

análise de conjuntura

Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva discorre sobre a desaceleração da economia, a queda de receitas tributárias e o aumento de despesas provenientes da expansão de programas de redistribuição de renda.

Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 8

Vera Martins da Silva analisa o cenário político-econômico mundial, apontando o aumento da inflação em diversos países, ao mesmo tempo que destaca resultados positivos para o Brasil, como a exportação de *commodities*.

temas de economia aplicada

Possíveis Causas da Demora na Disponibilização dos Instrumentos Coletivos

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 15

Hélio Zylberstajn aborda os atrasos no processo de registro dos instrumentos coletivos e seu impacto na qualidade dos dados obtidos por meio desses registros.

Desafios e Limitações do Pacto Federativo

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE,
RODRIGO DE-LOSSO

p. 26

Carlos Cavalcante e Rodrigo De-Losso analisam o atual conjunto de normas federativas, abordando a distribuição de competências entre União, estados e municípios, tomando como exemplo o estado de São Paulo.

Reforma Tributária e o Financiamento da Previdência Social

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

p. 35

Rogério Costanzi contribui para o debate sobre a reforma tributária e o financiamento da previdência social, apontando a necessidade de estimar projeções futuras das despesas ao definir as alíquotas de contribuição.

O Ambiente Político-Econômico Global e a Economia Brasileira

GABRIEL BRASIL

p. 45

Gabriel Brasil discorre sobre o complicado panorama geopolítico da economia mundial, apontando em que medida este cenário impacta o Brasil e as expectativas dos agentes em relação ao ambiente de negócios.

Atividade Econômica na Primeira Metade de 2023

GUILHERME TINOCO

p. 48

Guilherme Tinoco avalia a atividade econômica no primeiro semestre, apontando que, apesar da desaceleração observada nos últimos meses, a atividade econômica vem mantendo certa resiliência.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 52

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. 56

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

Ignacy Sachs, Leitor de Formação Econômica do Brasil

RÔMULO MANZATTO

p. 58

Rômulo Manzatto aborda a trajetória de Ignacy Sachs, explorando seus comentários acerca da obra de Furtado e sua evolução profissional e intelectual.

O Ajuste Recessivo do Início dos Anos 1980

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 60

Ivan Salomão examina a crise da década de 1980, que culminou no declínio do otimismo das políticas de desenvolvimento e resultou na adoção de medidas econômicas recessivas.

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



Finanças Públicas: Despesas Federais em Alta e Receitas em Queda no Primeiro Semestre

VERA MARTINS DA SILVA (*)

No primeiro semestre de 2023, o governo central voltou a apresentar Déficit Primário em função da queda de receitas tributárias, como resultado da desaceleração da atividade econômica, assim como da suspensão da política de privatização e redução de recebimentos de dividendos das estatais federais. Por outro lado, as despesas referentes à expansão de pagamentos de programas de redistribuição de renda, prometida na campanha presidencial, passaram a ser efetivadas, ampliando-se expressivamente os gastos sociais.

1 Contas Primárias do Governo Federal

Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), entre janeiro e junho de 2023, a Receita Total da União apresentou queda de R\$ 9,4 bilhões em termos nominais – queda real de 5,1% (IPCA) – em relação ao primeiro semestre de 2022. Com isso, as Transferências por Repartição de Receita a Estados e Municípios também declinaram, com queda de R\$ 588 milhões (4,1% em termos reais).¹ A Receita Líquida da União apresentou queda real de 5,3% no comparativo entre

o primeiro semestre de 2023 relativamente ao primeiro semestre de 2022.²

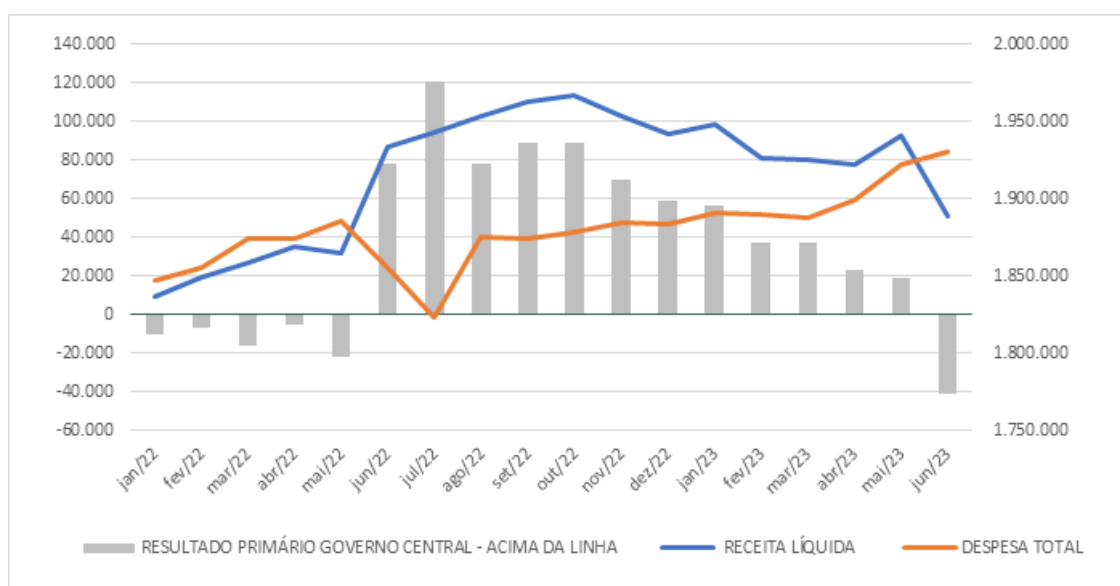
Nesse mesmo período, a Despesa Primária Total aumentou 5,1% em termos reais e o Resultado Primário federal ficou negativo em R\$ 42,5 bilhões contra um resultado positivo no primeiro semestre de 2022, de R\$ 54,3 bilhões. Esse Déficit Primário é resultado da apuração negativa das Contas da Previdência Social em R\$ 165 bilhões e do Resultado positivo do Tesouro Nacional de R\$ 122,6 bilhões.

