

análise de conjuntura

Nível de Atividade

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva apresenta informações das contas nacionais que trazem certo otimismo em relação ao desempenho econômico, refletindo um bom cenário atual na criação de empregos, acompanhado de certa estabilização do crescimento de vínculos no mercado formal.

temas de economia aplicada

Fluxo de Caixa Real x Nominal

RODRIGO DE LOSSO, FELIPE SANDE,
ELIAS CAVALCANTE FILHO

p. 10

Rodrigo De Losso, Felipe Sande e Elias Cavalcante indicam que as definições de fluxo de caixa real e nominal são idênticas, quando os efeitos inflacionários são neutralizados de modo adequado.

Piso Salarial dos Enfermeiros: Negociado ou Legislado?

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 13

Hélio Zylberstajn discorre sobre a implementação do piso dos enfermeiros, pelo Supremo Tribunal Federal, e seus desdobramentos, ao tratar dos pisos negociados e dos salários praticados.

Os Impactos do Envelhecimento Populacional Sobre a Estrutura Etária da Força de Trabalho no Brasil

ROGÉRIO N. COSTANZI

p. 19

Rogério Costanzi analisa os impactos do envelhecimento populacional, principalmente no que tange às mudanças na estrutura etária da força de trabalho, e suas implicações para as políticas públicas.

Um Balanço da Economia nos Primeiros Seis Meses do Governo Lula

GABRIEL BRASIL

p. 28

Gabriel Brasil analisa os primeiros meses do governo Lula, apontando nuances positivas e negativas, do ponto de vista da agenda econômica e pontuando a discussão e implementação de diversas ideias e propostas.

Perspectivas e Desafios dos Gastos Federais com Precatórios

GUILHERME TINOCO

p. 32

Guilherme Tinoco discorre sobre as mudanças, realizadas no final de 2021, na sistemática de gastos federais com precatórios, suas implicações e perspectivas futuras.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 35

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

pesquisa na fea – Economia

p. 39

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

economia & história

Celso Furtado e a Política Financeira de Rui Barbosa

RÔMULO MANZATTO

p. 40

Rômulo Manzatto discorre sobre a análise realizada por Furtado em relação à condução da política financeira de Rui Barbosa, em um contexto histórico de fortes mudanças socioeconômicas no Brasil.

Marcha Forçada e Endividamento Externo: o II PND

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 43

Ivan Salomão discorre sobre o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), seus benefícios e o ônus gerados para a economia brasileira, indicando a existência de semelhanças e influências deste período na gestão de Dilma Rousseff.

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

Conselho Curador

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

Diretoria

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

Pós-Graduação

Wilfredo Maldonado
Secretaria Executiva
Domingos Pimentel
Bortoletto
Conselho Editorial
Heron Carlos E. do
Carmo
Lenina Pomeranz



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

**Preparação de
Originais e Revisão**

Alina Gasparello de
Araujo <http://www.fipe.org.br>

Editora-Chefe

Fabiana F. Rocha

Produção Editorial

Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Nível de Atividade: Resultados Oficiais Sobre a Produção e Emprego Ampliam Otimismo

VERA MARTINS DA SILVA (*)

As informações das Contas Nacionais do primeiro trimestre de 2023 levaram a uma surpresa positiva e otimismo para o desempenho econômico em 2023. Os dados de maio sobre a geração de novos empregos formais sinalizam também um momento de boa geração de empregos, mas com uma estabilização do crescimento. A seguir, serão mostrados os principais indicadores sobre produção e emprego divulgados recentemente.

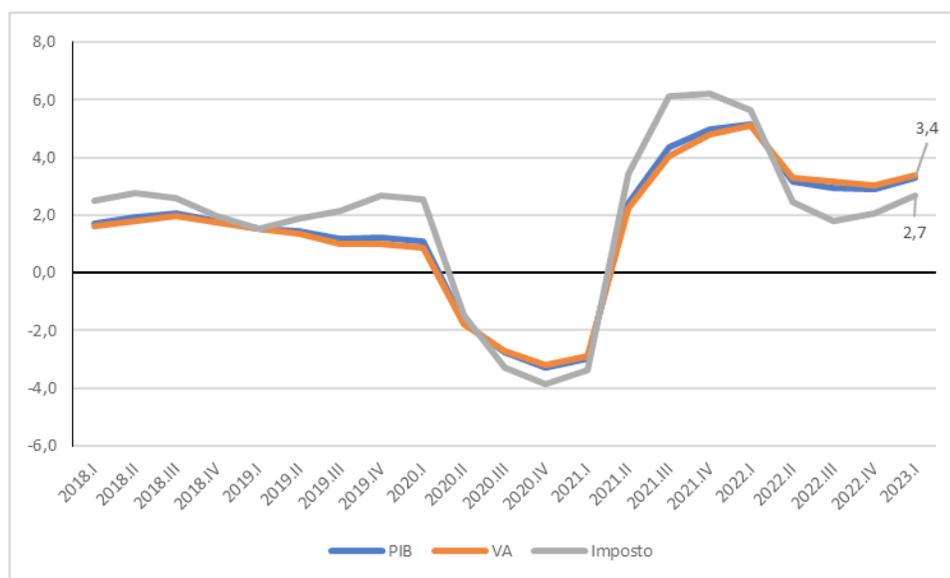
Segundo os resultados das Contas Nacionais Trimestrais (CNT) do IBGE, o Produto Interno Bruto, entre janeiro e março de 2023, foi

estimado em R\$ 2.556,5 bilhões, sendo 87,6% referente ao Valor Adicionado (VA) gerado e 12,4% referente a Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios. Isso representa um crescimento de 1,9% em relação ao último trimestre de 2022 e uma elevação de 3,3% do acumulado em quatro trimestres, encerrado no primeiro trimestre de 2023, em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores. No Gráfico 1, pode-se ver o desempenho do acumulado em quatro trimestres do PIB, VA e Impostos Líquidos de Subsídios desde o primeiro trimestre de 2018, em que se percebe como a arrecadação de

impostos é altamente sensível aos movimentos da geração de valor pela economia.

Nesse acumulado de quatro trimestres, o IBGE estimou um aumento de 3,4% do Valor Adicionado a preços básicos e de 2,7% dos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios. A Taxa de Investimento no primeiro trimestre de 2023 foi estimada em 17,7% do PIB, abaixo do primeiro trimestre do ano anterior, quando foi estimada em 18,4%. A Taxa de Poupança foi estimada em 18,1%, acima do estimado no mesmo período do ano anterior, de 17,24%.

Gráfico 1 – Desempenho do PIB, Valor Adicionado a Preços de Mercado e dos Impostos Líquidos de Subsídios. Variação do Acumulado em Quatro Trimestres Contra Igual Período no Ano Anterior (%). 2018.I a 2023.I



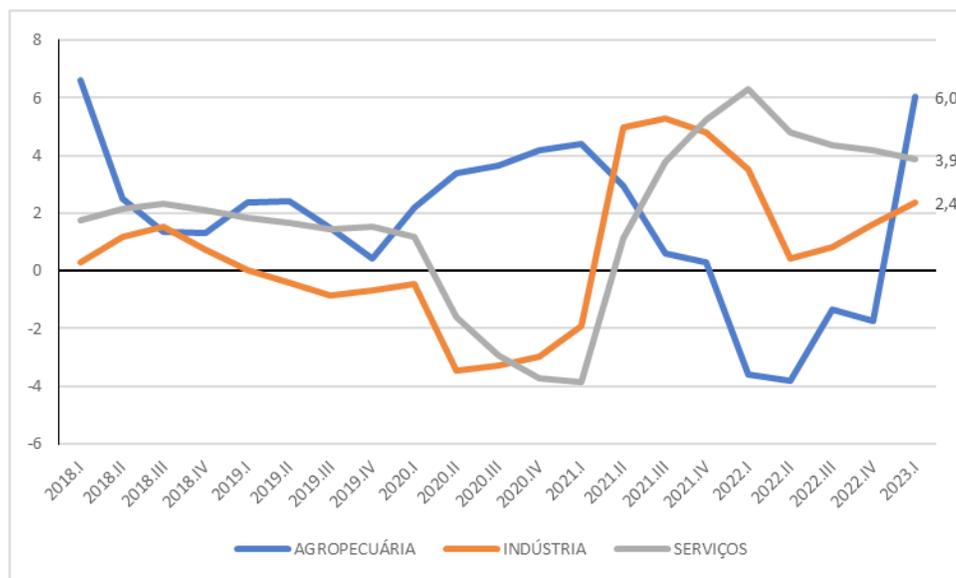
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

No primeiro trimestre de 2023, a Balança Comercial de Bens e Serviços ficou superavitária em R\$ 34,1 bilhões, tendo sido recorrente o desempenho positivo das contas externas no que se refere a transações de bens e serviços que não incluem as despesas de pagamento de fatores de produção a não residentes. Ademais, os bons resultados de Saldo Externo de Bens e Serviços, que apresentou aumento de R\$ 27 bilhões entre o primeiro trimestre de 2023 contra o primeiro trimestre de 2022, permitiu a redução da Necessidade de Financiamento externo, que passou de R\$ 70 bilhões, no primeiro trimestre de 2022, para R\$ 48 bilhões, no primeiro trimestre de 2023.

O bom desempenho da atividade econômica variou enormemente entre os setores produtivos, como é usual. No comparativo de quatro trimestres, encerrado no primeiro trimestre de 2023 contra os quatro

trimestres imediatamente anteriores, o desempenho do Valor Adicionado foi significativo no caso da Agropecuária, com aumento de 6%; dos Serviços, cujo Valor Adicionado aumentou 3,9%, e da Indústria, com aumento de 2,4%. O Gráfico 2 apresenta o desempenho dos grandes setores econômicos desde o primeiro trimestre de 2018, destacando-se a volatilidade do valor da produção agropecuária e sua forte recuperação no primeiro trimestre de 2023 depois de uma sequência de trimestres problemáticos. Notar que, apesar de celebrada como a locomotiva do crescimento da economia brasileira, efetivamente a Agropecuária apresentou uma recuperação sobre uma base de crescimento negativo ao longo de 2022, ano em que as atividades ligadas à Agropecuária sofreram choques climáticos, cada vez mais recorrentes, e do choque dos preços e desabastecimento temporário de insumos agrícolas em função da guerra na Ucrânia.

Gráfico 2 – Desempenho dos Setores Econômicos, Variação Acumulada em Quatro Trimestres Contra Quatro Trimestres do Período Anterior (%). 2018.I a 2023.I



Fonte: CTN/IBGE.

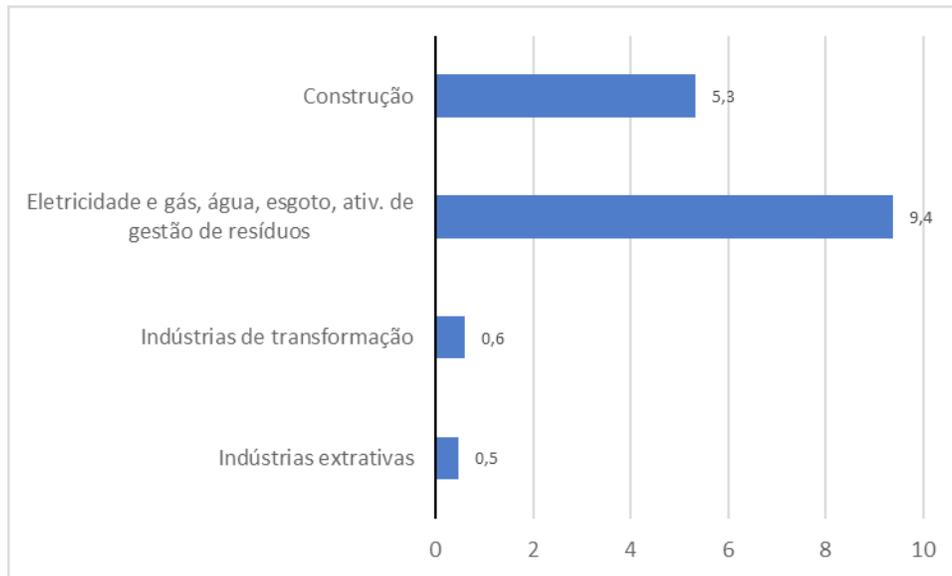
No caso das atividades Industriais, todas apresentaram crescimento, destacando-se o crescimento de 9,4% em *Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos*, e 5,3% na *Construção*. Resultados positivos também foram observados na *Indústria de Transformação*, embora praticamente em estagnação, com crescimento de apenas 0,6%, e das *Indústrias Extrativas*, cujo aumento foi estimado em 0,5% no acumulado de quatro trimestres.

O Gráfico 3 apresenta o desempenho dos setores industriais no acumulado de quatro trimestres encerrado no primeiro trimestre de 2023, no qual fica evidente que o crescimento ocorre em atividades ligadas à urbanização, enquanto a Indústria de Transformação

e as extrativas tiveram um resultado muito abaixo da média.

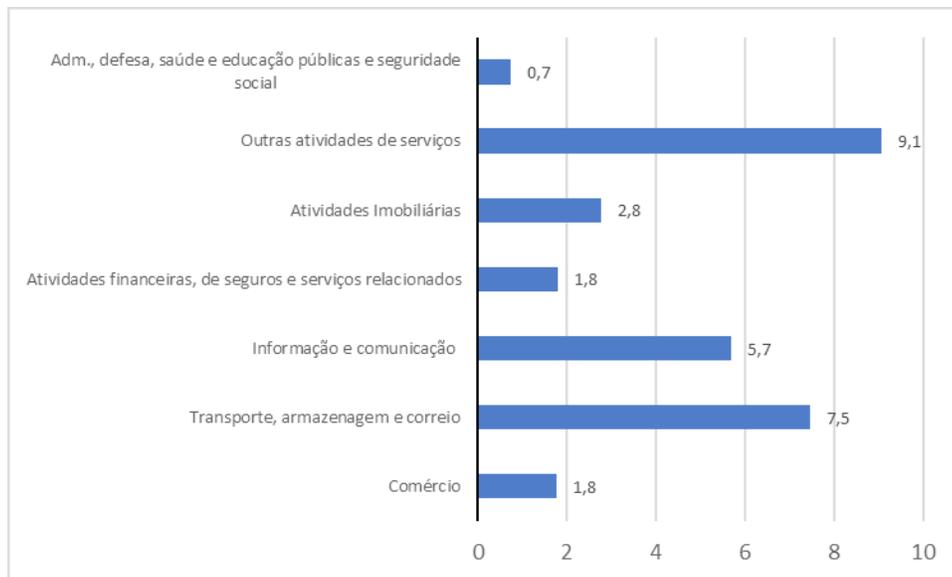
Nos Serviços, ocorreu aumento em todas as atividades pesquisadas, com destaque para atividades de serviços prestados a famílias em *Outras Atividades de Serviços*, com aumento de 9,1%; *Transporte, Armazenagem e Correio*, com aumento de 7,5%; *Informação e Comunicação*, com 5,7%, e *Atividades Imobiliárias*, com aumento de 2,8%. O Gráfico 4 apresenta o desempenho dos diversos setores de Serviços, destacando-se o aumento de todos eles, com atividades ligadas ao setor público com crescimento menor, mas, ainda assim, tendo apresentado crescimento.

Gráfico 3 - Desempenho das Atividades Industriais, Acumulado Em Quatro Trimestres Encerrado no Primeiro Trimestre de 2023 Contra Igual Período do Ano Anterior (%)



Fonte: CNT/IBGE.

