já mal se pagava com uma nota de 5000 cruzeiros, rapidamente se torna uma lembrança de episódios da infância do crítico literário no interior de Minas Gerais, amostra familiar da prosa sempre agradável de Candido.

A resposta de Furtado vem com a data de 6 de junho de 1966. Furtado menciona a rotina atribulada de professor, registra as primeiras impressões do ambiente acadêmico francês e reclama do que considerava como falta de preparo de alguns estudantes brasileiros que procuravam a pós-graduação naquele país. Por fim, lembra que com o período de provas se aproximando, talvez conseguisse separar algum tempo para leituras fora do campo da economia, boa literatura, e talvez algumas releituras da obra de José Lins do Rego, como escreve o economista.

Furtado escreve novamente no início do ano seguinte, em correspondência datada de 2 de janeiro de 1967. Em poucos parágrafos, convida Candido a redigir um artigo sobre o cinema brasileiro a ser publicado em número especial da prestigiada *Les Temps Modernes*, a ser coordenado por Furtado.

Candido responde na semana seguinte, em 9 de janeiro de 1967, parabenizando Furtado pela organização do volume. No entanto, o crítico literário declina do convite para indicar um nome que considerava mais apropriado para a tarefa, o do então professor de teoria e história do cinema Paulo Emílio Sales Gomes.

Nessa conversa, a tréplica de Furtado vem no mesmo mês, em 20 de janeiro de 1967. O economista diz conhecer Paulo Emílio já de

longa data, quando de sua primeira temporada na cidade, no final da década de 1940, para a realização do curso de Doutorado em economia, também na Universidade de Paris. Por fim, faz a Candido o pedido para que envie um recado a Florestan Fernandes sobre artigo a ser preparado pelo professor de sociologia para compor a edição especial da publicação francesa.

A resposta de Candido é enviada no início do mês seguinte, em 3 de fevereiro de 1967, avisando que, afinal, Paulo Emílio não poderia se encarregar do artigo, mas indicando o jovem crítico Jean-Claude Bernardet como apto a desempenhar a tarefa. Candido lamenta não ter localizado Florestan na faculdade e nem podido passar o recado já que nenhum dos dois possuía telefone em casa.

Esse breve diálogo epistolar ajuda a tecer a trama da vida de Furtado no exílio, período em que o economista brasileiro se considerou “condenado a contemplar”. No entanto, foi também o momento em que Furtado dedicou-se sistematicamente à vida acadêmica e pôde consolidar e expandir sua abordagem para compreender as estruturas que governavam a expansão da economia mundial.

Reunidas em novo volume, essas correspondências formam mosaicos interrompidos, pequenas amostras do que se passava nas vidas dos realizadores de algumas

das mais difundidas ideias sobre o Brasil na segunda metade do século XX.

Referências

D'AGUIAR, R. F. Introdução In: FURTADO, Celso. **Celso Furtado: correspondência intelectual: 1949-2004**; seleção, introdução e notas Rosa Freire D'Aguiar; posfácio Luiz Felipe de Alencastro. 1ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2021.

FURTADO, Celso. **Celso Furtado: correspondência intelectual: 1949-2004**; seleção, introdução e notas Rosa Freire D'Aguiar; posfácio Luiz Felipe de Alencastro. 1ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2021.

SCHWARZ, R. Os sete fôlegos de um livro. In: SCHWARZ, R. **Sequências brasileiras: ensaios**. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.

1 Furtado (2021)

2 Sigo o relato de Rosa Freire d'Aguiar. Ver D'Aguiar (2021).

3 Ver Schwarz (2012)

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

Estabilização e Reformas em Contexto Autoritário: o PAEG

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

Uma das principais características imanentes às economias capitalistas é a ciclicidade com que se movimentam, do crescimento do produto à evolução dos preços. Fato empiricamente comprovado, os ciclos econômicos respondem a motivos tão distintos quanto imprecisos. Daí a controvérsia que circunscreve, por exemplo, a conhecida teoria dos ciclos longos de Kondratiev (1935[1925]). Fenômeno sem causa não ultrapassa a barreira epistemológica da hipótese.