Os Governos de Estados e Municípios seguem caminho inverso ao da União. Os governos Regionais apresentaram Superávit Primário de R\$ 25,3 bilhões no primeiro semestre de 2023, sendo R\$ 23,8 bilhões referentes ao resultado dos Estados e R\$ 1,5 bilhão referente aos Municípios. As Estatais (exceto as federais Eletrobras e Petrobras) apresentaram Resultado Primário negativo de R\$ 3,3 bilhões. Para o conjunto do setor público não financeiro, o Déficit Primário foi de R\$ 20,4 bilhões, 0,39% do PIB entre janeiro e junho de 2023.³

No Gráfico 1 são apresentados os valores acumulados em termos reais (IPCA) de receitas, despesas e resultado primário do governo federal, a preços de junho de 2023. Ocorreu um substancial aumento do Superávit

Primário do Governo Central, especialmente a partir de maio de 2022, resultado da expansão de receitas pela venda de ativos e recebimentos de *royalties*, especialmente dos produtos derivados de petróleo. Enquanto isso, as Despesas Primárias passaram a ter maior crescimento apenas em março de 2023, com a realização dos pagamentos dos aumentos dos programas de redistribuição de renda, conforme as promessas da campanha eleitoral para presidência da República de 2022. Com isso, o Resultado Primário do governo central, que tinha apresentado um resultado positivo entre junho de 2022 e maio de 2023, voltou a ser negativo em R\$ 41 bilhões no acumulado real de 12 meses finalizado em junho de 2023.⁴

Gráfico 1 - Receita Líquida Primária e Despesa Primária (eixo da direita) e Resultado Primário do Governo Central (eixo da esquerda). Valores Reais (IPCA), Acumulado em 12 Meses, R\$ bilhões, Janeiro/2022 a Junho/2023



Fonte: Séries Históricas, STN.

Em relação à receita tributária federal, apesar do aumento positivo real de R\$ 8 bilhões do Imposto de Renda (IR), o que implica um aumento de 2,2% no acumulado do primeiro semestre de 2023 no comparativo com o primeiro semestre de 2022, outros tributos tiveram um desempenho sofrível em termos reais. O

Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) apresentou queda na arrecadação de R\$ 5,3 bilhões (16%). A Contribuição sobre o Lucro Líquido – que, apesar do nome, é uma tributação adicional da renda –, teve queda de R\$ 8,1 bilhões (9%) e a arrecadação do PIS/PASEP teve queda real de R\$ 2 bilhões (4,6%).

No grupo de receitas não gerenciadas pela Receita Federal, o destaque é a queda de R\$ 37 bilhões (87%) nas receitas de Concessões e Permissões, pois ocorreram pagamentos pelas outorgas de campos de petróleo e de novos contratos de concessão de energia elétrica no primeiro semestre de 2022, sem contrapartida no primeiro semestre de 2023. Também no caso de receitas com Dividendos e Participações, ocorreu queda de R\$ 15,4 bilhões (33%) devido à queda do recebimento de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio do BNDES (-R\$ 9,1 bilhões), Caixa Federal (- R\$ 3,8 bilhões) e Petrobras (-R\$ 3,4 bilhões). Outra fonte da queda de arrecadação foi a Receita por Exploração de Recursos Naturais, os Royalties, de -R\$ 3,4 bilhões, especialmente em função da queda dos preços do petróleo.

A Arrecadação Líquida da Previdência Social foi de R\$ 275 bilhões no primeiro semestre de 2023 e apresentou crescimento real de R\$ 16,4 bilhões (+6,3%), consequência do aumento de 9% da massa de Rendimentos Reais Efetivamente Recebidos no comparativo entre o primeiro semestre de 2023 e primeiro semestre de 2022, conforme as informações da PNDAC/IBGE e do aumento da arrecadação de 8,2% real do Simples Previdenciário no primeiro semestre de 2023 em relação ao mesmo período de 2022. Apesar da boa *performance* da receita previdenciária, as Despesas Previdenciárias alcançaram

R\$ 440 bilhões e um aumento real de R\$ 6,2 bilhões (+1,4%). As Despesas com Pessoal e Encargos atingiram R\$ 163 bilhões, aumento real de R\$ 1,6 bilhões (+1%). As Despesas Assistenciais de Benefícios de Prestação Continuada/LOAS atingiram R\$ 44 bilhões, aumento real de R\$ 4,4 bilhões (+11%). No sentido contrário, houve uma contração real de R\$ 14 bilhões (-94%) em pagamentos de ações referentes ao combate à Covid-19.

Entre as despesas em expansão, destacam-se ainda as Despesas com Precatórios, que atingiram R\$ 18 bilhões, uma expansão real de R\$ 9,4 bilhões (+108%), mesmo considerando-se a postergação de parte desse tipo de pagamento conforme a Emenda Constitucional 114/2021. Uma despesa que também é expressiva e atingiu R\$ 19,2 bilhões, expansão real de R\$ 2 bilhões (+11,5%) foi a Complementação da União para o Fundo de Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb), conforme o aumento previsto para a complementação da União a esse fundo pela Emenda Constitucional 108/2020.⁵

Os gastos que tiveram ampliação mais acentuada, com crescimento de R\$ 44,2 bilhões (+39%), foram as Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo, especialmente as Despesas com Bolsa Família e Auxílio Brasil, com aumento de R\$ 37 bilhões e de R\$ 1,6 bilhão na Saúde. Já as Despesas Discricionárias ficaram no mesmo volume de gastos

do primeiro semestre de 2022, em R\$ 63 bilhões, o que significou um decréscimo real de 4%.