Gráfico 4 - Desempenho das Atividades de Serviços, Acumulado em Quatro Trimestres Encerrado no Primeiro Trimestre de 2023 Contra Igual Período do Ano Anterior (%)



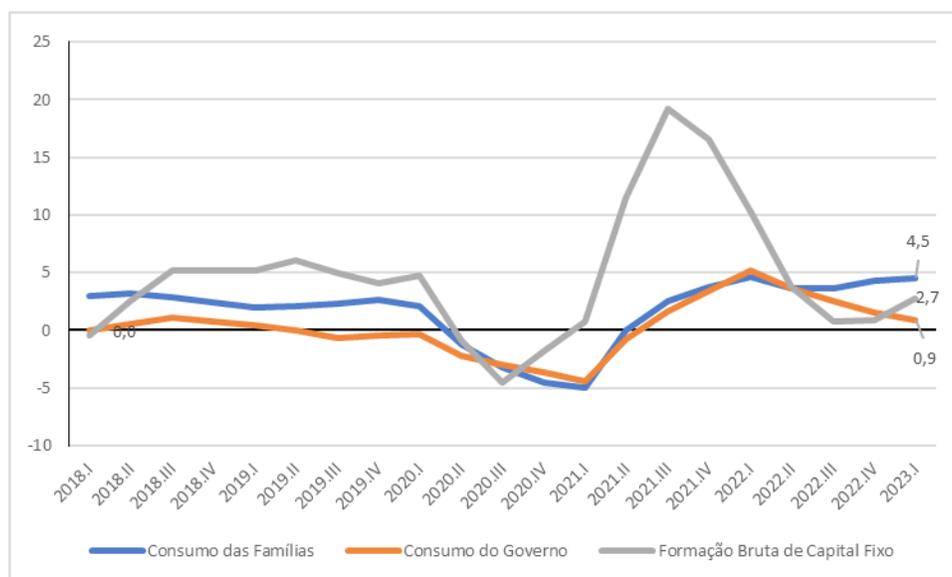
Fonte: CNT/IBGE.

Pelo lado da despesa, destaca-se o forte crescimento do Consumo das Famílias, de 4,5%, no comparativo do acumulado em quatro trimestres, encerrado no primeiro trimestre de 2023, em função da retomada da ocupação e dos rendimentos no mercado de trabalho.¹ O Consumo do Governo aumentou 0,9% e a Formação Bruta de Capital Fixo aumentou 2,7%. O Gráfico 5 apresenta o desempenho dos componentes de Consumo e Formação Bruta de Capital Fixo desde o início de 2018, destacando-se o forte aumento do investimento em 2021.

No âmbito do setor externo, as Exportações de Bens e Serviços aumentaram 5,2%, enquanto as Importações

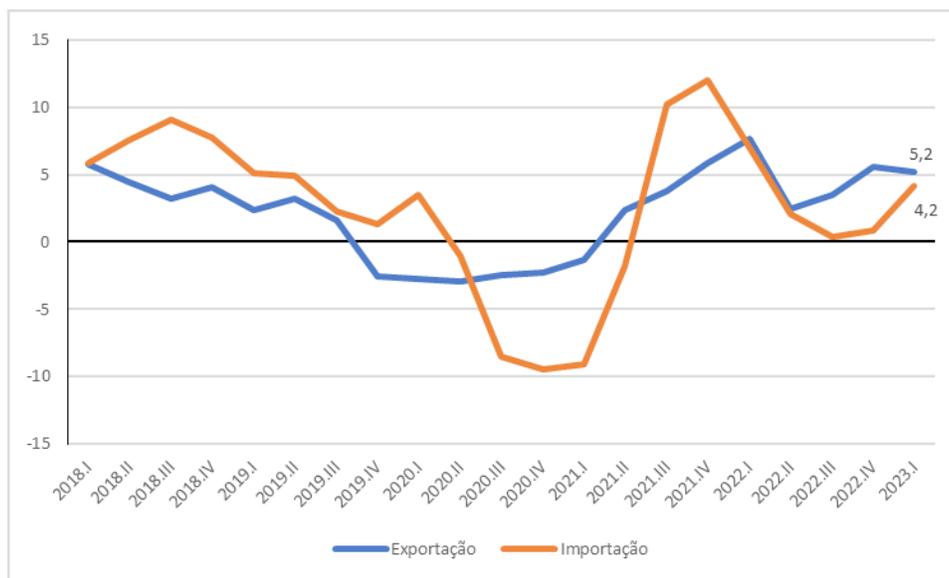
tiveram aumento de 4,2%, no comparativo do acumulado em quatro trimestres, encerrados no primeiro trimestre de 2023. O desempenho dos componentes externos de despesa pode ser visto no Gráfico 6, destacando-se o resultado positivo especialmente das Exportações sobre as Importações, a partir do segundo trimestre de 2022. Apesar da inflação gerada pelo aumento das *commodities* relativas à energia, efetivamente o setor externo da economia brasileira acabou se beneficiando do choque do petróleo de 2022, uma vez que houve uma expansão considerável da exportação de óleo bruto e derivados a partir de novembro de 2022.

Gráfico 5 – Desempenho dos Componentes da Despesa, Variação Acumulada em Quatro Trimestres (%)



Fonte: CNT/IBGE.

Gráfico 6 – Desempenho de Exportações e Importações de Bens e Serviços, Acumulado em Quatro Trimestres Contra Igual Período no Ano Anterior (%). 2018.I A 2023.I



Fonte: CNT/IBGE.

Avançando para o mês de maio de 2023, os resultados do Novo Caged, do Ministério do Trabalho e Emprego, que são dados administrativos sobre o emprego formal no país, mostram um aumento líquido de 865.360 novos vínculos empregatícios no acumulado do ano até maio de 2023, resultado de 9.968.329 admissões e 9.102.969 desligamentos. O estoque de vínculos empregatícios formais atingiu 43.309.785 no final de maio de 2023, com um salário médio de admissão de R\$ 2.004,57, redução de -0,9% em relação ao valor de abril 2023. A maior parte dos novos vínculos se referem a jovens entre 18 e 24 anos, 60% do total, e com o Ensino Médio Completo, representando 74% do total de vínculos gerados.

Entre os novos vínculos gerados em 2023, 521.540 (62,3%) foram gerados nos Serviços, 148.630 (17,2%) na Indústria da Construção e 123.694 (14,3%) na Indústria, exclusive construção. Entre os Serviços, o destaque foi a expansão de 227 mil novos vínculos em Administração Pública, Defesa, Seguridade Social, Educação, Saúde Humana e Serviços Sociais, 43,5% do total de novos vínculos relativos a Serviços, refletindo a recomposição de trabalhadores especialmente no setor público, cujo contingente foi diminuindo com o tempo, pela aposentadoria dos antigos sem a entrada de novos empregados, e o fim de restrições legais para a contratação de novos empregados: cabe lembrar a existência de restrição a contratações

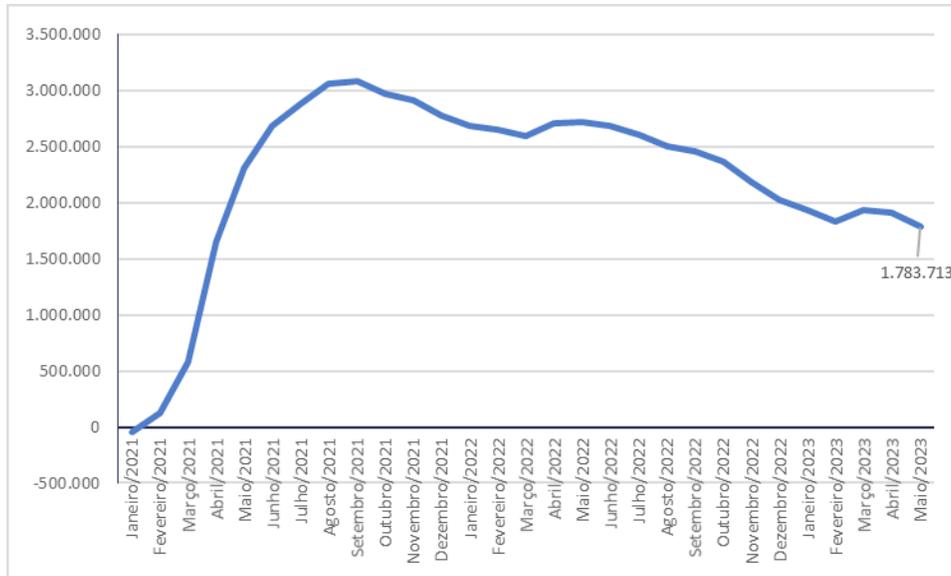
em período eleitoral e acordos financeiros com contrapartida de controle de gastos com pessoal.

No acumulado de 12 meses, finalizado em maio de 2023, foram criados 1,8 milhão de novos vínculos formais, mas a tendência desse indicador é de desaceleração da geração de vínculos, conforme pode ser visto no Gráfico 7, a seguir. Nesse gráfico, pode-se ver a forte recuperação da geração de empregos formais no início de 2021, quando a maior parte das medidas de isolamento social devido à pandemia da Covid-19 foi reduzida, mas, a partir do final desse ano, a criação de novos vínculos perde dinamismo e a sinalização é de uma estabilidade no mercado formal de empregos em 2023.

Um olhar mais amplo, incluindo os demais tipos de trabalho, os Sem Carteira, Conta Própria e Empregadores, segundo os dados referente ao trimestre entre março a maio de 2023 da PNADC/IBGE, Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua do IBGE, indicam que houve um aumento de 884 mil Ocupados

(+0,9%) na comparação com o mesmo trimestre de 2022. Já o Nível de Ocupação, indicador que mede o percentual de Pessoas Ocupadas em relação à População em Idade de Trabalho, foi de 56,4%, estável em relação ao último trimestre de 2022 e do mesmo trimestre de 2022.

Gráfico 7 – Vínculos Formais Acumulados em 12 Meses, Jan/2021 a Maio/23. Números Absolutos



Fonte: Novo Caged/MTE.

1 A Massa de Rendimentos reais aumentou em 11% no país como um todo entre o primeiro trimestre de 2023 e o primeiro trimestre de 2022, destacando-se o aumento de 16% na Região Centro-Oeste e de 13% no Nordeste (PNADC, 1º trimestre 2023).

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

temas de economia aplicada



Fluxo de Caixa Real x Nominal

RODRIGO DE LOSSO (*)
FELIPE SANDE (**)
ELIAS CAVALCANTE FILHO (***)

Muitos analistas entendem que haveria diferenças qualitativas entre fluxo de caixa real e fluxo de caixa nominal, a ponto de modificar as decisões oriundas da análise de cada um deles.

Este artigo mostra que as duas formas de definir o fluxo de caixa são rigorosamente idênticas, quando os efeitos inflacionários são neutralizados apropriadamente.

A escolha entre fluxo real ou nominal diz respeito à forma de apresentar os efeitos inflacionários contidos no fluxo, por meio da escolha da moeda em que o fluxo está representado.

No **fluxo nominal**, o efeito inflacionário é observado de maneira explícita e está representado sob a forma de moeda corrente, evoluindo de acordo com alguma projeção de inflação.

No **fluxo de caixa real**, o efeito inflacionário é observado de maneira implícita e está representado sob a forma de moeda constante, conforme índice e data-base determinados. Aqui há que se ter cuidado em considerar corretamente as rubricas nominais do fluxo de caixa nominal, a exemplo da depreciação e seus efeitos em impostos.

Para entender melhor, consideremos um exemplo ilustrativo e simples, cujo investimento é de \$ 200 milhões no ano zero, e se prometem receitas reais de \$ 150 milhões/ano durante os três anos seguintes, a custos reais de \$ 50 milhões/ano. Além disso, considere-se que o investimento é amortizado nos dois primeiros anos, que o imposto é de 34% e que as projeções inflacionárias são de 5%, 4% e 6% para os três anos seguintes. Vamos inicialmente montar o fluxo de caixa real, considerando que os índices de deflacionamento são os seguintes:

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Taxa Inflação		5%	4%	6%
Índice de deflacionamento	1	1,0500	1,0920	1,1575

Para obter o índice de deflacionamento, é preciso multiplicar o índice do ano anterior por $(1 + \text{inflação})$ do ano corrente.

Vamos agora estabelecer o fluxo de caixa desse exemplo, tomando o cuidado de considerar a depreciação real em moeda do ano zero, da seguinte forma:

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Depreciação nominal		\$ 100	\$ 100	0
Depreciação Real		\$ 95,24	\$ 91,58	

Para obter a depreciação real, é preciso dividir o \$ 100 pelo índice de deflacionamento do período devido.

Logo, pode-se obter o fluxo de caixa livre – FCL – **real** desse exemplo:

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Receitas real		\$ 150	\$ 150	\$ 150
Custos real		-\$ 50	-\$ 50	-\$ 50
EBITDA ¹		\$ 100	\$ 100	\$ 100
Depreciação real		-\$ 95,24	-\$ 91,58	
EBIT ²		\$ 4,76	\$ 8,43	\$ 100
Imposto (34%)		-\$ 1,62	-\$ 2,86	-\$ 34,00
Lucro Líquido		\$ 3,14	\$ 5,56	\$ 66,00
FCL Real	-\$ 200	\$ 98,38	\$ 97,14	\$ 66
TIR Real	15,77%			

Esse mesmo fluxo de caixa pode ser apresentado na forma **nominal**:

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Receitas Nominais		\$ 157,50	\$ 163,80	\$ 173,63
Custos Nominais		-\$ 52,50	-\$ 54,60	-\$ 57,88
EBITDA		\$ 105,00	\$ 109,20	\$ 115,75
Depreciação		-\$ 100	-\$ 100	
EBIT		\$ 5,00	\$ 9,20	\$ 115,75
Imposto (34%)		-\$ 1,70	-\$ 3,13	-\$ 39,36
Lucro Líquido		\$ 3,30	\$ 6,07	\$ 76,40
FCL Nominal	-\$ 200	\$ 103,30	\$ 106,72	\$ 76,40
TIR Nominal	21,32%			
FCL Real	-\$ 200	\$ 98,38	\$ 97,14	\$ 66
TIR Real	15,77%			

Note-se que o fluxo de caixa nominal precisa ser deflacionado antes de se obter a TIR real. Por exemplo, para FCL real calculado no Ano 2, \$ 97,14 = \$ 106,72/1,0920. Portanto, a escolha da forma de apresentação não interfere/elimina o efeito inflacionário.

Observe-se que é incorreto calcular a TIR real pela equação de Fisher tradicional,³ pela qual se divide a TIR pelo índice inflacionário médio, uma vez que:

$$15,77\% \neq \frac{1 + 0,2132}{\sqrt[3]{(1 + 0,05)(1 + 0,04)(1 + 0,06)}} - 1 = 15,55\%.$$

Escolher o fluxo de caixa real, **não significa ignorar o efeito inflacionário**. Significa tratar a inflação de uma maneira implícita, com propósito de facilitar a análise do usuário externo final. Ignorar a inflação, por sua vez, seria um equívoco e produziria ruído na medição da rentabilidade real do fluxo em avaliação.

O fluxo de caixa real tem algumas vantagens. A primeira é que a perspectiva temporal não fica acinzentada pelo efeito inflacionário das contas. Por certo, um crescimento de receitas nominal distorce a comparação entre anos distintos. É muito mais interessante comparar o crescimento real das receitas, custos e demais rubricas em termos reais que nominais. Ou seja, o problema maior do fluxo de caixa nominal é a perda de sensibilidade sobre os efeitos reais do fluxo de caixa das contas.

No fluxo de caixa real, desconsiderar os efeitos inflacionários sobre as rubricas nominais pode gerar distorções na taxa interna de retorno real. Por exem-

plo, um equívoco bastante comum ocorre no caso da depreciação, e produz o efeito de aumentar artificialmente a TIR. Isso acontece porque ocorrem dois impactos no fluxo de caixa real quando não se deflaciona a depreciação nominal: primeiro, o imposto a pagar fica menor; segundo, quando se reverte a depreciação para compor o fluxo de caixa livre (FCL) real, ela estará maior do que se tivesse sido deflacionada.

1 *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, em inglês.

2 *Earnings before interest and taxes*, em inglês.

3 Isso apenas é garantido no caso em que a inflação é estável em todo período de análise.

(*) *PhD pela Universidade de Chicago e professor titular da FEA-USP.*
(E-mail: delosso@usp.br).

(**) *Mestre em Finanças pela FEA-USP e pesquisador da Fipe.*

(***) *Doutor em Economia pela FEA-USP e pesquisador da Fipe.*

Piso Salarial dos Enfermeiros: Negociado ou Legislado?