Em que pese a multiplicidade de suas causas e origens, a história – e, em alguma medida, a teoria desenvolvida *a posteriori* – ensinaram a *policymakers* a utilidade e a eficácia dos instrumentos de política econômica para se aplacar o ônus de tais oscilações. Em especial, a política monetária, reconhecida como um dos mais poderosos mecanismos para se atenuar as consequências deletérias de ciclos não esperados ou demasiadamente intensos, como foram as crises de 1929 e 2008.

Mas se as políticas macroeconômicas de curto prazo se mostram úteis para mitigar determinados efeitos gravosos de uma economia que, por exemplo, roda acima de

seu PIB potencial, por outro lado, fazem-se inócuas quando o desajuste se dá pelo lado da oferta, como pressões de custos que afetam os preços de bens intermediários e finais.

De forma geral, ajustes contracionistas logram desaquecer a demanda agregada e ancorar expectativas inflacionárias. Ainda assim, falhas estruturais exigem a adoção de políticas de alcance mais profundo como reformas institucionais e constitucionais que, via de regra, deixam cicatrizes nos tecidos político, econômico e social. Inevitavelmente impopulares, tais medidas exigem articulação política e apoio social que nem mesmo governos fortes – no sentido atribuído por Barro (1986) – são capazes de executar. Eis uma das mais antigas e falaciosas narrativas a justificar a instauração de um governo ilegítimo, quando não, de um regime de força: a necessidade de se implementar medidas drásticas, mas essenciais para o desenvolvimento econômico e social.

A história do Brasil é pródiga em soluções dessa natureza, as quais depuseram diretamente contra a estabilidade política tão cara ao processo de desenvolvimento

econômico. Da Proclamação da República (1889) ao *impeachment* de Dilma Rousseff (2016), o país viveu imbróglis políticos insuperáveis a cada três ou quatro décadas, cujos desfechos foram, inevitavelmente, a queda do incumbente regularmente eleito. Em comum, uma grave crise econômica acompanhada de insatisfação popular, as quais acabaram por embasar a destituição do presidente.

A mais traumática e ilegítima das rupturas foi o golpe militar de 1964, evento que instaurou não apenas uma nova era da política brasileira, como permitiu inovações na condução da política econômica, sobretudo no que tocava à política salarial. O fechamento do regime permitiu que o governo federal levasse a cabo uma série de medidas de vulto tão logo assumiu o poder, as quais ensejaram, por sua vez, o crescimento acelerado do PIB verificado a partir de 1967, bem como responderam pelo aumento da desigualdade de renda naquele período.

A crise do início da década de 1960 pode ser caracterizada como uma típica estagflação, de modo que à equipe econômica de Castelo Branco caberia a difícil tarefa de comba-

ter a inflação ao mesmo tempo que se deveria estimular a atividade econômica. Para tanto, os ministros Octávio Gouveia de Bulhões (Fazenda) e Roberto Campos (Planejamento) lançaram, em agosto de 1964, o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), além de duas reformas institucionais: tributária e financeira.

O diagnóstico do governo para o aumento generalizado de preços repousava sobre duas causas: excesso de demanda resultante do financiamento monetário do déficit público e, sobretudo, aumento salarial descasado da produtividade do trabalho. Diferentemente do que propusera Celso Furtado no Plano Trienal, a estratégia de estabilização monetária do PAEG pretendia-se gradualista, uma vez que uma recessão abrupta deporia contra a lucratividade do capital – cujos detentores, em grande medida, haviam apoiado o golpe militar.