2 Dívida Pública

No que diz respeito às despesas com juros e dívida pública, no final de junho de 2023, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) correspondia a R\$ 6,2 trilhões, dos quais R\$ 6 trilhões eram de dívida interna (DPFi) e R\$ 234 bilhões de dívida Externa (DPFe). Neste primeiro semestre de 2023, ocorreu uma expansão da DPF em R\$ 240 bilhões, pois embora tenham ocorrido mais regates, de R\$ 790 bilhões, superando as emissões de títulos, de R\$ 734 bilhões, a apropriação de juros foi expressiva, de R\$ 297 bilhões. Essa expansão de R\$ 240 bilhões representa 4,03% do total do estoque da dívida federal.⁶

O prazo médio dos títulos da dívida pública federal (DPF) apresentou aumento de 3,90 anos em dezembro de 2022 para 3,98 anos em junho de 2023. O prazo médio da dívida interna é substancialmente mais curto do que o da dívida externa, de 3,85 anos da Dívida Pública Federal Interna (DPFi) contra o prazo médio de 7,08 anos da Dívida Pública Federal Externa (DPFe). O custo médio da DPF, acumulado em 12 meses, teve ligeira queda de 10,21% a.a. em dezembro de 2022 para 10% a.a. em junho de 2023. Já o custo médio da emissão, entre leilões e Tesouro Direto, teve au-

mento de 12,08% a.a. em dezembro de 2022 para 12,50% a.a. em junho de 2023.

A Reserva de Liquidez, usada para pagamentos de despesas da dívida e que também recebe recursos da venda de títulos do governo, sendo um subgrupo da Conta Única do Tesouro no Banco Central, estava em R\$ 1.118,47 bilhões em junho de 2023. O Índice de Liquidez – que representa o número de meses de vencimentos de principal e juros cobertos por essa Reserva de Liquidez – era 8,52 meses em junho de 2023, muito acima dos 3 meses de reserva prudencial básicos, mas, ainda assim, menor do que a média de 9,4 do último semestre de 2022.

O Gráfico 2 apresenta a participação percentual da Dívida Pública Líquida sobre o PIB entre dezembro de 2001 e junho de 2023, destacando-se a participação relativa de cada nível de governo, administração direta e indireta, seus fundos

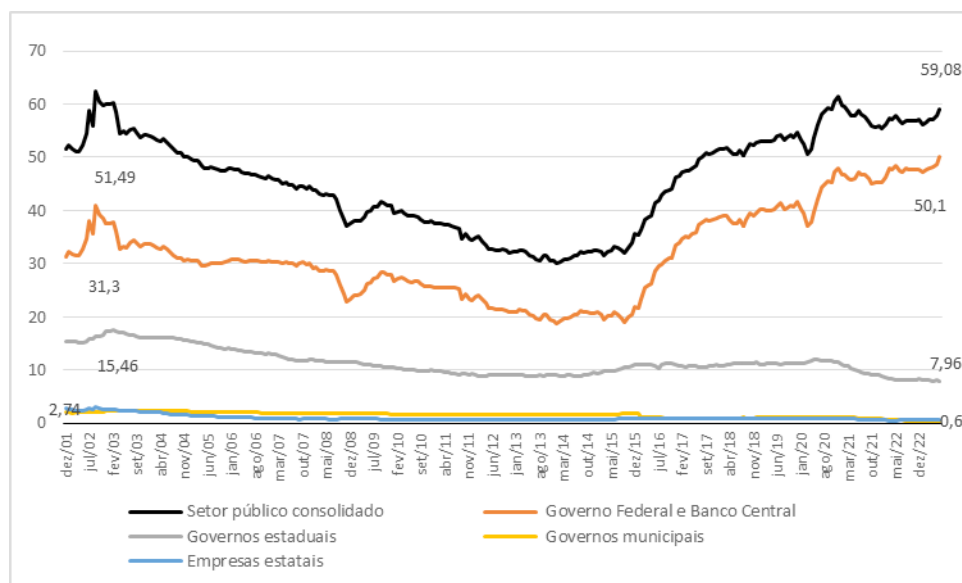
com origem fiscal ou parafiscal, excluindo-se as empresas financeiras, e incluindo as empresas estatais na dívida total. No caso das estatais, são excluídas as federais Petrobras e Eletrobras. A Dívida Pública Líquida do Governo Geral aumentou de 51,5% do PIB em dez 2001 para 59,1% em junho de 2023 – um aumento de 0,07 pontos percentuais na média mensal do período.⁷

No caso da dívida municipal e das estatais dos três níveis de governo (com exclusão de Petrobras e Eletrobras), sua participação na Dívida Líquida Total é muito baixa, de apenas 0,41% do PIB no caso das dívidas municipais e de 0,61% do PIB no caso das estatais em junho de 2023. No caso da dívida dos Estados, ocorreu uma redução expressiva, de 15,5% do PIB em dezembro de 2001 para 8% em junho de 2023, em função da exigência do arcabouço da Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000, para que os Es-

tados atingissem o limite máximo de endividamento de duas vezes o montante de suas Receitas Correntes Líquidas. Efetivamente, a Lei de Responsabilidade fiscal de 2000 foi eficaz para conter os desequilíbrios fiscais de Estados e Municípios, mas vários itens de controle sobre as finanças da União foram deixados de lado, simplesmente por falta de regulamentação, como no caso de limites para o endividamento do governo central.

O problema da dívida concentra-se, então, no aumento da Dívida Líquida do Governo Central, que passou a crescer a partir de meados de 2015 em função da recessão no período e da crise sanitária da Covid-19, atingindo 59,1 em junho de 2023. O desafio daqui para frente é que a política fiscal seja eficiente para entregar os serviços demandados pela população sem perder de vista o gerenciamento eficaz da dívida federal.

Gráfico 2 - Dívida Líquida Sobre o PIB (%), Valores Acumulados em Doze Meses, Dez/2001 a Jun/2023



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

- 1 Neste artigo, os valores em termos reais referem-se ao uso do IPCA/IBGE para atualização.
- 2 Cf. o Boletim **Resultado do Tesouro Nacional**, v. 29, n.6, *site* STN, 27/07/2023.
- 3 Já o Resultado Nominal, que inclui as receitas e despesas financeiras, apresentou um resultado negativo de R\$ 357,7 bilhões, 6,9% do PIB, no período de janeiro a junho de 2023 (Bacen, Séries Temporais, estatísticas fiscais).
- 4 Nos meses de julho e outubro de 2022, a receita mensal da exploração de recursos naturais, os *royalties*, teve um grande impacto sobre a Receita Total da União, quando chegou a representar 10% da receita total, contra a média histórica de 3% desde janeiro de 2001.
- 5 A Emenda Constitucional 108/2020 determinou o aumento anual da contribuição da União ao Fundeb até 2026, quando deve atingir 23% do valor do Fundeb. Em 2023, o percentual da União no financiamento do Fundeb é de 17% do total.
- 6 Cf. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**, junho 2023, *site* STN, 21/07/2023.
- 7 A diferença entre a Dívida Bruta e a Dívida Líquida do governo é que a primeira inclui os títulos do Tesouro no Banco Central para a realização de operações que regulam a liquidez do mercado monetário, uma vez que o Banco Central do Brasil não dispõe de títulos próprios.