HÉLIO ZYLBERSTAJN (*)

Nosso objetivo neste texto é avaliar os desdobramentos da decisão do STF sobre a implementação do piso dos enfermeiros, particularmente no setor privado. Para este setor, o STF reconheceu, de forma bastante assertiva, o conceito introduzido na Reforma Trabalhista de 2017, que estabeleceu a prevalência do negociado sobre o legislado. Nas discussões entre os juízes, ficou muito claro que o STF endossa o princípio de que a negociação coletiva pode determinar pisos menores do que o piso legal.

A seção a seguir descreve a cronologia dos fatos, que culminaram na entrada em vigor do piso da enfermagem. Na sequência, o texto quantifica e descreve a estrutura do mercado de trabalho da enfermagem e informa o valor médio dos salários praticados. A terceira seção mostra os valores dos pisos determinados nos últimos 12 meses pela negociação coletiva e os compara com os valores definidos na lei do piso da enfermagem. Finalmente, a última seção apresenta algumas considerações finais.

1 Cronologia do Estabelecimento do Piso da Enfermagem

Durante e após a pandemia da COVID, instalou-se no país o sentimento de reconhecimento em relação aos trabalhadores da área da saúde. A população estava grata pelos serviços prestados por este grupo de homens e mulheres que, arriscando suas vidas, cuidou com muito sacrifício e coragem dos infectados. O ambiente se tornou amigável para o atendimento da antiga reivindicação da categoria e, em 04/08/2022, o Congresso aprovou a Lei 14.434/2022, que criou o piso salarial de enfermeiros, técnicos de enfermagem, auxiliares de enfermagem e parteiras.

A Confederação Nacional da Saúde, entidade que reúne hospitais e organizações que prestam serviços na área, e outras organizações representativas das empresas deste ramo de atividade ingressaram no STF com uma ADI (Ação Direta de Inconstitucionalidade), argumentando que a Lei do Piso estava criando despesas para es-

tados e municípios sem estabelecer as fontes de custeio. O tribunal atendeu imediatamente e deferiu medida cautelar suspendendo a aplicação dos pisos recém-criados. Em 19/08/2022, o plenário da Corte confirmou a liminar e os efeitos da lei ficaram efetivamente suspensos.

Na sequência, o Congresso Nacional votou e aprovou a PEC 127/2022, que responsabilizou a União pelo provimento de recursos aos entes subnacionais e aos hospitais que atendem o SUS, para viabilizar o pagamento dos pisos. Em 11/05/2023, o Congresso aprovou a Lei 14.581/2023, que abriu crédito especial no Orçamento da União, no valor de R\$ 7,3 bilhões, para aquela finalidade.

O STF poderia, naquele ponto, levantar a suspensão da implementação do piso, mas, reconhecendo que haveria impactos no custeio na rede privada, que poderiam provocar demissões em grande número, continuou examinado a questão, ouvindo todas as partes interessa-

das. Finalmente, em 30/06/2023, a Corte determinou a imediata implementação do piso no setor público. No setor privado, a implementação do piso ficou condicionada à negociação coletiva entre as partes, devendo prevalecer o negociado sobre o legislado. Se os trabalhadores, representados pelos respectivos sindicatos, aceitarem um valor menor que o estabelecido na Lei 14.434, este valor prevalecerá. Se, por outro lado, não houver acordo em 60 dias, prevalecerá a referida legislação.

Além da implementação propriamente dita do piso, a sentença do STF solucionou outro problema de muita relevância, criado pela

omissão da Lei 14.434, na definição da jornada de trabalho à qual o piso se refere. A omissão na definição da jornada de referência do piso poderia criar uma zona de insegurança jurídica e dar margem à litigância. Para evitar as incertezas, a Corte decidiu que o valor do piso se refere à jornada constitucional máxima de 44 horas semanais, com valores proporcionais correspondentes nas jornadas menores.

2 O Mercado de Trabalho da Enfermagem – Alguns Aspectos Quantitativos

Em 2021, havia no país 2.754.707 profissionais de enfermagem, dos quais 59,1% eram técnicos de en-

fermagem. Esta é a categoria mais numerosa, seguida pelos enfermeiros, que correspondem a 24,6%, e pelos auxiliares de enfermagem, que constituem 16,3% do total (Tabela 1, linhas 1 e 2). Na enfermagem, se praticam diversas jornadas semanais, sendo a mais frequente a jornada 12x36, na qual o profissional trabalha 12 horas seguidas e folga 36 horas. Essa jornada corresponde a 180 horas mensais ou 40 horas semanais e aparece na linha 4 da Tabela 1. Esta linha, que contém 61,9% dos trabalhadores da enfermagem, corresponde à jornada de 31 a 40 horas, na qual está incluída exatamente a jornada 12x36.

Tabela 1 – O Mercado de Trabalho da Enfermagem – RAIS/2021

Indicador	Enfermeiros	Técnicos de enfermagem	Auxiliares de enfermagem	Total
Distribuição ocupacional				
1. Quantidade	676.660	1.627.832	450.215	2.754.707
2. Proporção	24,6%	59,1%	16,3%	100,0%
Jornada semanal de trabalho				
3. Até 30 horas	18,2%	13,3%	22,1%	15,9%
4. De 31 a 40 horas	60,6%	62,0%	63,5%	61,9%
5. De 41 a 44 horas	20,9%	24,7%	14,4%	22,1%
6. Mais de 44 horas	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%
7. Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Distribuição por esfera de atuação				
8. Setor privado	57,5%	69,3%	38,4%	61,4%
9. Setor público	42,5%	30,7%	61,6%	38,6%
10. Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

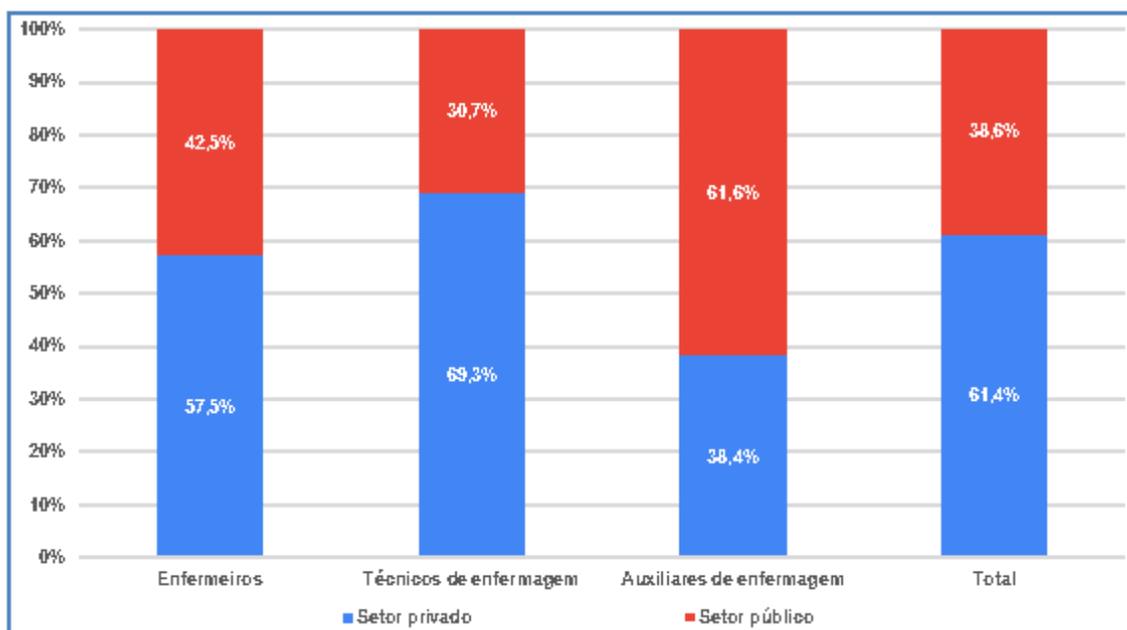
Fonte: RAIS 2021 – Elaboração: Fipe.

Considerando as três categorias em conjunto, a Tabela 1 mostra também que a maior parte está alocada no setor privado (61,4%), mas, considerando cada categoria separadamente, verifica-se que a distribuição não é homogênea. Os auxiliares de enfermagem são mais numerosos no setor público, enquanto os técnicos de enferma-

gem estão mais concentrados no setor privado. A distribuição dos enfermeiros entre os dois setores, por sua vez, é muito semelhante à distribuição do conjunto da enfermagem (linhas 8 a 10). A distribuição de cada categoria de trabalhadores da enfermagem entre o setor público e o privado é um aspecto relevante, como será mostrado

mais adiante. Para deixar mais evidentes as diferenças entre os três padrões de distribuição, construiu-se o Gráfico 1, a seguir. O setor público tem uma preferência clara por auxiliares de enfermagem. O setor privado, por técnicos de enfermagem. E os dois setores têm, aproximadamente, o mesmo nível de preferência por enfermeiros.

Gráfico 1 – Distribuição dos Trabalhadores da Enfermagem RAIS/2021



A Tabela 2 apresenta os salários médios das três categorias, de duas maneiras: a média dos valores de face e a média dos valores convertidos para a jornada de 44 horas. No conjunto dos três grupos, o salário médio era, em 2021, R\$ 4.077, considerando a jornada referencial de 44 horas semanais. O exame dos salários médios de cada grupo mostra que os enfermeiros

recebem o maior valor (R\$ 6.511), como seria de se esperar, já que têm escolaridade de nível superior. Mas a Tabela 2 revela também uma surpresa: o salário médio dos auxiliares de enfermagem é maior que o dos técnicos de enfermagem (R\$ 3.531 e R\$ 3.094, respectivamente). A diferença não é pequena: os auxiliares ganham, em média, 14% a mais que os técnicos.

Qual seria a razão para a “inversão” do valor dos salários médios das duas categorias? Uma explicação viria da teoria econômica convencional, segundo a qual o salário representa a produtividade marginal do trabalho. Aceitando-se este caminho, a conclusão inevitável seria que os auxiliares de enfermagem seriam mais produtivos que os técnicos de enfermagem, o que

não seria plausível. Outro caminho poderia cogitar que o diferencial salarial “invertido” refletiria algum nível de “escassez” de trabalhadores para a função de auxiliares de enfermagem, mas esta explicação é altamente improvável, já que, das três categorias, a de auxiliar é a de menor qualificação e, conse-

quentemente, a mais abundante. Outra possibilidade poderia vir de aspectos institucionais, que atribuiriam a surpreendente diferença a arranjos e costumes intrínsecos e idiossincráticos desta atividade.

Qualquer que seja a explicação, uma pergunta inevitável emerge: o piso

estabelecido na Lei 14.434/2022 “respeita” a hierarquia salarial praticada no mercado e revelada nos dados inquestionáveis da RAIS? Antes de examinar essa questão, vamos contemplar outro ponto importante: a negociação coletiva como mecanismo para fixar pisos salariais da enfermagem.

Tabela 2 – Salário Médio* dos Profissionais da Enfermagem

Categoria	Salário médio	Jornada semanal média (horas)	Salário médio convertido para 44 horas semanais
Enfermeiros	R\$ 5.478	37,0	R\$ 6.511
Técnicos de enfermagem	R\$ 2.638	37,5	R\$ 3.094
Auxiliares de enfermagem	R\$ 2.948	36,7	R\$ 3.531
Total	R\$ 3.453	37,3	R\$ 4.077

Fonte: RAIS 2021 – Elaboração: Fipe.

Nota: * Para o cálculo da média, os salários foram ajustados para 44 horas semanais, com base no número médio de horas contratadas em cada recorte.

3 A Negociação Coletiva dos Pisos Salariais da Enfermagem

Os registros do Salariômetro da Fipe mostram que, entre julho/2022 e junho/2023, a cláusula mais frequente na negociação coletiva de todas as categorias foi a contribuição para sindicatos laborais, presente em 60,0% das mesas de negociação. A segunda foi o reajuste salarial, com presença em 58,0%. O piso salarial apareceu em terceiro lugar, com presença de 57,4%. Estes números mostram a importância da negociação coletiva como mecanismo para fixação de níveis mínimos da remuneração dos trabalhadores e justificam sua

inclusão nesta análise. A Tabela 3, a seguir, apresenta os resultados da negociação do piso salarial da enfermagem no período que vai de julho/2022 a junho/2023 e mostra o seguinte:

- a) o piso negociado com mais frequência é o dos técnicos de enfermagem, presente 339 vezes, refletindo o fato de ser esta a categoria mais importante na enfermagem, em termos quantitativos;
- b) a jornada de referência para os pisos negociados é a de 40-44 horas semanais, em proporções entre 79% e 94%;

c) o valor dos pisos negociados, convertido para a jornada de 44 horas semanais, foi R\$ 3.561 (enfermeiro), R\$ 1.855 (técnico de enfermagem) e R\$ 1.723 (auxiliar de enfermagem);

d) os valores dos pisos reproduzem, aproximadamente, a estrutura dos valores dos salários médios observados por meio da RAIS/2021;

e) as linhas finais da Tabela 3 apresentam os valores dos pisos definidos na Lei 14.434, para a jornada de 44 horas, e os converte para as demais jornadas.

Tabela 3 – Pisos da Enfermagem na Negociação Coletiva

Categoria	Jornada semanal				Total
	40-44 horas	12/36	30 horas	20 horas	
Enfermeiro					
Quantidade de negociações	118	18	12	1	149
Proporção nas negociações	79%	12%	8%	1%	100%
Piso médio negociado	R\$ 3.427	R\$ 3.308	R\$ 2.646	R\$ 3.098	
Piso médio negociado convertido	R\$ 3.427	R\$ 4.043	R\$ 3.881	R\$ 6.816	R\$ 3.561
Piso médio negociado convertido/Piso legal	72%	104%	120%	316%	75%
Técnico de enfermagem					
Quantidade de negociações	318	17	4		339
Proporção nas negociações	94%	5%	1%	0%	100%
Piso médio negociado	R\$ 1.844	R\$ 2.039	R\$ 1.764		
Piso médio negociado convertido	R\$ 1.844	R\$ 2.492	R\$ 2.587		R\$ 1.885
Piso médio negociado convertido/Piso legal	55%	92%	114%		57%
Auxiliar de enfermagem					
Quantidade de negociações	225	19	2		246
Proporção nas negociações	91%	8%	1%	0%	100%
Piso médio negociado	R\$ 1.656	R\$ 1.961	R\$ 1.949		
Piso médio negociado convertido	R\$ 1.656	R\$ 2.397	R\$ 2.859		R\$ 1.723
Piso médio negociado convertido/Piso legal	70%	123%	177%		73%
Piso da Lei 14.434/2022					
Enfermeiro	R\$ 4.750	R\$ 3.886	R\$ 3.239	R\$ 2.159	
Técnico de enfermagem	R\$ 3.325	R\$ 2.720	R\$ 2.267	R\$ 1.511	
Auxiliar de enfermagem	R\$ 2.375	R\$ 1.943	R\$ 1.619	R\$ 1.080	

Fonte: Mediador/MTE, tabulação e elaboração Salariômetro/Fipe.

Os valores dos pisos negociados são inferiores aos dos salários praticados, porque indicam exatamente os níveis mínimos de remuneração. Por outro lado, os pisos negociados formam uma estrutura muito semelhante àquela dos salários praticados, resultado que igualmente não é surpreendente, pois indica a existência de ladeiras salariais no interior das organizações que oferecem serviços de saúde.

A Tabela 4, a seguir, mostra que a estrutura dos pisos da Lei 14.434, no entanto, é diferente da estrutura praticada no mercado, em duas dimensões. Primeiro, porque os valores para os técnicos de enfermagem e para os auxiliares de enfermagem superam os respectivos valores médios que o mercado pratica. Segundo, porque altera para cima o valor relativo referente aos técnicos de enfermagem.

Tabela 4 – Salário Médio e Piso Legal da Enfermagem

	Salários médios RAIS/2021		Pisos Salariômetro		Pisos Lei 14.434	
	Valor	Valor relativo	Valor	Valor relativo	Valor	Valor relativo
Enfermeiros	R\$ 6.511	1,00	R\$ 3.561	1,00	R\$ 4.750	1,00
Técnicos de enfermagem	R\$ 3.094	0,48	R\$ 1.885	0,53	R\$ 3.325	0,70
Auxiliares de enfermagem	R\$ 3.531	0,54	R\$ 1.723	0,48	R\$ 2.375	0,50
Total	R\$ 4.077	0,63	R\$ 2.271*	0,64	R\$3.521*	0,74

Fonte: Mediador/MTE, tabulação e elaboração Salariômetro/Fipe.