De todos os preços da economia, a equipe de Campos e Bulhões identificou apenas um que não estaria defasado: os salários dos trabalhadores. Assim, o governo criou uma nova fórmula salarial, por meio da qual o reajuste seria calculado a partir da média – e não mais pelo pico – do salário real dos dois anos imediatamente anteriores, somado a projeções oficiais (subestimadas) de produtividade e inflação. Paralelamente, o governo elevou a arrecadação fiscal – por meio de majoração de alíquotas e criação

de novos tributos – e se comprometeu a conter despesas. Do ponto de vista da política monetária, anunciou taxas decrescentes dos meios de pagamento, bem como buscou controlar o crédito ao setor privado.

Indo além, as duas reformas institucionais transformaram profundamente os sistemas tributário e financeiro do país. A primeira pretendia ajustar as contas públicas sem prejudicar o crescimento da demanda agregada no curto prazo. Ainda assim, o aumento da arrecadação deu-se de forma centralizada no cofre da União – movimento de sístole (e diástole), conforme empregado por Sola e Kugelmas (1998). Dentre as suas principais medidas fiscais, destacam-se: (1) a redefinição da divisão tributária entre as esferas do governo; (2) a transformação de impostos em cascata em valor adicionado, como os recém-criados ISS (municipal), ICM (estadual) e IPI (federal); (3) a criação de fundos para fiscais, como o FGTS e o PIS; e (4) a ampliação da base de incidência do IRPF.

Já a reforma financeira inaugurou uma nova estratégia para lidar com a inflação ao institucionalizar a correção monetária. Buscando convivência harmoniosa com a elevação generalizada dos preços, o governo criou as obrigações reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), por meio das quais procurava instituir, *de facto*, um mercado de dívida pública no Brasil.

Nos termos empregados por Hermann (2011, p. 53), tratava-se de uma “mágica” da conciliação entre gradualismo e crescimento. Além disso, procurou-se dotar o sistema financeiro nacional de mecanismos de financiamento de longo prazo. Para tanto, segmentou-se o sistema em bancos comerciais, financeiras, de investimento etc., além da criação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional. Facilitou-se, ainda, a captação de recursos estrangeiros por bancos brasileiros.

Por fim, visando à remoção de um entrave institucional sob a ótica do capital, o governo trocou a estabilidade laboral de trabalhadores que atingissem uma década de carteira assinada no mesmo empregador por uma poupança forçada destinada ao financiamento de obras sociais e de infraestrutura. O hoje questionado Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) ainda serve a alguns de seus objetivos, ainda que seu rendimento – abaixo de qualquer investimento de risco zero – legitime o debate contemporâneo acerca de sua utilidade.

As medidas do PAEG lograram reverter o ciclo recessivo do início dos anos 1960. Ainda que não tenha cumprido seus objetivos monetários e de inflação, o plano controlou a elevação dos preços e, principalmente, ancorou as (novas) expectativas dos agentes econômicos, em especial, do empresariado. Tal qual observado na maioria dos ciclos econômicos do Brasil con-

temporâneo, o ajuste do PAEG esteve na base do forte crescimento no período subsequente (1968-1973).

Inobstante seus méritos e equívocos, reformas de tal monta e de impacto tão profundo dificilmente seriam implementadas por um governo que jogasse dentro das quatro linhas da arena política e democrática. Como se sabe, o fenômeno do desenvolvimento econômico exige determinadas condições, algumas claramente impopulares; mas ele é tanto mais consistente quando realizado de modo incremental.

Referências

BARRO, Robert. Reputation in a model of monetary policy with incomplete information. **Journal of Monetary Economics**, v. 17, n. 1, 1986.

HERMANN, Jennifer. Reformas, endividamento externo e o “milagre” econômico (1964-1973). In: GIAMBIAGI, Fabio *et al.* (Orgs.). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2011.

KONDRATIEV, Nikolai. The Long Waves in Economic Life. **Review of Economic Statistics** [1925], v. 17, n. 6, p. 105-115, 1935.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo. **Política econômica, governabilidade e regime federalista**. XXII ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS. Caxambu, 1998.

(*) *Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP). (E-mail: ivansalomao@gmail.com).*