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

Setor Externo: Redução do Déficit em Transações Correntes

VERA MARTINS DA SILVA (*)

O fim do período da pandemia da Covid-19 e a guerra na Ucrânia fizeram o ano de 2022 ser o início de uma nova fase na área internacional. Ainda com problemas na oferta mundial em alguns segmentos e a escalada de preços das *commodities* relativas à energia e agrícolas, ocorreu uma onda inflacionária pelo mundo, com impactos sobre a economia brasileira. Aqui como no resto do mundo, a inflação aumentou, mas como produtor e exportador de *commodities*, o país acabou conseguindo um resultado favorável nas exportações para o exterior. Mesmo com a queda dos preços do petróleo em 2023, a Balança Comercial continua superavitária. Os resultados mais recentes relativamente ao setor externo da economia brasileira podem ser vistos pelas informações do Banco Central do Brasil, responsável pela

coleta e organização do Balanço de Pagamentos nacional.¹

O saldo de Transações Correntes, que indica o resultado de fluxos de pagamentos entre residentes e não residentes, foi de -US\$ 1,7 bilhões no segundo trimestre de 2023 – uma queda de 59% desse déficit em relação ao mesmo período de 2022. Isso reflete uma pequena queda na receita, de 0,6%, e uma redução da despesa de 2,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. A Tabela 1 e Gráfico 1 apresentam as informações sobre as receitas, despesas e saldo em Transações Correntes, em termos trimestrais desde o primeiro trimestre de 2022. O Gráfico 1 mostra que no segundo trimestre de 2023, o saldo de Transações Correntes foi efetivamente muito baixo, o que pode sugerir até mesmo um relati-

vo equilíbrio nas contas externas nesse trimestre.

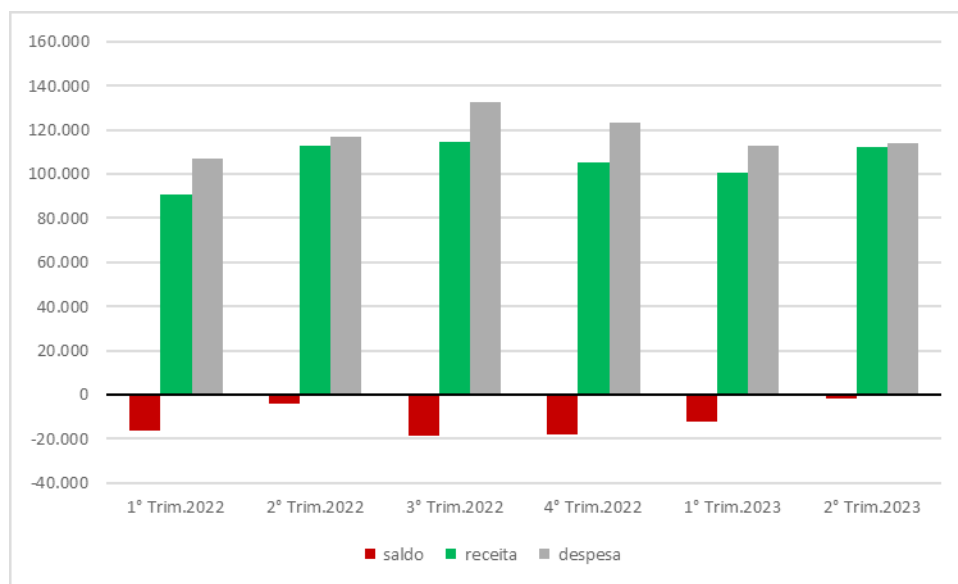
No acumulado do primeiro semestre de 2023, o déficit de Transações Correntes foi de US\$ 13,4 bilhões – uma redução de 34% no comparativo com o primeiro semestre de 2022. A receita em Transações Correntes atingiu US\$ 212,8 bilhões (aumento de 4,5%) e a despesa em Transações Correntes atingiu US\$ 226,6 bilhões – aumento de 1% contra o primeiro trimestre de 2022. A melhoria relativa no resultado em Transações Correntes no primeiro semestre de 2023 deveu-se ao conjunto de resultados das subcontas, mas, de modo geral, pode-se dizer que ocorreu uma redução de despesas entre residentes e não residentes em função da desaceleração da economia no primeiro semestre de 2023.

Tabela 1 - Transações Correntes, Saldo, Receitas e Despesas Trimestrais. US\$ Milhões

Data	Saldo	Receita	Despesa
1º Trim.2022	-16.567,20	90.624,80	107.191,90
2º Trim.2022	-4.266,20	112.932,30	117.198,50
3º Trim.2022	-18.357,90	114.359,80	132.717,70
4º Trim.2022	-17.806,10	105.353,30	123.159,50
1º Trim.2023	-12.058,40	100.551,30	112.609,70
2º Trim.2023	-1.744,20	112.208,50	113.952,70

Fonte: Séries Temporais, site Bacen, 14/08/2023.

Gráfico 1 - Transações Correntes, Brasil, US\$, Valores Trimestrais, 2022.I a 2023.II.