Nota: * Média dos três pisos, ponderados pelas respectivas quantidades de indivíduos.

4 Considerações Finais

As evidências apresentadas aqui mostram que há compatibilidade entre os pisos negociados e os salários praticados e que os pisos negociados estão cumprindo seu papel de criar um nível mínimo de remuneração. Como os pisos instituídos pela Lei 14.434 criam níveis salariais e estruturas bastante distintas da prática anterior a ela, cabe perguntar como as organizações que operam serviços de saúde se ajustarão para cumprir a nova legislação.

No setor público, o STF e o Congresso conseguiram alocar recursos para financiar os custos majorados pelos pisos legais, pelo menos para o ano de 2023. O STF estabeleceu também que, na falta de assistência do governo central, os entes federativos estarão autorizados a não cumprir o novo piso. Provavelmente, até que se defina uma fonte permanente de custeio, estará criada uma situação de con-

flito entre os entes federativos, os trabalhadores e o governo central.

No setor privado, a decisão do STF legitima e legaliza a flexibilização de uma norma legal (o piso salarial) por meio da negociação coletiva. De outro, estabelece um prazo de 60 dias para, a cada data-base, as partes definirem os pisos dos trabalhadores celetistas da enfermagem. Findo o prazo e não havendo acordo, ficarão valendo os pisos definidos na Lei 14.434.

É importante lembrar que o setor privado emprega a maior parte dos técnicos de enfermagem, a categoria mais beneficiada pela Lei 14.434, que definiu para este grupo um piso equivalente a 70% do piso dos enfermeiros. A predominância dos técnicos de enfermagem e o valor do piso legal criarão uma dificuldade para a flexibilização via negociação coletiva.

O STF criou um estímulo à negociação, limitado no tempo. Os

trabalhadores aceitarão pisos menores, se já têm garantidos os pisos legais? O que os empregadores oferecerão em troca dos pisos legais garantidos? É uma situação curiosa. Resta-nos observar os desdobramentos.

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

Os Impactos do Envelhecimento Populacional Sobre a Estrutura Etária da Força de Trabalho no Brasil

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (*)

Os impactos do envelhecimento populacional são amplos e diversos. Embora seja reflexo do positivo incremento da expectativa de vida, demanda planejamento de médio e longo prazo das políticas públicas, algo que não tende a ser prioridade no cenário político em geral, mais focado em interesses eleitorais de curto prazo.

O envelhecimento tende a gerar pressões nos gastos com previdência, saúde e assistência, ou seja, para o sistema de Seguridade Social como um todo. Também cria demandas legítimas por políticas de cuidados de longa duração.

Um aspecto que também deveria ser analisado é o fato de as tendências demográficas estarem alterando, de forma significativa, a estrutura etária da força de trabalho no mundo e no Brasil. Essa alteração certamente tem implicações para as políticas públicas, por exemplo, de (re)qualificação dos trabalhadores. O ritmo crescente da mudança tecnológica já demandaria, por si só, maior necessidade da apren-

dizagem ao longo da vida. O envelhecimento da estrutura etária da força de trabalho reforça ainda mais essa necessidade. O chamado *lifelong learning* é fundamental para que os indivíduos se adaptem e tenham sucesso em mercados de trabalho e sociedades moldadas por mudanças demográficas, maior expectativa de vida, rápidos avanços tecnológicos e globalização (OECD, 2021).¹

Para avaliar, de forma breve, essa questão, o presente artigo está organizado da seguinte forma:

- a) na primeira seção, é feita uma análise sintética da evolução da estrutura etária da força de trabalho brasileira, elaborada a partir dos microdados da PNAD Contínua no quarto trimestre de 2012 e no mesmo período de 2022;
- b) na segunda seção, é feita uma simulação da evolução esperada a partir da projeção demográfica para o ano de 2060;
- c) na terceira parte, são feitas as considerações finais.

1 Evolução da Estrutura Etária da Força de Trabalho Brasileira Entre o Quarto Trimestre de 2012 e o Mesmo Período de 2022

Em que pese as peculiaridades do período de 2012 a 2022, com fraco desempenho da economia brasileira, com forte recessão nos anos de 2015/2016, pandemia de COVID e a conseqüente não realização do Censo em 2020, estimativas elaboradas a partir dos microdados da PNAD Contínua do quarto trimestre de 2012 e no mesmo período de 2022 apontam para o envelhecimento da força de trabalho e da população ocupada no referido período (Gráfico 1 e Tabela 1).

Entre o quarto trimestre de 2012 e o mesmo período de 2022, houve incremento das idades média, mediana e dos percentis tanto para a força de trabalho, como para ocupados e desocupados (Tabela 1). A idade média da força de trabalho subiu de 36,9 para 38,8 anos, enquanto a mediana, na mesma comparação, se elevou de 35 para 38 anos.

O incremento da idade média e mediana da força de trabalho e dos ocupados reflete tanto a mudança da estrutura etária da população como também outras razões além das demográficas, como alterações do próprio mercado de trabalho, que também devem atuar para a continuidade deste processo nas próximas décadas. A tendência de entrada no mercado de trabalho mais tardia por parte dos mais jovens e a maior participação daqueles com 50 anos ou mais, em razão, entre outros fatores, da reforma da previdência, devem elevar a taxa de participação das faixas etárias com mais de 50 anos e reduzir entre aqueles na faixa de 16 a 19 anos. Também houve incremento das idades média e mediana dos trabalhadores ocupados e desocupados (vide Tabela 1).

Entre o quarto trimestre de 2012 e o mesmo período de 2022, houve retração da força de trabalho na

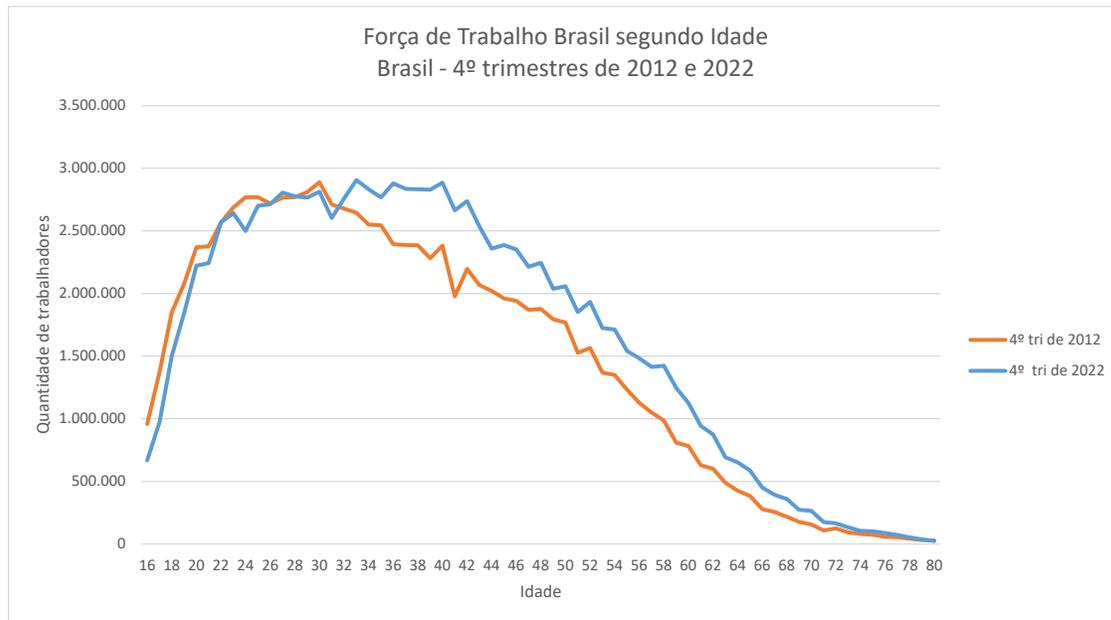
faixa etária de 16 a 29 anos, enquanto houve incremento nas faixas de 30 a 39 anos, 40 a 49 anos, 50 a 59 anos e 60 anos ou mais de idade, porém de forma mais intensa para aqueles com 40 anos ou mais de idade. A participação dos trabalhadores com 50 anos ou mais de idade na força de trabalho (considerando aqueles de 16 anos ou mais) cresceu de 18,6% para 22,4% do total, entre o quarto trimestre de 2012 e o mesmo período de 2022. Já a participação dos trabalhadores de 40 anos ou mais de idade (considerado aqueles com 16 anos ou mais) cresceu, na mesma comparação, de 39,5% para 45,1%.

A análise da estrutura etária dos trabalhadores ocupados (16 anos ou mais de idade), por posição na ocupação, indica que os trabalhadores domésticos estavam entre aqueles grupos que tinham as maiores idades médias e medianas, bem como tiveram maior incre-

mento absoluto entre o quarto trimestre de 2012 e o mesmo período de 2022 (vide Tabela 1A do Apêndice). Os militares, estatutários e empregadores também estavam entre aqueles com maiores idades média e mediana por posição na ocupação, sendo os empregados sem carteira aqueles com as menores idades (vide Tabela 1A do Apêndice). Contudo, o incremento da idade média e mediana ocorreu de forma relativamente generalizada tanto para a posição na ocupação como também por setor de atividade econômica (vide Tabela 2A do Apêndice).

A análise da idade média dos ocupados por setor de atividade econômica mostrou idades médias e mediana mais elevadas para serviços domésticos, administração pública e agricultura e pecuária, bem como idades mais baixas no setor do comércio (Tabela 2A do Apêndice).

Gráfico 1 – Força de Trabalho no Brasil Segundo Idade (16 Anos ou Mais)
Quarto Trimestre de 2012 e Quarto Trimestre de 2022



Fonte: elaboração a partir dos microdados da PNAD Contínua do quarto trimestre de 2012 e quarto trimestre de 2012.

Tabela 1 – Idade Média e Mediana da Força de Trabalho, Ocupados e Desocupados
Brasil – Quarto Trimestre de 2012 e Quarto Trimestre de 2022

Média, Mediana e Percentis	Força de Trabalho		Ocupados		Desocupados	
	2012	2022	2012	2022	2012	2022
Média	36,9	38,8	37,5	39,3	29,6	32,6
25	26	28	27	29	21	22
Mediana	35	38	36	38	27	29
75	46	48	47	49	36	42
90	55	57	55	58	47	52

Fonte: Elaboração a partir dos microdados da PNAD Contínua do quarto trimestre de 2012 e quarto trimestre de 2012.

2 Projeção da Estrutura Etária da Força de Trabalho Brasileira

Um exercício mais atrativo consiste em projetar a estrutura demográfica da força de trabalho nas próximas décadas e estimar a tendência da idade média e mediana. Utilizando a última projeção demográfica do IBGE, de 2018, é possível projetar a força de trabalho para o ano de 2060.

Embora seja provável esperar mudanças nas taxas de participação por idade individualizada, em especial, um possível aumento para faixa de 50 anos ou mais, é muito difícil, contudo, projetar essas referidas taxas para 2060. Por essa razão, por simplificação, será feita a estimativa considerando as taxas de participação prevalentes no quarto trimestre de 2022. Essa simplificação pode resultar, na realidade, em subestimativa da evolução das idades médias e medianas para

2060. De qualquer forma, serve como uma estimativa que deve captar as tendências de longo prazo para as referidas variáveis.

Feitas estas ressalvas, a projeção da força de trabalho para o ano de 2060 será estimada a partir da projeção da população por idade individual em 2060, do IBGE, multiplicada pelas taxas de participação estimadas pelos microdados da PNAD Contínua no quarto trimestre de 2022, segundo a seguinte fórmula:

$$FT_{idadei,2060} = Pop_{idadei,2060} * TP_{idadei,4^oT2022}$$

Onde:

$FT_{idadei,2060}$ = Força de Trabalho da idade i no ano de 2060

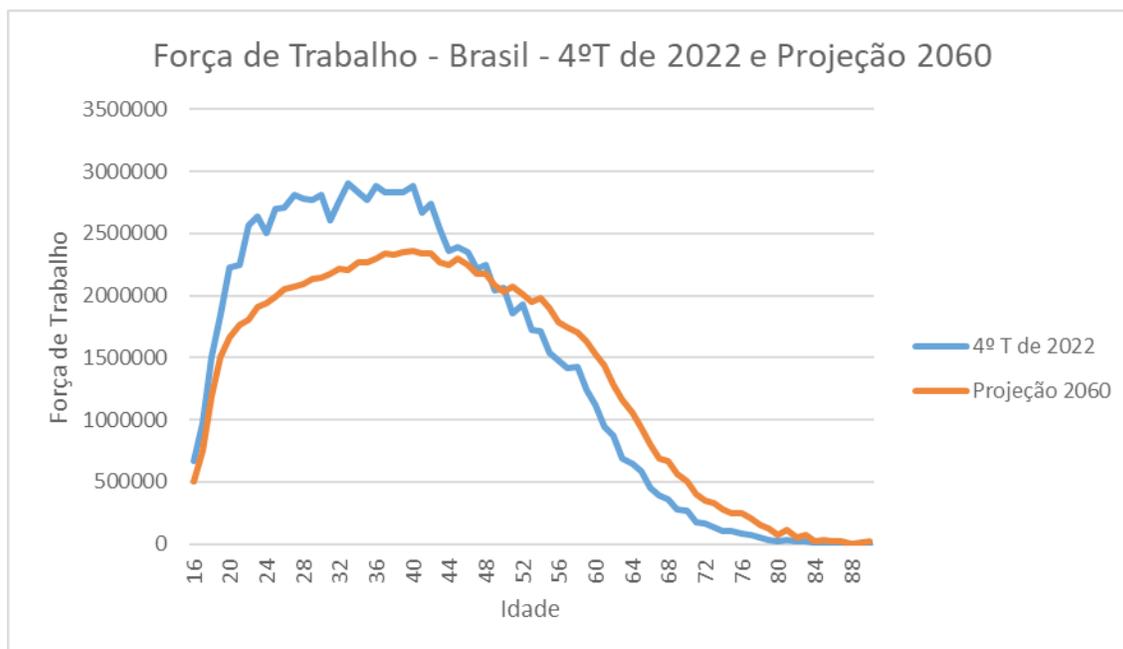
$Pop_{idadei,2060}$ = População na idade i na projeção da população do IBGE em 2060

$TP_{idadei,4^oT2022}$ = Taxa de Participação na idade i no quarto trimestre de 2022

O somatório da força de trabalho para cada idade individualizada permite uma estimativa para a população economicamente ativa no ano de 2060.² Usando essa metodologia, pode-se notar que há retração da força de trabalho de 6,3% entre 2022 e 2060. Essa retração mostra a necessidade, visando a melhores resultados do ponto de vista de crescimento econômico, de políticas que busquem incrementar a taxa de participação como também a necessidade urgente de ações visando ao aumento da produtividade do trabalho. Há maior potencial de incremento das taxas de participação entre as mulheres do que entre pessoas do sexo masculino. Também é fundamental o incremento da taxa de participação na faixa de 50 a 64 anos, tendo em vista que, entre 2022 e 2060, o incremento da população deverá ocorrer para o grupo etário de 49 anos ou mais de idade.³

Além da retração da força de trabalho, haveria também um processo de envelhecimento da população economicamente ativa. A idade média da força de trabalho aumentaria de 38,8 anos, em 2022, para 42,1 anos no ano de 2060. Ademais, a mediana subiria de 38 para 41 anos na mesma comparação (Tabela 2).

Gráfico 2 – Força de Trabalho no Brasil Segundo Idade (16 Anos ou Mais)
Quarto Trimestre de 2022 e Projeção para 2060



Fonte: elaboração a partir dos microdados da PNAD Contínua e projeção da população do IBGE.

Tabela 2 – Idade Média, Mediana e Participação de 40 Anos e 50 Anos ou Mais na Força de Trabalho Brasil, Quarto Trimestre de 2022 e Projeção para 2060

Idade Média, Mediana e participação na força de trabalho total	Quarto trimestre de 2022	Projeção 2060
Idade Média	38,8 anos	42,1 anos
Idade Mediana	38 anos	41 anos
Participação de 40 anos ou mais na força de trabalho*	45,1%	54,4%
Participação de 50 anos ou mais na força de trabalho*	22,4%	32%

Fonte: elaboração a partir dos microdados da PNAD Contínua e projeção da população do IBGE. * Considerando pessoas com 16 anos ou mais de idade.

Outro resultado a ser destacado é que a participação dos trabalhadores com 40/50 anos ou mais de idade na força de trabalho tende a continuar crescendo nas próximas décadas. A participação das pessoas com 40 anos ou mais deve subir de 45,1% para 54,4% do total, entre o quarto trimestre de 2022 e o ano de 2060.

Comportamento semelhante se espera para aqueles com 50 anos ou mais de idade: a participação na força de trabalho deve se elevar de 22,4% para cerca de 32% na mesma comparação, ou seja, de um patamar próximo de 1/4 para cerca de 1/3. Essa maior importância relativa das pessoas com 40 anos ou mais de

idade reforça a necessidade do chamado *lifelong learning*, sendo ainda mais essencial tendo em vista a atual conjuntura de alta velocidade dos avanços tecnológicos.

3 Considerações Finais

Este artigo analisou o envelhecimento da estrutura etária da força de trabalho, pela combinação da demografia, mudanças no mercado de trabalho e possível elevação da taxa de participação na faixa de 50 a 64 anos devido à reforma da previdência.

Em função da combinação desses fatores, as idades médias e mediana, que cresceram entre 2012 e 2022, devem continuar crescendo nas próximas décadas. A estimativa, a partir dos microdados da PNAD Contínua, é que a idade média da força de trabalho subiu de 36,9 para 38,8 anos entre o quarto trimestre de 2012 e o mesmo período de 2022, enquanto a mediana, na mesma comparação, se elevou

de 35 para 38 anos. Fazendo a projeção para 2060, a idade média aumentaria de 38,8 anos, em 2022, para 42,1 anos, em 2060. Ademais, a mediana subiria de 38 para 41 anos, na mesma comparação.

A participação das pessoas com 40 anos ou mais deve subir de 45,1% para 54,4% do total entre o quarto trimestre de 2022 e o ano de 2060 e, para aqueles com 50 anos ou mais de idade, deve se elevar de 22,4% para cerca de 32%, na mesma comparação.

Da mesma forma, mantidas as taxas de participação por idade de 2022, haveria retração da força de trabalho de 6,3% entre 2022 e 2060. Em função dessas tendências é fundamental a adoção de políticas que busquem incrementar a produtividade do trabalho, a taxa de participação e políticas de *lifelong learning*, para atenuar os esperados impactos negativos da demografia sobre o crescimento econômico.

O *lifelong learning* é fundamental para enfrentar mercados de trabalho afetados por mudanças demográficas; maior expectativa de vida; rápidos e intensos avanços tecnológicos, e globalização (OCDE, 2021).⁴ A ideia de que a aprendizagem pertence apenas aos jovens é desatualizada e não atende às demandas de sociedades e mercados de trabalho em constante mudança.

Do ponto de vista ideal, a aprendizagem deve começar na infância e juventude, mas deve continuar durante toda a vida adulta. Entretanto, na prática, não é trivial estabelecer a aprendizagem ao longo de toda vida, dada a inerente natureza heterogênea dos aprendizes e da aprendizagem, que pode ocorrer em ambientes formais, não formais e informais, envolvendo indivíduos de idades diversas e mesmo mais avançada, com diferentes interesses em se engajar em atividades de (re)qualificação.

Apêndice

Tabela 1A – Idades Média e Mediana dos Trabalhadores Ocupados
(16 Anos ou Mais de Idade por Posição na Ocupação)

Posição na Ocupação	Idade Média dos Ocupados		Idade mediana dos ocupados		Variação da Idade Média 2022/2012 em anos (b) – (a)	Variação da Idade Mediana 2022/2012 em anos (d) – (c)
	Quarto Trimestre de 2012 (a)	Quarto Trimestre de 2022 (b)	Quarto Trimestre de 2012 (c)	Quarto Trimestre de 2022 (d)		
Empregado no setor privado com carteira de trabalho assinada	34,1	36,1	32	35	2,1	3,0
Empregado no setor privado sem carteira de trabalho assinada	32,6	34,3	29	32	1,7	3,0
Trabalhador doméstico com carteira de trabalho assinada	41,9	45,5	42	46	3,6	4,0
Trabalhador doméstico sem carteira de trabalho assinada	39,4	43,2	39	44	3,8	5,0
Empregado no setor público com carteira de trabalho assinada	39,8	40,7	39	40	0,9	1,0
Empregado no setor público sem carteira de trabalho assinada	33,9	36,9	31	35	2,9	4,0
Militar e servidor estatutário	41,8	44,6	42	44	2,8	2,0
Empregador	44,2	45,0	43	44	0,8	1,0
Conta própria	43,0	43,1	42	42	0,1	0,0
Trabalhador familiar auxiliar	34,9	37,8	32	36	3,0	4,0

Fonte: elaboração do autor a partir dos microdados da PNAD Contínua.

*Tabela 2A – Idades Média e Mediana dos Trabalhadores Ocupados
(16 Anos ou Mais de Idade) por Setor de Atividade Econômica*

Posição na Ocupação	Idade média dos ocupados		Idade mediana dos ocupados		Variação da Idade Média 2022/2012 em anos (b) – (a)	Variação da Idade Mediana 2022/2012 em anos (d) – (c)
	Quarto Trimestre de 2012 (a)	Quarto Trimestre de 2022 (b)	Quarto Trimestre de 2012 (c)	Quarto Trimestre de 2022 (d)		
Agricultura e pecuária	40,7	42,1	40	42	1,4	2
Indústria geral	36,1	38,2	34	37	2,1	3
Construção	37,6	40,2	36	40	2,6	4
Comércio	35,1	37,2	33	35	2,2	2
Transporte, armazenagem e correio	38,5	40,8	37	40	2,2	3
Alojamento e alimentação	37,5	38,1	36	37	0,6	1
Informação, comunicação e atividades financeiras	36,0	37,6	33	36	1,6	3
Administração pública, defesa e seguridade social	39,6	41,8	39	41	2,2	2
Educação, saúde e serviços sociais	38,5	40,3	37	40	1,8	3
Outros Serviços	36,7	37,2	35	35	0,5	0
Serviços domésticos	40,2	43,8	40	44	3,6	4

Fonte: elaboração do autor a partir dos microdados da PNAD Contínua.

Referências

4 OECD (2021).

OECD (2021). **OECD skills outlook 2021: learning for life**. OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/0ae365b4-en>.

1 OECD (2021).

2 A projeção foi feita para a faixa etária de 16 a 89 anos e para a população de 90 anos ou mais de idade. A projeção para a idade de 90 anos ou mais foi feita com a taxa de participação dessa mesma faixa etária.

3 Considerando a projeção demográfica do IBGE de 2018, que deverá ser revisada após o Censo de 2022 e comparando a projeção de 2023 com a do ano de 2060.

() Doutor em Economia pela Universidade Autônoma de Madrid. Mestre em Economia pelo IPE/USP. Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Governo Federal. O autor teve passagem pelo Ministério da Previdência Social (Assessor Especial do Ministro, Diretor do Departamento e Subsecretário do Regime Geral de Previdência Social). (E-mail: rogerio.costanzi@uol.com.br).*

Um Balanço da Economia nos Primeiros Seis Meses do Governo Lula

GABRIEL BRASIL (*)

Em 2022, o Brasil viveu uma das eleições mais importantes da sua história. Estava em jogo, além da escolha entre plataformas políticas significativamente distintas, a resiliência da democracia brasileira, que foi estressada por membros e apoiadores do governo anterior. Neste contexto, a discussão econômica – sempre central eleitoralmente no Brasil – ficou parcialmente de lado, sendo limitada, em certa medida, à alusão superficial, por parte de candidatos e eleitores, a uma lista de desejos amplos (como o combate à miséria e a redução da inflação) sem grande detalhamento dos caminhos para atingir tais objetivos. Neste cenário, o presidente Lula foi eleito e tomou posse num ambiente marcado por muitas incertezas, tanto em relação ao que seu governo representaria para a economia, como, ao mesmo tempo, em relação à forma como agentes econômicos – sobretudo investidores – se comportariam ante o novo presidente.

Passados seis meses de governo, no entanto, já é possível fazer avaliações iniciais acerca do que a gestão Lula III representa para a economia – tanto com relação ao que já foi feito como ao que é ra-

zoável esperar para os próximos três anos e meio. Trata-se, afinal, de período marcado pela discussão e pela implementação de múltiplas propostas e ideias.

1 As Reformas

O principal destaque até o momento, sem dúvida, é a agenda de reformas, que tem avançado em ritmo bem mais acelerado do que aquele esperado por analistas mais céticos. Liderado pelo ministro da Economia, Fernando Haddad, o governo conseguiu articular com o Congresso a aprovação de um novo arcabouço fiscal e, mais recentemente, uma reforma tributária ampla. São medidas com natureza de longo prazo, mas que também carregam consigo uma sinalização importante para o curto prazo. No caso da reforma fiscal, o governo adotou uma solução menos rígida do que a regra anterior (do Teto de Gastos), mas que, ainda assim, representa uma tentativa de gestão fiscal potencialmente capaz de estabilizar a dívida pública – sendo, portanto, favorável para a trajetória da inflação e da taxa de juros. No caso da reforma tributária, o governo usou, como ponto de partida, uma proposta ambi-

ciosa, liderada pelo respeitável economista Bernard Appy. Embora parcialmente diluída durante as negociações no Legislativo e baseada num longo período de transição, a proposta se manteve robusta do ponto de vista de transformação do complexo, oneroso e regressivo sistema atual para um modelo mais racional e compatível com boas práticas internacionais.

Considerado o contexto político (em particular aquele relacionado à dificuldade de se aprovar reformas abrangentes no fragmentado Congresso brasileiro) e o cenário socioeconômico encontrado pelo governo (marcado por elevada inflação e persistente desemprego), as reformas parecem positivas para a maioria dos economistas *mainstream*. Apesar das suas esperadas imperfeições, elas indicam um caminho crível e razoável rumo ao endereçamento de alguns dos principais problemas estruturais da economia brasileira – notadamente a inflação e a baixa produtividade do setor privado.

2 A Agenda Ambiental

Do ponto de vista do longo prazo, a agenda climática representa um

elemento central de projetos econômicos de países emergentes e desenvolvidos mundo afora. A gravidade das mudanças climáticas traz, afinal, a necessidade da ruptura de paradigmas econômicos importantes, particularmente com relação à descarbonização da maioria dos setores. Neste contexto, o governo também fez bons avanços, liderados pela ministra do Meio Ambiente e das Mudanças Climáticas, Marina Silva.

Para o Brasil, o ponto central de uma agenda climática alinhada às metas do Acordo de Paris é a redução do desmatamento, que é a maior fonte de emissões de CO₂ do país. Para isso, Marina Silva e sua equipe implementaram mudanças importantes com relação às políticas praticadas pela gestão anterior tanto na estrutura do ministério como nas suas operações. A ministra também empoderou o Ibama – a principal agência ambiental do país – tanto política como financeiramente, e promoveu medidas voltadas para a modernização e o aumento da fiscalização em regiões da Amazônia, do Cerrado e da Mata Atlântica. A redução do desmatamento tende a favorecer as credenciais econômicas do Brasil, sobretudo do ponto de vista comercial. Trata-se de fenômeno já em curso, segundo indicadores iniciais. Por exemplo, de acordo com dados do Sistema de Detecção de Desmatamento em Tempo Real (DETER), do Instituto de Pesquisas Espaciais (INPE), o desmatamento na

Amazônia caiu 33% entre janeiro e junho de 2023, quando comparado ao mesmo período do ano passado.¹

Do ponto de vista econômico direto, no entanto, a agenda de natureza ambiental mais promissora para o longo prazo tem a ver com a ideia de Marina Silva de transformar a preocupação em torno do clima em agenda transversal dentro do governo, capaz de influenciar a formulação de políticas públicas em outros ministérios. Trata-se de projeto ambicioso, e que tem andado em ritmo frustrante até o momento. Um exemplo disso tem a ver com as iniciativas da Petrobrás voltadas para a expansão das operações da empresa na foz da Amazônia – contrariando um parecer inicial dos técnicos do Ibama e, num sentido mais amplo, a lógica de transição energética que já predomina em mercados mais desenvolvidos.

3 Outras Medidas

Em paralelo à discussão das mencionadas reformas, o governo também se manteve ativo na implementação de medidas microeconômicas e regulatórias de menor impacto, mas que também merecem uma avaliação cuidadosa.

Um exemplo importante, ainda que de baixo impacto orçamentário, foi o programa de incentivo para a compra de automóveis, liderado pelo ministro do Desenvolvimento,

Comércio, Indústria e Serviços, Geraldo Alckmin. Com um custo total estimado em aproximadamente R\$ 800 milhões, a iniciativa mirava promover a recuperação do crescimento da indústria automotiva doméstica a partir da concessão de subsídios para o consumidor final. Como demonstrado por múltiplos autores no debate público, nas últimas semanas (inclusive no Boletim Fipe de abril), o programa – que já foi encerrado – foi mal desenhado e teve um foco desconectado das prioridades do país.² Além de uma natureza evidentemente regressiva, dado que subsidiava veículos inacessíveis para as classes mais pobres da população, o programa ajudou a perpetuar uma lógica de transportes demasiadamente centralizada nos automóveis – um paradigma que contradiz as ambições ambientais do Brasil, inclusive do ponto de vista urbanístico.

Outra proposta em direção parecida, ainda que em estágio inicial, foi anunciada pelo presidente Lula em 13 de julho, e diz respeito à intenção do governo de subsidiar a compra de aparelhos eletrodomésticos para a população.³ Ainda que ela não se materialize, ela reforça uma postura recorrente do governo de introduzir intervenções de forma *ad hoc*, alheias a um plano macroeconômico mais amplo, e sem amparo robusto de boas evidências. Vale notar que, no dia seguinte, Fernando Haddad revelou publicamente que a iniciativa não faz parte da agenda do ministério da Econo-

mia.⁴ Este padrão de gestão errática de temas econômicos por parte de membros do governo, aliás, tem sido recorrente nos últimos meses – seja por estratégia política ou por desafios de coordenação.

4 A Relação com o Banco Central

O ponto mais controverso da gestão econômica de Lula III até o momento, sem dúvida, está relacionado à sua relação com o Banco Central – em particular com o presidente da instituição, Roberto Campos Neto.

Desde que tomou posse, Lula tem mantido retórica agressiva perante Campos Neto, culpando o economista pelo baixo crescimento da economia e o elevado nível de desemprego. O presidente e parte dos seus aliados próximos têm tentado, nos últimos seis meses, emplacar uma narrativa política de acordo com a qual Campos Neto trabalharia em favor do ex-presidente Jair Bolsonaro, de quem o economista é próximo politicamente. Em termos práticos, isso seria representado pela manutenção de elevadas taxas de juros, ainda que, segundo Lula, sem necessidade.

Sem entrar no mérito da discussão técnica a respeito da taxa de juros (sempre complexa e difícil de avaliar sem o apoio de modelos econômicos sofisticados), é evidente que o embate entre Lula e Campos Neto é negativo para a economia.

Conforme amplamente documentado pela literatura, as expectativas dos agentes econômicos são tão melhores quanto mais coesa e previsível é a postura do governo com relação à política econômica. As críticas públicas do governo ao Banco Central representam uma falta de maturidade institucional do país, que não favorece a confiança dos investidores, além de colocar em xeque a credibilidade da instituição – importante ferramenta no combate à inflação. Como ilustração dessa discussão, é oportuna a carta enviada pelo ministro da Economia (*Chancellor of the Exchequer*) do Reino Unido, Jeremy Hunt, em 23 de março, para o governador do Banco Central da Inglaterra, Andrew Bailey.⁵ Na carta, Hunt faz um reconhecimento público dos esforços da autoridade monetária inglesa no combate à inflação, e reforça a intenção do governo de trabalhar em conjunto com o banco central para promover a estabilização dos preços – um exemplo que poderia servir de inspiração para o Brasil.