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

A Balança Comercial de Bens, apresentada na Tabela 2, indicou um resultado positivo de US\$ 25,4 bilhões no segundo trimestre de 2023, um crescimento de 45% sobre o mesmo trimestre de 2022. Nesse trimestre, as exportações de bens atingiram US\$ 91,3 bilhões (queda de 1,1%) e as importações de bens atingiram US\$ 65,9 bilhões – queda de 12% no comparativo com o segundo trimestre de 2022. No acumulado do primeiro semestre de 2023, o saldo da Balança Comer-

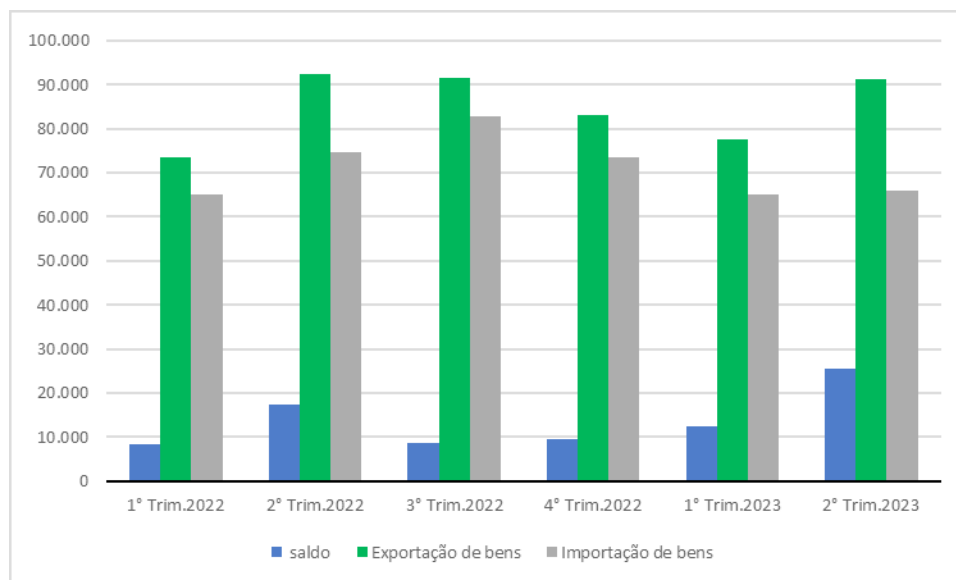
cial foi de US\$ 37,8 bilhões – aumento de 46,5% em relação ao primeiro trimestre de 2022. A exportação de bens foi de US\$ 168,7 bilhões (aumento de 1,8%) e as Importações de Bens atingiram US\$ 130,9 bilhões (queda de 6,4%). O Gráfico 2 apresenta os resultados trimestrais, desde o início de 2022, para os resultados da Balança Comercial de Bens, onde se observam resultados sistematicamente superavitários.²

Tabela 2 - Balança Comercial de Bens, Saldo, Exportação e Importação. US\$ Milhões

Data	Saldo	Exportação de bens	Importação de bens
1º Trim.2022	8.294,70	73.408,30	65.113,50
2º Trim.2022	17.528,70	92.329,40	74.800,70
3º Trim.2022	8.740,90	91.595,70	82.854,80
4º Trim.2022	9.588,90	82.994,60	73.405,70
1º Trim.2023	12.429,90	77.442,40	65.012,50
2º Trim.2023	25.393,40	91.305,50	65.912,20

Fonte: Séries Temporais, site do Bacen, 14/08/2023.

Gráfico 2 - Balança Comercial Brasileira, Saldo, Exportações e Importações de Bens.
Valores Trimestrais, US\$ milhões. 2022.1 a 2023.II



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

Ao contrário da Balança Comercial de Bens, a de Serviços tem sido sistematicamente deficitária. A Tabela 3 e o Gráfico 3 apresentam os valores trimestrais entre o primeiro trimestre de 2022 e o segundo trimestre de 2023. No segundo trimestre de 2023, o saldo dos Serviços atingiu -US\$ 9,8 bilhões, queda de 10% em relação ao segundo trimestre de 2022. A receita de Serviços atingiu US\$ 10,5 bilhões (queda de 6% no comparativo do mesmo trimestre de 2022)

e a despesa de Serviços atingiu US\$ 20,2 bilhões (-2,2% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior). No acumulado de 2023, o déficit de Serviços atingiu US\$ 16,9 bilhões, uma queda de 13% em relação ao primeiro semestre de 2022.

No comparativo do primeiro semestre de 2023 contra o mesmo período de 2022, a receita de Serviços foi US\$ 21,6 bilhões, aumento de +13%. A despesa de Serviços no primeiro semestre de 2023 foi

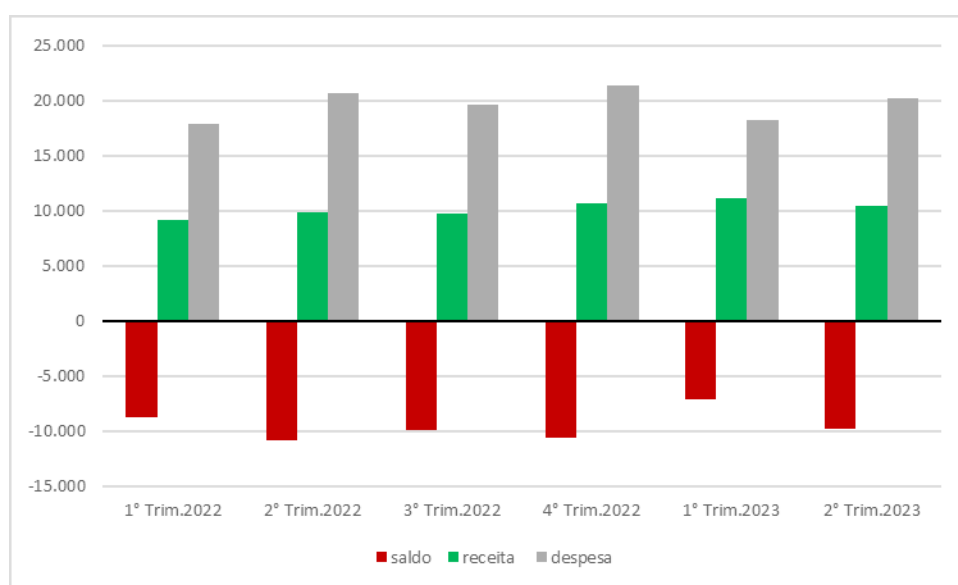
US\$ 38,5 bilhões, com estabilidade em relação ao primeiro semestre de 2022. As principais fontes de despesas com Serviços têm sido despesas com Transporte, cerca de 29% na média trimestral do primeiro trimestre de 2014 ao segundo trimestre de 2023. Outro item relevante são Viagens, que representam 23% do total de Despesas com Serviços na média trimestral desse mesmo período.

Tabela 3 - Balança Comercial de Serviços, Saldo, Receita e Despesa, 2022.I a 2023.II, Valores Trimestrais. US\$ Milhões

Data	Saldo líquido	Receita	Despesa
1° Trim.2022	-8.692,00	9.145,60	17.837,60
2° Trim.2022	-10.797,60	9.880,00	20.677,70
3° Trim.2022	-9.886,30	9.742,30	19.628,60
4° Trim.2022	-10.642,10	10.687,20	21.329,30
1° Trim.2023	-7.161,30	11.125,60	18.286,90
2° Trim.2023	-9.765,30	10.456,90	20.222,20

Fonte: Séries Temporais, site Bacen, 14/08/2023.

Gráfico 3 - Balança Comercial de Serviços, Valores Trimestrais, 2022.I a 2023.II



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

Os resultados da Balança de Renda Primária, que também faz parte das Transações Correntes, têm sido sistematicamente negativos no caso da economia brasileira, em especial devido ao pagamento de investimentos feitos no país por não residentes.³ A Tabela 4 e o Gráfico 4 apresentam as informações dessa conta em termos trimestrais desde o primeiro trimestre de 2022. Os déficits trimestrais são significativos, fortemente impactados pelas despesas associadas aos pagamentos de investimentos no país. No segundo trimestre de 2023, o déficit atingiu US\$

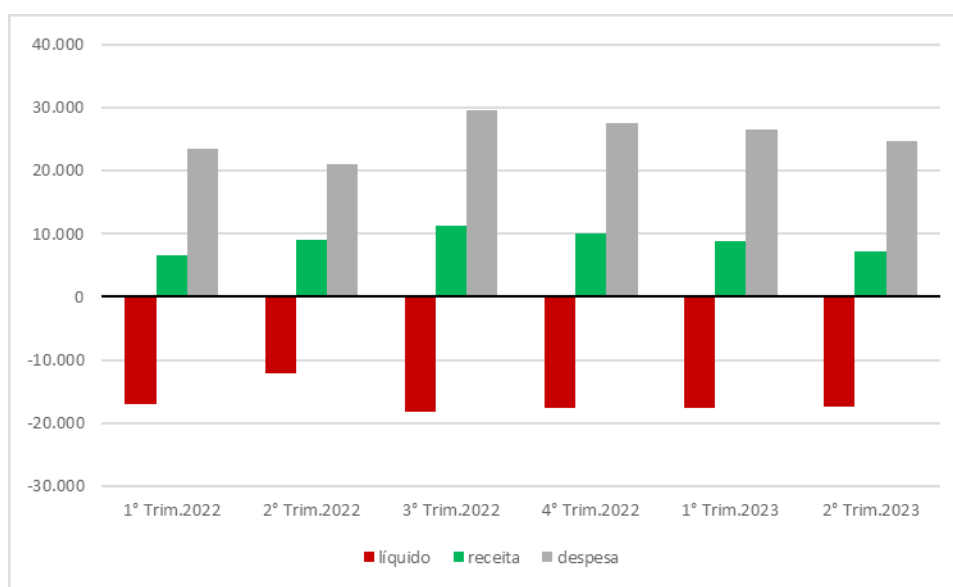
17,5 bilhões, +45% em relação ao mesmo trimestre de 2022. A receita atingiu US\$ 7,1 bilhões, aumento de +20%, e a despesa atingiu US\$ 24,6 bilhões, +17,2% em relação ao mesmo trimestre de 2022. No acumulado do semestre, o déficit da Renda Primária atingiu US\$ 35,1 bilhões, aumento de +21% em relação ao primeiro trimestre de 2022. A receita atingiu US\$ 15,9 bilhões, aumento de +3% nesse período de comparação, mas a despesa atingiu US\$ 51,1 bilhões, ou seja, aumento de +15%.

Tabela 4 - Renda Primária, Líquido, Receita e Despesa, 2022.I a 2023.II, Valores Trimestrais. US\$ Milhões

Data	Saldo líquido	Receita	Despesa
1° Trim.2022	-16.949,20	6.550,20	23.499,50
2° Trim.2022	-12.085,10	8.943,20	21.028,30
3° Trim.2022	-18.287,80	11.303,70	29.591,50
4° Trim.2022	-17.608,30	9.973,10	27.581,40
1° Trim.2023	-17.643,90	8.808,80	26.452,60
2° Trim.2023	-17.514,60	7.124,90	24.639,50

Fonte: Séries Temporais, Bacen, 14/08/2023.

Gráfico 4 - Renda Primária, Saldo líquido, Receita e Despesa, Brasil, Valores Trimestrais, 2022.I a 2023.II



Fonte: Séries Histórias/Bacen.

A Renda Secundária, antes chamada de “transferências unilaterais” e que também faz parte da conta Transações Correntes, apresenta a renda gerada em uma economia e distribuída para outra, sendo dividida em duas partes: Governo e demais setores. No caso do Governo, estão incluídos os tributos correntes sobre a renda, contribuições e benefícios sociais, cooperação internacional corrente e demais transferências correntes do Governo. Em Demais Setores, estão as transferências pessoais (transferências correntes entre famílias residentes e não residentes) e outras transferências correntes.

A Renda Secundária normalmente apresenta um valor mais baixo e muito mais volátil do que o da Renda Primária, podendo ser visto na Tabela 5 entre o primeiro trimestre de 2022 e o segundo de 2023. No comparativo com o mesmo trimestre de 2022, o Saldo Líquido atingiu US\$ 142 milhões (queda de 87%), a Receita atingiu US\$ 3,3 bilhões (+87%) e a Despesa atingiu US\$ 3,2 bilhões (+359%). No acumulado do ano, o Saldo Líquido teve redução de 75%, a Receita aumentou em 97% e a Despesa apresentou aumento de 321%.