5 Política Externa

Outro ponto negativo, do ponto de vista econômico, do começo do governo, tem a ver com a política externa. Sem entrar no mérito das incursões de Lula em temas geopolíticos delicados – como o conflito na Ucrânia –, vale destacar a postura controversa do presidente em temas como o comércio e a arquite-

tura financeira global, que importam para a economia brasileira. No caso do primeiro, não há avanços. Apesar de acordos de cooperação e de investimentos preliminares com parceiros tradicionais, o governo não tem trabalhado de forma ativa em busca da promoção de acordos comerciais. Além disso, Lula tem atuado de forma a obstruir a efetivação do acordo do Mercosul com a União Europeia – inclusive a partir de críticas públicas. Tal postura protecionista tem ressoado em outras áreas do governo. Por exemplo, em junho, o presidente do BNDES, Aloizio Mercadante, disse que o Brasil deveria limitar a importação de veículos elétricos para estimular a indústria local.⁶

6 Conclusão

Como acontece normalmente, o começo do governo Lula tem nuances positivas e negativas do ponto de vista da agenda econômica. Por um lado, há um esforço claro em endereçar desafios estruturais e, sobretudo, fazê-lo com um foco na parcela mais vulnerável da população, o que é bem-vindo, dados os nossos desafios socioambientais. Por outro, há evidências preocupantes de que o governo tem dificuldades para lidar com *lobbies* setoriais importantes – como o automotivo e o industrial – e, principalmente, que o governo nem sempre favorece uma postura científica para a implementação das suas ambições

– isto é, a formulação de política nem sempre se baseia em evidências.

Tal combinação sugere que os próximos anos serão marcados por avanços moderados se sobrepondo a desafios localizados. Duas variáveis podem afetar este balanço. Uma delas tem a ver com o cenário externo, que pode beneficiar o Brasil, caso o ambiente financeiro global se estabilize e permita a procura pelo risco por parte de investidores. A outra tem a ver com as expectativas de agentes domésticos, que podem colocar o governo num ciclo virtuoso de investimento e crescimento. Pesquisas iniciais sugerem que tal fenômeno está em curso.⁷ Resta ver como tais expectativas se materializarão.

- 5 *Letter from the Chancellor to the Governor*, 23 de março de 2023. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2023/chancellor-cpi-letter-march-2023.pdf>. Último acesso em 14 de julho de 2023.
- 6 Mercadante quer limitar importação de carro elétrico sem imposto para estimular produção local, *Jornal Extra*, 12 de junho de 2023. Disponível em: <https://extra.globo.com/economia/carros-e-motos/noticia/2023/06/mercadante-quer-limitar-importacao-de-carro-eletrico-sem-imposto-para-estimular-producao-local.ghtml>. Último acesso em 14 de julho de 2023.
- 7 Mercado financeiro muda, passa a apoiar Haddad e 100% apostam em queda de juros, diz pesquisa Genial/Quaest, *Jornal O Globo*, 12 de julho de 2023. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/blogs/miriam-leitao/post/2023/07/mercado-financeiro-muda-passa-a-apoiar-haddad-e-100percent-apostam-em-queda-de-juros-diz-pesquisa-genialquaest.ghtml>. Último acesso em 14 de julho de 2023.

1 Amazônia tem redução de 33% em áreas sob alerta de desmatamento, **Agência Brasil**, 6 de julho de 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2023-07/amazonia-tem-reducao-de-33-em-areas-sob-alerta-de-desmatamento>. Último acesso em 14 de julho de 2023.

2 BRASIL, Gabriel. O Setor Automotivo Brasileiro e o Novo Paradigma dos Veículos Elétricos. **Informações Fipe**, abril de 2023. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif511-19-21.pdf>. Último acesso em 14 de julho de 2023.

3 Lula sugere criação de programa para baratear eletrodomésticos, **Revista Exame**, 13 de julho de 2023. Disponível em: <https://exame.com/brasil/lula-sugere-criacao-de-programa-para-baratear-eleto-domesticos-veja-produtos-que-podem-ter-desconto/>. Último acesso em 13 de julho de 2023.

4 Haddad nega encomenda do presidente Lula para desconto no preço dos eletrodomésticos. **Jornal O Globo**, 14 de julho de 2023. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/07/14/haddad-nega-encomenda-do-presidente-lula-para-desconto-de-eleto-domestico.ghtml>. Último acesso em 13 de julho de 2023.

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

Perspectivas e Desafios dos Gastos Federais com Precatórios

GUILHERME TINOCO (*)

Desde as mudanças realizadas na sistemática de gastos federais com precatórios, no final de 2021, a situação com esses gastos tem envolvido uma grande incerteza. Isso ocorre porque a principal alteração introduzida naquele momento teve, como consequência, a postergação anual de parte das despesas. Assim, a cada ano, o gasto postergado se torna uma dívida nova, aumentando o montante em débito da União. Além disso, essa dívida corre em paralelo às estatísticas oficiais de endividamento público, que não capturam essa “bola de neve” em crescimento. A questão dos precatórios consiste, portanto, em um problema relevante a ser equalizado nos próximos anos. Por essa razão, o objetivo deste artigo é entender a situação atual, passando um pouco pelos conceitos relevantes, pelo histórico recente e perspectivas futuras.

Primeiramente, apresentamos algumas definições conceituais. Precatórios são títulos expedidos pelo Judiciário reconhecendo uma dívida de um ente público com outros entes, após decisões judiciais definitivas. As dívidas podem ser relativas a questões tributárias, salariais ou qualquer outra causa em que o poder público seja o derrotado. As causas normalmente levam anos até a decisão definitiva: segundo Borges (2023), o tempo

médio de tramitação era de oito anos.¹ Após a expedição do precatório, deve haver o pagamento, cujas regras gerais são definidas na Constituição Federal² e utilizam a ordem cronológica como diretriz geral. No caso do governo federal, até as mudanças realizadas em 2021, o esquema de pagamentos funcionava da seguinte maneira: os precatórios expedidos até junho de um ano seriam incorporados no orçamento e pagos no ano seguinte.

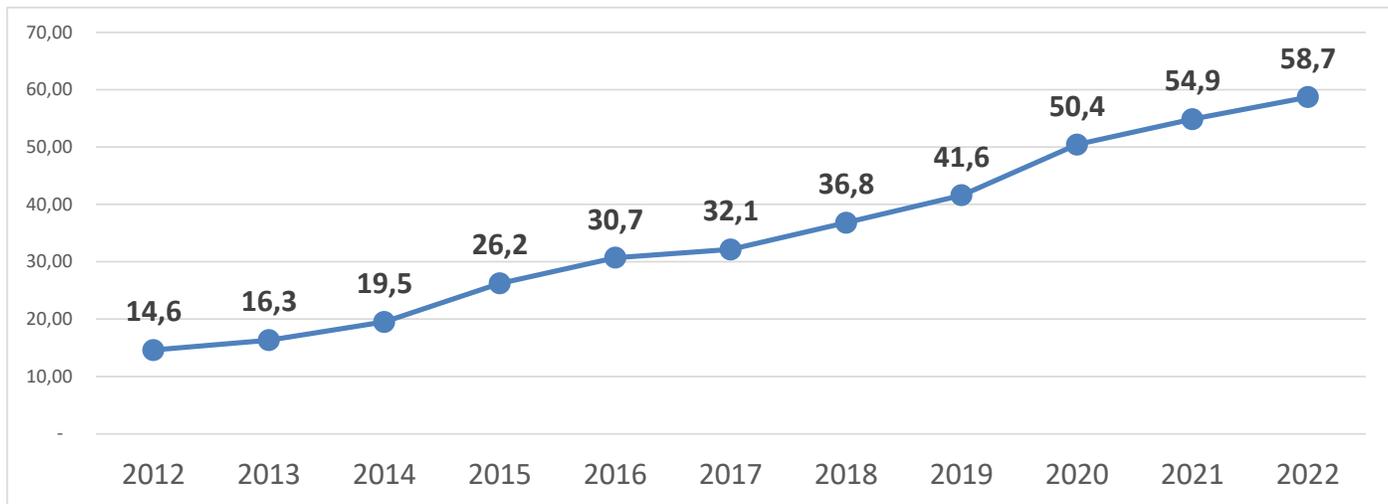
Os precatórios com valor mais baixo são tecnicamente chamados de RPVs (Requisições de Pequeno Valor). Como o próprio nome já diz, as RPV possuem valores pequenos e por isso possuem prioridade no pagamento. Depois das RPVs, a prioridade recai sobre precatórios de natureza alimentícia (derivados de ações relacionadas a salários, aposentadorias e pensões), cujos titulares tenham mais de 60 anos ou sejam portadores de doença grave ou deficiência, seguidos pelos demais tipos de precatórios.

Todas as esferas de governo estão sujeitas ao pagamento de precatórios, incluindo RPVs, mas as regras podem ser diferentes. No caso dos estados, por exemplo, com o passar dos anos, foi se formando um estoque elevado de dívida com precatórios.³ Como seria impossível realizar o pagamento de todo

o estoque de uma vez, introduziu-se, em 2009, um regime especial de pagamento (via EC 62/2009). Assim, anualmente, os entes precisam pagar uma parcela, calculada como um percentual da Receita Corrente Líquida (RCL), tendo também que observar um prazo de 15 anos para o pagamento total. Existem algumas outras regras relevantes, como a possibilidade de negociação com os credores, oferecendo pagamento antecipado mediante deságio no valor de face. Vale notar que, no plano federal, o pagamento era, até 2021, feito anualmente. Como o interesse deste artigo está nas contas federais e nas consequências das Emendas Constitucionais 113 e 114, focaremos nisso a partir de agora.

Para entender as mudanças realizadas em 2021, começamos pela apresentação dos gastos com precatórios ao longo do tempo (Gráfico 1). Por meio dos números expostos, nota-se uma trajetória de significativa elevação ao longo do tempo. Em 2016, por exemplo, ano de adoção do teto de gastos, o montante pago foi de R\$ 30,7 bilhões. Já o gasto de 2021 ficou em R\$ 54,9 bilhões, representando um aumento nominal de 91% perante o de 2016, apenas cinco anos antes. Por conta dessa trajetória de crescimento, o gasto com precatórios já vinha suscitando preocupações do governo.

Gráfico 1 – Evolução dos Gastos com Sentenças Judiciais (Precatórios) – R\$ Bilhões Correntes



Fonte: STN.

Neste contexto, a grande mudança começou a ser gestada em meados de 2021. Naquela momento, às vésperas do envio do orçamento de 2022 para o Congresso, o Ministério da Economia tomou conhecimento de que teria que pagar um valor de precatórios muito maior do que em 2021. Sendo mais exato, a conta alcançaria R\$ 89 bilhões, um aumento nominal de R\$ 34 bilhões perante o montante que seria pago em 2021. Tamanho incremento foi chamado de “meteoro” pelo então ministro da Economia.

Não só a conta era enorme, como a conjuntura era bem particular. O ano de 2022 seria um ano eleitoral e o governo contava com um espaço no teto de gasto para aumentar os gastos sociais, para aumentar as chances de reeleição. O teto já estava apertado, sendo que o governo encontrava dificuldades para cortar outros gastos. Assim, o pagamento de um valor tão elevado consumiria todo o espaço no teto de gastos, possivelmente obrigando a contenções adicionais em outras despesas. Neste cenário, tomou-se a decisão de alterar a sistemática dos pagamentos.

Essas alterações foram introduzidas por meio das Emendas Constitucionais 113 e 114. Basicamente,

criou-se um limite anual para o pagamento de precatórios. A base para esse limite, ou subteto, foi o valor pago em 2016, que deveria ser corrigido pelo IPCA. O excedente seria adiado para o ano seguinte, formando uma espécie de fila de dívidas. Como a emenda constitucional previa que o limite valeria até o fim de 2026, essa conta deveria ser paga apenas em 2027.

As emendas citadas trouxeram outras novidades, como regras de priorização e novas modalidades de pagamento, além da mudança da data base para a inclusão dos precatórios no ano seguinte, de junho para abril, com os valores sendo atualizados monetariamente até o pagamento. Também foram introduzidas novas possibilidades para o uso dos direitos creditórios de precatórios, tais como pagamento de impostos, compra de imóveis públicos, pagamento de outorgas de concessões, dentre outros, além da opção de receber com um deságio de 40% sem precisar entrar na fila (essa modalidade não fica sujeita ao teto dos precatórios). Outro pagamento que não entra no teto diz respeito aos precatórios do Fundef, que consistem em uma dívida do governo federal com alguns estados. Essa conta era estimada em cerca de R\$ 16 bilhões e começou a ser paga, em parcelas, em 2022.

Em 2022, primeiro ano de vigência da regra, foram pagos R\$ 58,7 bilhões em sentenças judiciais, valor acima do teto dos precatórios, que era de pouco mais de R\$ 40 bilhões. O valor pago ficou acima do limite por conta de exceções previstas nas Emendas citadas acima, em particular o pagamento do precatório relativo ao Fundef. Ao mesmo tempo, o governo adiou mais de R\$ 20 bilhões em dívidas judiciais não pagas, iniciando a contagem de um estoque de precatórios em dívida.

A estimativa desse montante, a ser acumulado até 2026, atinge valores bem elevados. Ainda em 2021, a Instituição Fiscal Independente (IFI) estimou que a cifra poderia chegar a valores como R\$ 421 bilhões e R\$ 744 bilhões, a depender de diferentes cenários.⁴ Hoje em dia, as estimativas são mais modestas, mas ainda bem elevadas, como demonstrado pelo Tesouro Nacional e apresentado a seguir.

No início deste mês, o Tesouro Nacional, por meio da publicação de seu relatório *Projeções fiscais*, estimou o estoque de precatórios acumulado até 2026, e a ser pago em 2027, em R\$ 200 bilhões, ou 1,4% do PIB, sob a premissa de que não ocorrerá o pagamento antecipado de precatórios com

deságio nem seu uso em operações de encontro de contas. Aqui vale reforçar a dificuldade inerente a essas estimativas, que dependem de muitas premissas, incluindo o próprio crescimento anual das expedições, além de todas as operações alternativas e percentual de negociação com deságio. No relatório do Tesouro, o pagamento dos precatórios em 2027 teria um forte impacto nas variáveis fiscais daquele ano: o resultado primário apresentaria um déficit de 2,0% do PIB no cenário-base (vindo de 0,7% do PIB um ano antes) e de 1,1% do PIB no cenário de referência (vindo de superávit de 1,0% do PIB um ano antes).⁵

Por fim, além dos montantes em si, é importante lembrar que o Novo Arcabouço Fiscal (NAF) não prevê nenhum instrumento (ou exceção) para lidar com esse provável gasto extraordinário em 2027. Nesse caso, é possível concluir que dificilmente não haverá alguma mudança legislativa até lá, seja no sentido de postergar novamente os pagamentos ou simplesmente excepcionalizá-lo do novo limite de gastos do NAF. De qualquer forma, é importante que o governo siga implementando uma forma mais ativa de lidar com os precatórios, entendendo melhor sua dinâmica

e procurando, no que for possível, reduzir o montante de expedições nos próximos anos. As contas públicas agradecem.

1 BORGES, B. **Precatórios**: onde estamos, para onde vamos. Apresentação ao FGV-IBRE, junho de 2023.

2 Art. 100 da CF.

3 No estado de São Paulo, por exemplo, o estoque de precatórios era de R\$ 26 bilhões no final de 2021, sendo 77% deste total relativos a precatórios alimentares.