No Gráfico 5 é apresentado o Saldo Líquido da Conta Secundária de Transações Correntes desde o primeiro trimestre de 2014 para “Demais Setores”, destacando-se o déficit e volatilidade ao longo dos trimestres de 2018, ano de eleições gerais no país, que persistiu no primeiro trimestre de 2019. A redução do fluxo de recursos para o Brasil também ocorre a partir do terceiro trimestre de 2022, indicando como a incerteza sobre os rumos da política econômica a partir das novas administrações impacta as Transações Correntes. O Investimento Direto no País (IDP), registrado no Balanço de Pagamentos na Conta Financeira, tem sido uma fonte de financiamento para os déficits em

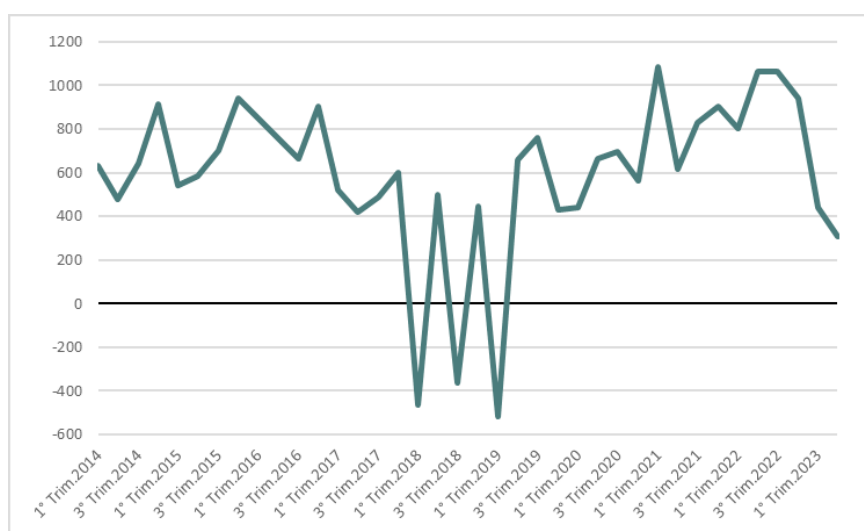
Transações Correntes e pode ser visto no Gráfico 6, que apresenta os valores acumulados em quatro trimestres, do primeiro trimestre de 2014 ao segundo trimestre de 2023. No período em foco, exceto durante a recessão de 2014/2015, quando o Investimento Direto no País foi inferior ao déficit em Transações Correntes, nos demais trimestres, esse investimento no país foi mais do que suficiente para equilibrar as contas externas, permitindo também acúmulo de reservas internacionais em vários trimestres. O aspecto menos eficiente deste mecanismo de ajuste é que a entrada de investimentos no país no presente gera despesas relativas a eles no futuro.⁴

Tabela 5 - Renda Secundária, 2022.I a 2023.II. Brasil, US\$ Milhões

Data	Saldo líquido	Receita	Despesa
1° Trim.2022	779,4	1.520,70	741,3
2° Trim.2022	1.087,90	1.779,70	691,8
3° Trim.2022	1.075,30	1.718,00	642,7
4° Trim.2022	855,3	1.698,40	843,1
1° Trim.2023	316,9	3.174,60	2.857,60
2° Trim.2023	142,4	3.321,20	3.178,80

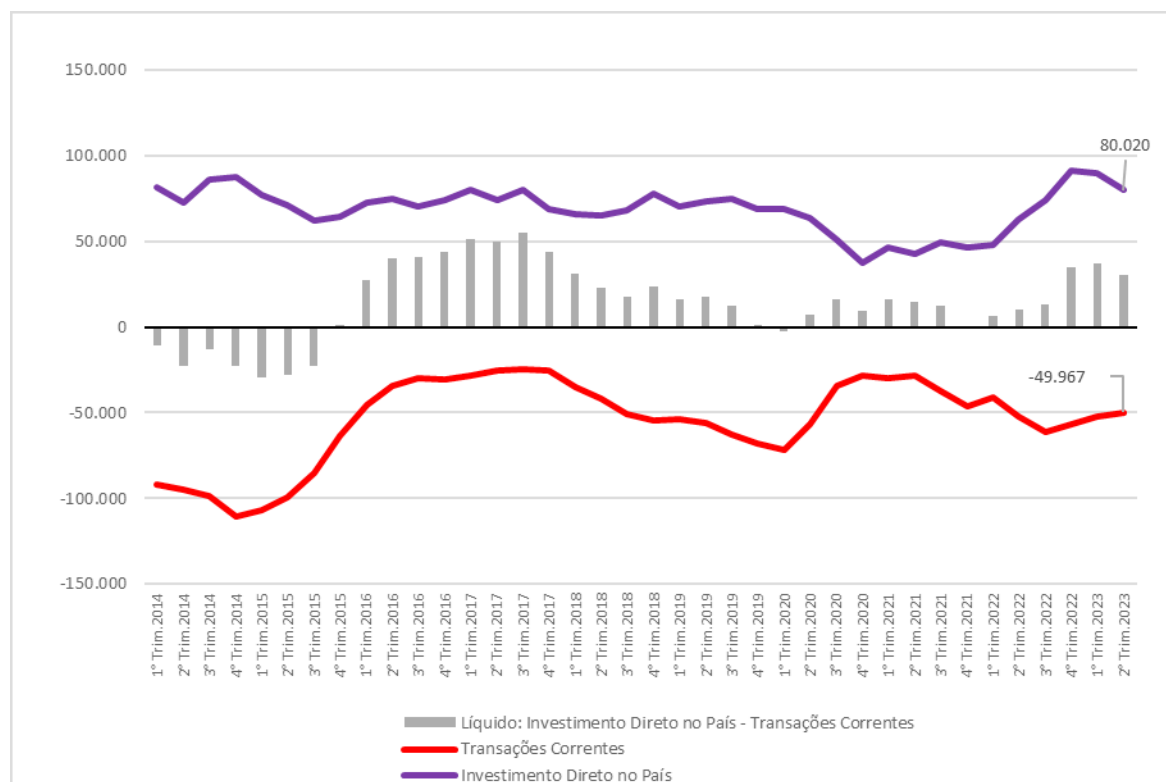
Fonte: Séries Temporais, site Bacen, 14/08/2023.

Gráfico 5 - Renda Secundária - Demais setores. Valores Trimestrais - Saldo Líquido - US\$ Milhões. 2014.I a 2023.II.