4 IFI. As implicações fiscais da PEC dos Precatórios. **Comentários da IFI n. 14**, 2021.

5 O cenário de referência é o que incorpora medidas de ajuste fiscal, especialmente pelo lado da arrecadação.

(*)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 – 14/07/2023)

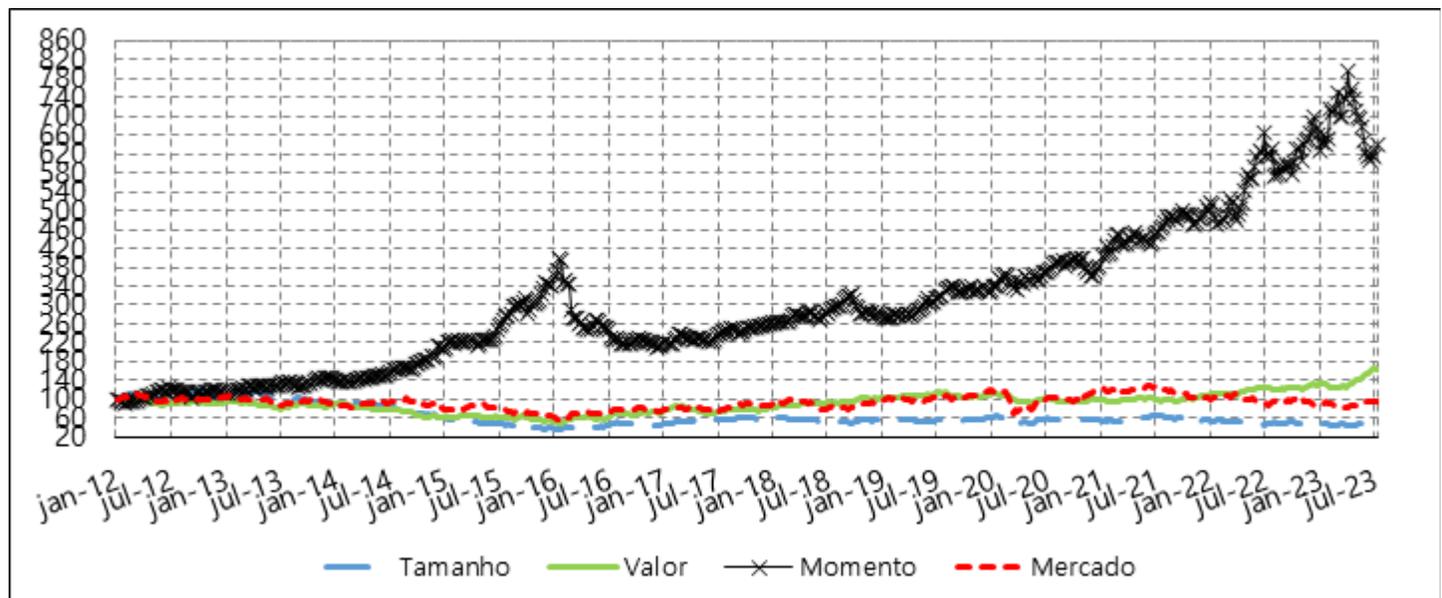


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-4,25%	-1,27%	3,86%	-1,79%
Mês atual	-1,75%	1,49%	3,04%	-1,71%
2023	12,82%	26,09%	-3,59%	2,57%
2010-2023	-48,90%	45,51%	986,11%	-24,45%

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 - 14/07/2023)

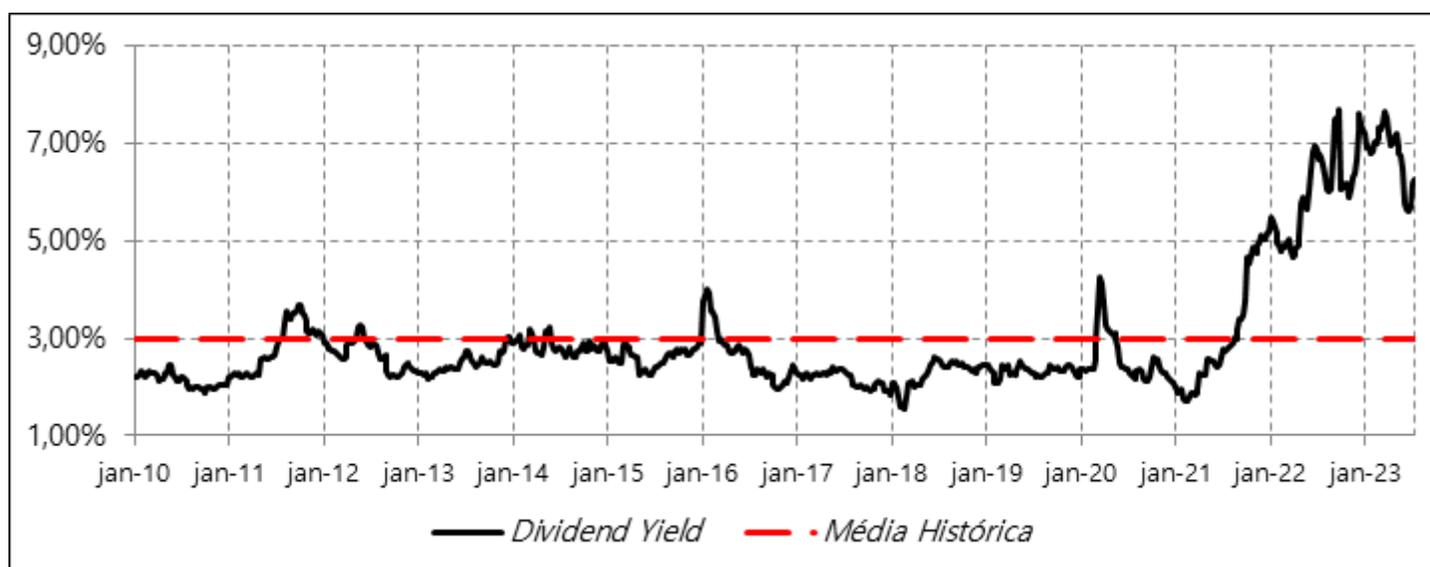


Tabela 2

Dez Maiores			Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	MDIA3	855,64	PETR4	1,98
2.	ECOR3	846,61	CMIN3	4,56
3.	LVTC3	463,41	GRND3	5,10
4.	PETZ3	396,11	UNIP6	7,12
5.	CCRO3	373,29	BRAP4	7,66
6.	RAIL3	340,12	AGRO3	7,77
7.	TOTS3	295,41	GGBR4	7,78
8.	UGPA3	194,84	MRFG3	8,03
9.	ELET3	170,00	KEPL3	9,05
10.	AMBP3	160,91	JBSS3	9,18

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

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

Gráfico 3 – Mercado de Aluguel de Ações (01/01/2013 - 13/07/2023)

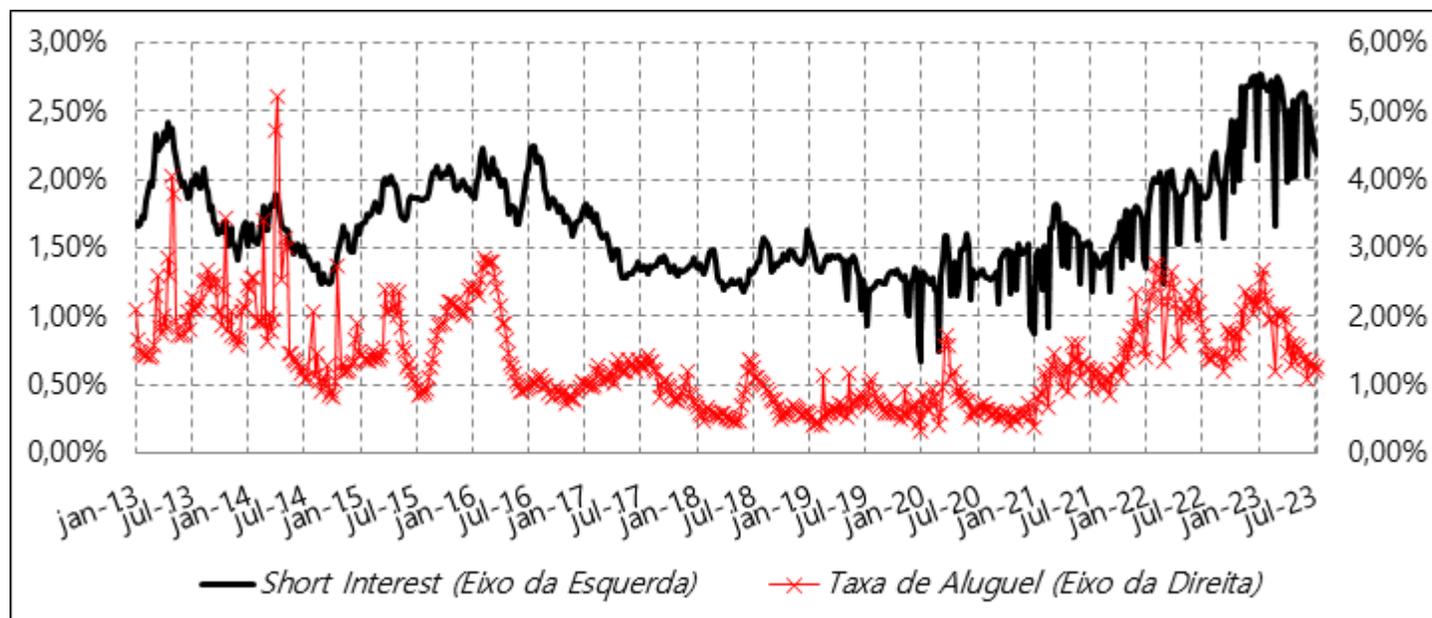


Tabela 3

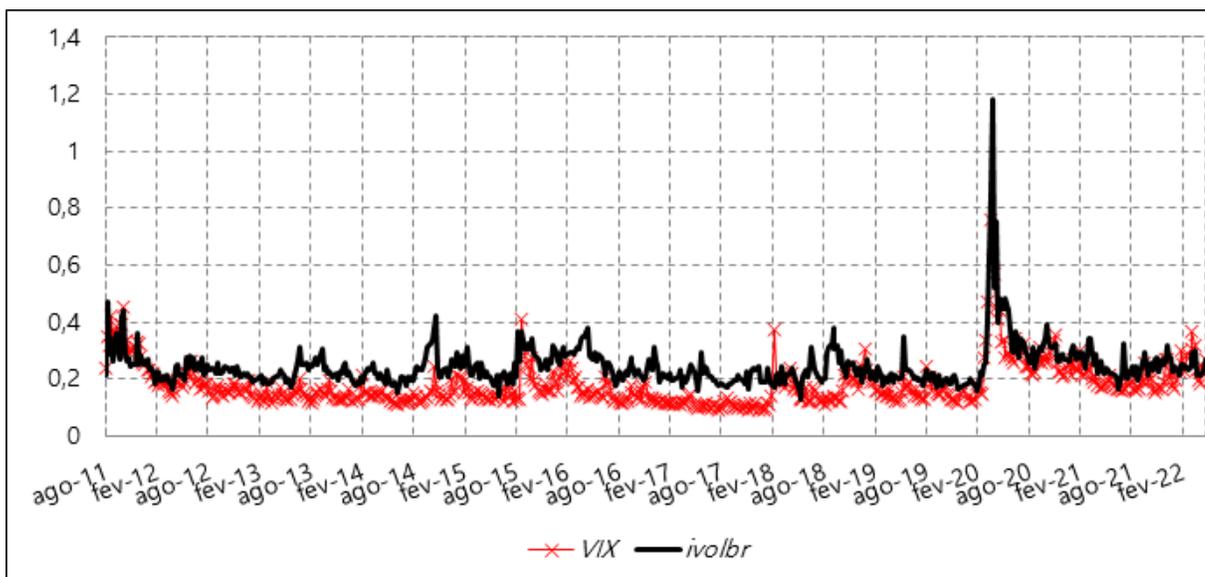
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	IRBR3	18,65%	FHER3	65,67%
2.	RRRP3	16,53%	MBLY3	59,44%
3.	MRVE3	16,15%	RCSL3	46,24%
4.	VIIA3	15,23%	KLBN3	44,83%
5.	USIM5	14,85%	PTBL3	39,94%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	MRVE3	2,75%	BRFS3	14,91%
2.	GOLL4	1,56%	GPIV33	14,18%
3.	AZEV4	1,53%	PLAS3	12,50%
4.	CASH3	1,51%	MRVE3	6,10%
5.	HBSA3	1,19%	BEES4	6,00%

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

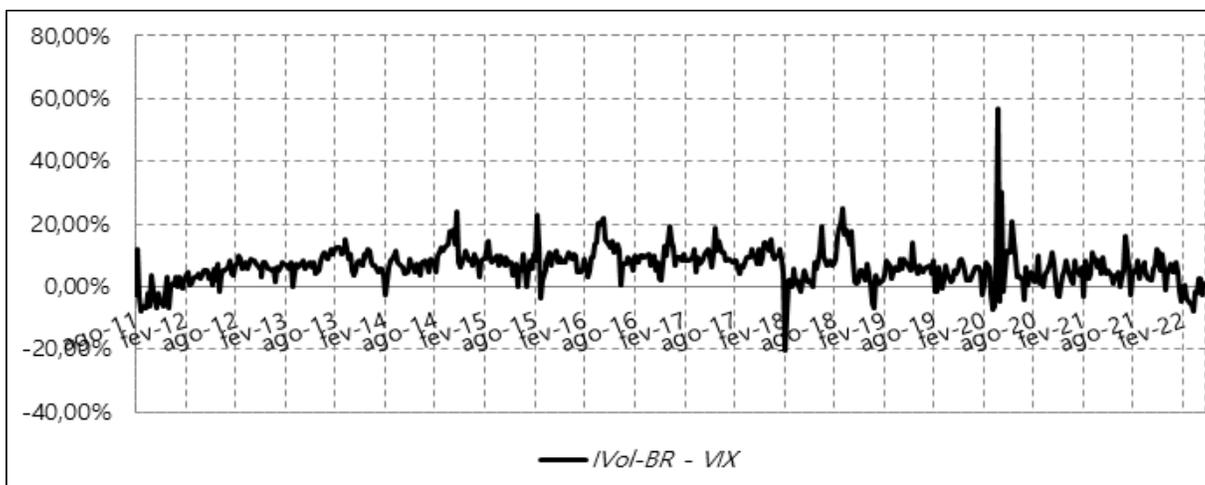
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 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/>>.

pesquisa na fea – Economia



Curva de Phillips de informação rígida com inatenção variante no tempo

HENRIQUE DANYI DA SILVEIRA CORREIA

Dissertação de Mestrado

Orientador(es): Rodrigo de Losso da Silveira Bueno

Ricardo Dias de Oliveira Brito - (Coorientador).

Banca: Rodrigo de Losso da Silveira Bueno, (Presidente), Eurilton Alves Araujo Junior, Osmani Teixeira de Carvalho Guillén, Márcio Issao Nakane

Link: <https://doi.org/10.11606/D.12.2023.tde-05052023-203019>

Resumo

A persistência inflacionária é um tópico de grande relevância para as discussões de política macroeconômica. A Curva de Phillips de Informação Rígida (SIPC) incorpora a persistência inflacionária de maneira microfundamentada como resultado de inatenção por parte das firmas. Análises empíricas anteriores da SIPC estimaram a inatenção como constante no tempo, mas esse não é necessariamente o caso. Nós revisamos o modelo canônico da SIPC para permitir uma inatenção variante no tempo e apresentamos evidência empírica que apoia essa característica. Nós também encontramos que a inatenção no modelo da SIPC está fortemente associada à volatilidade da inflação, como previsto por Reis (2006a).

economia & história



Celso Furtado e a Política Financeira de Rui Barbosa

RÔMULO MANZATTO (*)

Foi no final da década de 1990 que as sessões de quinta-feira da Academia Brasileira de Letras passaram a contar com as intervenções do economista Celso Furtado. Eleito em 1997 para a cadeira de número 11 da ABL, Furtado passou então a dedicar-se à preparação dos seminários que apresentaria aos colegas imortais.¹

Uma dessas instigantes exposições ocorreu em 1 de setembro de 1999, ocasião em que Furtado analisou o papel de Rui Barbosa na condução da política financeira do primeiro governo republicano, no final do século XIX.

Furtado lembra que as últimas décadas do século XIX constituíram um período de grandes transformações socioeconômicas no Brasil.

Em pouco mais de três décadas, viu-se o decidido avanço do trabalho assalariado e o declínio do regime escravista, a imigração de trabalhadores europeus e asiáticos e a proclamação do regime republicano.

Nesse contexto histórico de aceleradas mudanças, Furtado decide analisar algumas das contradições de Rui Barbosa, um dos mais interessantes personagens da vida pública brasileira naquele período.

Furtado aponta que o primeiro governo republicano, tido como provisório, exercia poderes ditatoriais. As intervenções na esfera financeira, por exemplo, eram realizadas por meio de decretos assinados somente pelo próprio Deodoro da Fonseca e por Rui Bar-

bosa, ministro das Finanças. Furtado não deixa passar uma primeira contradição no discurso político de Barbosa, que agora passava a intervir nas finanças do país, fazendo uso dos mesmos métodos que havia criticado, quando usados pelo último gabinete parlamentar do Império.

Com pouco mais de dois meses à frente do ministério das Finanças, Rui Barbosa inicia sua maior intervenção na política econômica da recém-instalada República. Furtado conta que, em janeiro de 1890, o governo fez aprovar uma abrangente reforma financeira, logo complementada por decretos específicos que descentralizavam a emissão de moeda, que agora passaria a ser realizada não só no Rio

de Janeiro, mas também na Bahia e no Rio Grande do Sul.

Furtado caracteriza as intervenções de Rui Barbosa como arriscadas medidas de extrema liberalização “no uso dessa arma sutil e poderosa que é a criação de meios de pagamento” (FURTADO, 2012, p. 140). O risco da empreitada, contudo, não fez recuar o primeiro ministro das Finanças do período republicano.

Rui Barbosa foi além. Naquele mesmo ano, lembra Furtado, Rui liderou a iniciativa que levou à aprovação de uma Lei do Similar Nacional, caracterizada por Furtado como “uma audaciosa antecipação da política de substituição de importações que quatro decênios depois permitiria ao Brasil superar a fase de economia primário-exportadora e engajar-se decisivamente na industrialização” (FURTADO, 2012, p. 140-141).

Aqui Rui parece entrar novamente em contradição, aponta Furtado, já que suas ações como ministro iam contra os argumentos do monetarismo ortodoxo que Rui mobilizara anteriormente para criticar as reformas econômicas do gabinete do Visconde de Ouro Preto.

Na época, a política monetária praticada no Brasil e na América Latina não levava em conta as particularidades das economias primário-exportadoras, que sofriam com a volatilidade dos pre-

ços internacionais dos produtos primários. De fato, como analisa Furtado, as inovações de política econômica implantadas por Rui Barbosa careciam da estrutura institucional adequada, como a existência de um Banco Central, ou instituição similar, encarregada de fiscalizar e monitorar a criação de meios de pagamento. Mesmo o suporte teórico para o que Barbosa procurava fazer surgiria só meio século depois, insiste Furtado.

A expansão repentina do crédito causada pela reforma monetária de Rui Barbosa levou ao que Furtado admite ter sido uma “febril atividade especulativa, com ampla projeção na imprensa da época” (FURTADO, 2012, p. 142).²

O economista, contudo, acredita que o aumento das atividades especulativas constituiu somente um efeito marginal de transformações econômicas mais profundas em curso. Com efeito, Furtado afirma que a expansão monetária, seguida de desvalorização cambial, fez com que o preço médio das exportações brasileiras, em moeda local, praticamente dobrasse, estimulando o investimento interno em novas áreas e dinamizando a economia brasileira da época.

Furtado acredita que a inovação improvisada de Rui Barbosa na política monetária teria sido responsável por uma ampla redistribuição de renda que “rompeu as amarras do imobilismo da época e permitiu

superar a obsessão com a convertibilidade cambial.” (FURTADO, 2012, p. 142).

Furtado lembra que, anos mais tarde, em 1910, Rui Barbosa se lança candidato à Presidência da República com um programa econômico novamente baseado no monetarismo ortodoxo, praticamente ignorando as experiências e tentativas de novas abordagens de seus anos como ministro da Fazenda.

Isso porque Rui, quando ministro, teria intuído que “o Brasil podia ter acesso a um desenvolvimento muito mais harmonioso se superasse o modelo primário-exportador e se voltasse para o fomento do mercado interno”. No entanto, sentencia Furtado em seguida, “as classes dirigentes da época não entenderam a sua mensagem e o condenaram ao ostracismo.” (FURTADO, 2012, p. 142).

Esse comentário, carregado de significado, de certa forma sumariza o resultado da experiência do próprio Furtado quando responsável pela economia da República décadas mais tarde.

No início dos anos 1960, o idealizador da SUDENE, ministro do Planejamento e comandante do Plano Trienal fez sua tentativa de contribuir para o estabelecimento de um modelo de desenvolvimento mais harmonioso no Brasil. Em desfecho

que parecia se repetir, foi forçado ao exílio pela classe dirigente de então.

Referências

D'AGUIAR, Rosa Freire. Pensando a cultura. In: FURTADO, Celso. **Ensaio sobre cultura e o Ministério da Cultura**; organização Rosa Freire D'Aguiar Furtado. – Rio de Janeiro: Contraponto: Centro Internacional Celso Furtado, 2012.

FAUSTO, Boris. **História do Brasil**. 14. ed. ampl., 3. Reimpr. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2019.

FURTADO, Celso. Rui Barbosa e a política financeira do primeiro governo republicano. In: FURTADO, Celso. **Ensaio sobre cultura e o Ministério da Cultura**. Rio de Janeiro: Contraponto: Centro Internacional Celso Furtado, 2012.

MANZATTO, R. Celso Furtado lê Euclides da Cunha. **Informações Fipe**, v. 513, p. 49-51, 2023.

1 Abordei brevemente o seminário de Furtado sobre Euclides da Cunha na edição anterior de *Informações Fipe*. Manzatto (2023)

2 A expansão do crédito ocasionada pelas medidas econômicas de Rui Barbosa levou a um período de especulação financeira que ficou conhecido como Encilhamento. Uma explicação possível para o uso do termo “encilhamento” é a de tratar-se do “local onde são dados os últimos retoques nos cavalos de corrida antes de disputarem os páreos. Por analogia teria sido aplicada à disputa entre as ações das empresas da Bolsa do Rio de Janeiro, trazendo em si a ideia de jogatina”. (FAUSTO, 2019, p.217)

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

Marcha Forçada e Endividamento Externo: o II PND

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

Com objetivos não exatamente lisonjeiros, a política econômica na gestão de Dilma Rousseff (2011-2016) foi frequentemente cotejada à adotada durante o governo Ernesto Geisel (1974-1979). Inobstante as diversas particularidades que os respectivos momentos históricos naturalmente guardam, há semelhanças e eventuais influências que merecem, de fato, análise pormenorizada para que se possa compreender os fenômenos em sua totalidade. Menos pelos objetivos do que pelos resultados, a comparação deve ser assaz nuançada, uma vez que a equipe econômica de Geisel entregou crescimento médio próximo de 7% ao ano ao final de sua gestão, ainda que acompanhado de recrudescimento inflacionário e deterioração do setor externo.

Se o período do “milagre” (1968-1973) havia, de fato, registrado resultados positivos e inéditos na história do país, o lustro de crescimento acelerado também aprofundou determinadas fragilidades estruturais da economia brasileira. O I choque do petróleo (1973) expôs os limites da estratégia de desenvolvimento baseada em poupança externa. Isso porque o aprofundamento do processo de industrialização substitutiva de

importações – baseada, naquele momento, no setor de bens de consumo duráveis – elevou a demanda de insumos (petróleo) e bens de capital (máquinas e equipamentos), subordinando ainda mais o crescimento econômico brasileiro à capacidade de importação.

Com efeito, o cenário internacional, no primeiro semestre de 1974, exigia cautela das economias refratárias. O aumento de aproximadamente 200% no preço do barril de petróleo, no final do ano anterior, resultou aceleração inflacionária em todo o planeta. Diante da impossibilidade física de se atenuar tais pressões de custo no curto prazo, a resposta dos bancos centrais do mundo industrializado foi de aperto monetário. Medida que, de fato, conteve a absorção nesses países, que se transformou na queda agregada da atividade econômica mundial observada no biênio subsequente. Para o Brasil, a consequência imediata da política desinflacionária, levada a cabo na Europa e nos Estados Unidos, foi a diminuição significativa na taxa de crescimento das exportações, cujos resultados (em valores) haviam praticamente triplicado desde 1970. Assim, faltariam divisas para suportar as importações,

das quais cada vez mais dependia a industrialização brasileira.

A restrição externa foi logo aliviada, no entanto, pela entrada dos chamados “petrodólares” – recursos oriundos das exportações dos países membros da OPEP reciclados em bancos europeus e norte-americanos. Naquele contexto de recessão mundial, poucos eram os países que se atreviam a captar empréstimos no mercado financeiro internacional; na América Latina, basicamente Brasil, México e Argentina. Se a abundância de liquidez contribuiu, de fato, para financiar os déficits em conta corrente por meio da conta de capitais, por outro lado, “anestesiou” os gestores de política econômica. Ainda que impopular, poder-se-ia ter optado por um ajuste estrutural, que atrelaria o crescimento brasileiro às condições externas, mormente, as da balança comercial. Conforme assinala Carneiro (1992), porém, o governo brasileiro parece não ter se dado conta da real dimensão do quadro dramático que se avistava, elevando a já vultosa dívida externa brasileira e contribuindo para reforçar a vulnerabilidade da economia do país em relação aos credores externos.

Mas diante das pressões internas – tanto políticas quanto econômicas –, o governo, que pretendia promover a abertura do regime, não poderia fazê-lo em meio à recessão. Os empresários que haviam investido durante o “milagre” não compactuariam com uma recessão planejada no momento em que a maturação das inversões dependia ainda mais da demanda interna. Nesse sentido, Sallum Junior (1996) sugere que uma resposta ortodoxa à crise externa cobraria um preço demasiadamente elevado, acirraria conflitos distributivos e reduziria o raio de ação de um presidente compromissado com a distensão política. A legitimação de um governo ilegítimo deveria ser, antes de tudo, econômica.

Foi nesse cenário de restrição que o governo Geisel, empossado em março de 1974, lançou mão do último espasmo industrializante da história do Brasil. Sua equipe econômica supunha que a recessão mundial causada pelo choque do petróleo seria passageira e não se repetiria no curto prazo, previsões que se mostraram equivocadas. Diante de tal diagnóstico, decidiu-se descolar a economia brasileira do cenário internacional, ampliando a capacidade doméstica de produção de energia, bens intermediários e de capital (HERMANN, 2011).

Para tanto, o governo lançou, no final de 1974, o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Tra-

tava-se de um ambicioso pacote de investimentos públicos e privados em setores que, de alguma maneira, obstavam o lado da oferta: infraestrutura, bens de capital e insumos básicos (com foco em metalurgia e petroquímica). De acordo com Tavares e Assis (1985, p. 43), a ousadia do intento repousava sobre seus objetivos: simplesmente concluir a planta da indústria pesada e internalizar a de bens de capital e de insumos básicos e de bens intermediários; paralelamente, pretendia-se reforçar a infraestrutura nos setores de energia, transportes e telecomunicações.

Diante da impossibilidade de se financiar um projeto de tal monta apenas com recursos do orçamento público e da ainda acanhada classe capitalista brasileira (CARDOSO, [1964] 2020), o governo valeu-se da ampla liquidez no mercado financeiro internacional. Para Carneiro (1992, p. 298), os gestores de política econômica no Brasil não haviam se inteirado da gravidade da conjuntura de 1974. Caso contrário, “certamente a imagem da ilha de prosperidade, que só cairia no ridículo com a brusca desaceleração das exportações em 1975, não constituiria [...] o deleite da oposição ao regime.” A crise dos anos 1980 mostrou que a conta, de fato, não tardaria a ser cobrada.

Já para os defensores da estratégia não recessiva, a audácia do plano traria mais benefícios do que ônus para a economia brasileira. Castro

(1985) não atenua os efeitos deletérios do crescimento significativo – e, em alguma medida, irresponsável – da dívida externa, exigido pelos investimentos. Ainda assim, entende que a gravidade da crise não seria minimizada por uma simples contração da demanda agregada, sem que fosse atacada a deficiência da estrutura produtiva brasileira. Nos termos do autor: “Travar a economia em 1974, depois de crescer 14% no ano anterior [...] equivaleria a promover o desmoronamento do presente e o comprometimento do futuro.” Para João Paulo dos Reis Velloso, que, à frente da Secretaria do Planejamento, foi o principal gestor do II PND, “a crise do petróleo apenas tornou o programa de 1974 imperioso e inadiável.” (*apud* CASTRO, 1985, p. 32). Ao corroborar esse entendimento, Lessa (1978) adiciona um elemento de racionalidade política à decisão do governo. Para o autor, “o II PND faz da crise do petróleo a justificativa para a proclamação serena e não traumática do projeto de potência nascida no interior do aparelho do Estado”, de modo que o plano extrapolaria a legítima necessidade de se atenuar as restrições impostas pela crise externa.

Por outro lado, os efeitos deletérios de uma política de endividamento, em cenário tão adverso como o daquele momento, legitimam as críticas à opção do governo. A começar pelas condições da contratação das dívidas – a juros flutu-

antes –, mas também pela própria retração do comércio internacional. Nesse sentido, Moura (1990) entende que a estratégia adotada em 1974 dificultou o ajustamento do balanço de pagamentos. Na sua visão, “a política implementada pelo governo brasileiro ampliou em boa medida o desequilíbrio da economia, acentuando sua notória vulnerabilidade externa.” O autor critica o oportunismo do governo – “um exercício visando a acomodar objetivos econômicos conflitantes a curto prazo”, que teria “simplesmente transferido para o futuro o momento de enfrentar os encargos crescentes das obrigações internacionais.” (MOURA, 1990, p. 41).

Inobstante as diferenças nas interpretações, a análise dos resultados do plano revela resultados positivos em pelo menos três dimensões: 1) o aprofundamento do processo de substituição de importações; 2) a redução da dependência em relação ao petróleo importado, e 3) o aumento na diversificação das exportações de bens manufaturados. No curto prazo, a elevada taxa média de crescimento econômico, verificada entre 1974 e 1979 (quase 7% a.a.), teve, nas inversões do II PND, um de seus principais elementos.

As consequências deletérias do plano, por sua vez, são ainda mais consensuais. A primeira e mais importante: o aumento abrupto da dívida externa – de US\$ 20

para US\$ 56 bilhões entre 1974 e 1979. Quando do segundo choque do petróleo, a situação das contas externas tornou-se insustentável, obrigando o governo brasileiro a adotar um ajuste contracionista, que esteve por trás do período conhecido como a “década perdida”. Eis o início da mais longa estagnação já registrada na história estatisticamente documentada do país, na qual a gestão Rouseff representa apenas mais um dos diversos elementos subjacentes à eterna crise econômica que acomete o Brasil desde o fim da era desenvolvimentista (1930-1980).

Referências

- CARDOSO, Fernando Henrique. **Empresário industrial e desenvolvimento econômico no Brasil**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, [1964] 2020.
- CARNEIRO, Dionísio D. Crise e esperança. In: ABREU, Marcelo de P. (Org.). **A ordem do progresso**. Cem anos de política econômica republicana. Rio de Janeiro: Campus, 1992.
- CASTRO, Antonio B. de. Ajustamento x transformação. A economia brasileira de 1974 a 1984. In: CASTRO, Antonio B. de; SOUZA, Francisco P. **A economia brasileira em marcha forçada**. São Paulo: Paz e Terra, 1985.
- HERMANN, Jennifer. Reformas, endividamento externo e o “milagre” econômico (1964-1973). In: GIAMBIAGI, Fabio *et al.* (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2011.
- LESSA, Carlos T. M. R. de. **A estratégia de desenvolvimento 1974-1976 – sonho e fracasso**. 1978. Tese (Doutorado) –

Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1978.

MOURA, Alkimar R. Rumo à entropia: a política econômica, de Geisel a Collor. In: LAMOUNIER, Bolívar *et al.* (Org.). **De Geisel a Collor: o balanço da transição**. São Paulo: Editora Sumaré, 1990.

SALLUM JUNIOR, Brasília. **Labirintos: dos generais à Nova República**. São Paulo: Hucitec, 1996.

TAVARES, Maria da C. de A.; ASSIS, José Carlos de. **O grande salto para o caos: a economia política e a política econômica do regime autoritário**. Rio de Janeiro: Zahar, 1985.

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