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

Gráfico 6 - Investimento Direto no País (IDP), Transações Correntes (TC) e Valor Líquido (IDP-TC), Valores Acumulados em 4 Trimestres, 2014.I a 2023.II. US Milhões. Brasil



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

- 1 As informações desta nota de conjuntura são advindas do *Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Bacen*. Acesso em: 14 ago. 2023.
- 2 Efetivamente, desde o primeiro trimestre de 2014, em apenas cinco trimestres o saldo da Balança Comercial de Bens foi negativo, tendo sido superavitário em todos os demais 33 trimestres.
- 3 A conta Renda Primária do Balanço de Pagamentos indica os montantes a pagar ou a receber em troca do uso temporário de recursos financeiros, trabalho ou ativos não financeiros não produzidos, por exemplo, remuneração de trabalhadores, renda de investimentos e demais rendas primárias (cf. Bacen, Departamento de Estatísticas, Descrição de Variáveis, *Sistema Gerenciador de Séries Temporais*).
- 4 Nas contas Financeiras do Balanço de Pagamentos (metodologia BPM6), saldos positivos, ou, em outras palavras, entradas no país de investimentos estrangeiros são apresentadas como números negativos, indicando que dão origem a créditos a não residentes, ou seja, ampliam o passivo externo.

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

temas de economia aplicada



Possíveis Causas da Demora na Disponibilização dos Instrumentos Coletivos

HÉLIO ZYLBERSTAJN (*)

O artigo 614 da CLT estabelece que as partes na negociação devem fazer a entrega conjunta ou separada do instrumento coletivo negociado ao Ministério do Trabalho e Emprego, dentro de até oito dias da assinatura, para fins de registro e arquivamento, e as cláusulas negociadas passam a vigorar três dias após a entrega. Até 2007, as partes entregavam o documento impresso e, a partir daquele ano, com a criação do MEDIADOR, a entrega se tornou virtual e o sistema passou a disponibilizar o inteiro teor dos instrumentos coletivos negociados em todo o território nacional. Trata-se de um recurso valioso para os segmentos interessados, pois permite conhecer em detalhe os resultados da negociação coletiva. Apesar de exibirem a identificação

completa das partes, o acesso é livre para todos, pois estes documentos têm natureza pública.

O Salariômetro da Fipe tem transformado sistemática e continuamente os textos dos documentos do MEDIADOR em dados quantitativos, oferecendo e compartilhando séries históricas (relevantes para os estudos mais profundos sobre o tema) e avaliações momentâneas (importantes para os atores quando se preparam para as negociações). Além dos atores dos dois lados da negociação, os dados do Salariômetro têm sido utilizados por consultorias econômicas e de gestão, bancos, instituições governamentais, entre outros segmentos, que os utilizam para elaborar cenários micro e macroeconômicos

e/ou preparar o planejamento para a negociação coletiva.

1 Data de Registro e de Vigência dos Instrumentos Coletivos

Apesar da obrigação legal, sabe-se que nem todos os instrumentos coletivos negociados são depositados no MEDIADOR. Quando entregues, nem sempre o prazo de oito dias para o depósito é obedecido. Não se sabe qual é a proporção de instrumentos não entregues, mas é possível saber quando ocorre o registro dos instrumentos depositados. O Gráfico 1 consolida as informações de 311.895 instrumentos (acordos coletivos e convenções coletivas) com início de vigência entre janeiro de 2010 e dezembro de 2022.¹ Seu

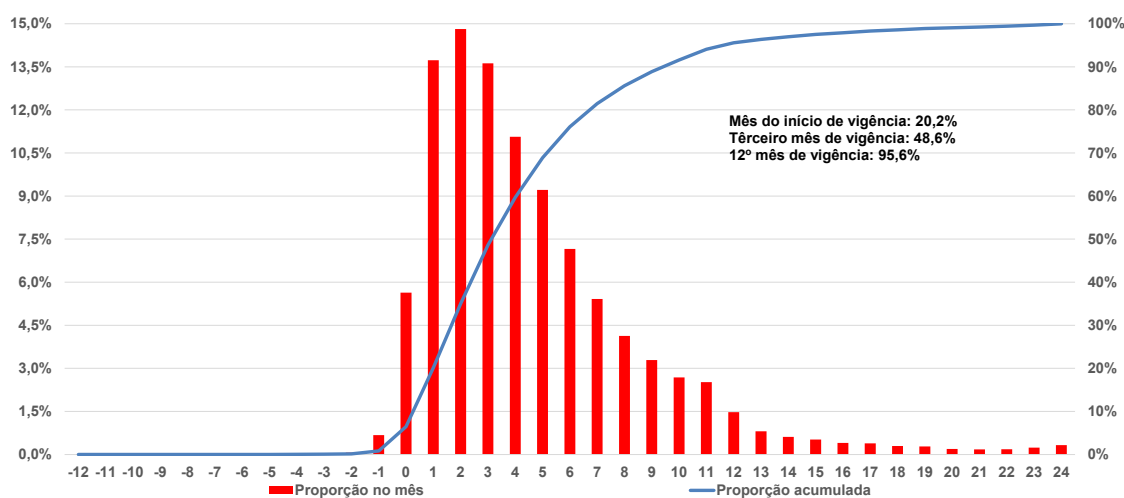
eixo horizontal mede a distância em meses da data de registro dos instrumentos em relação à data de início das respectivas vigências. As barras verticais vermelhas representam a proporção de instrumentos registrados em cada mês e a curva azul acumula a proporção de instrumentos registrados em cada mês. O mês representado por zero é de início da vigência; os números negativos à sua esquerda indicam a distância em meses em que ocorreu o registro, nestes casos, prévio ao início da vigência. Os números à direita indicam a distância em

meses do registro, nestes casos ocorridos após o início da vigência.

O Gráfico 1 mostra que no período considerado, uma pequena proporção de instrumentos foi registrada antes do início da vigência (menos que 1%). Indica também que no mês de início da vigência a proporção de registrados chegou a 20,2% e três meses depois alcançou 48,6%. Apenas um ano depois do mês de início da vigência a proporção de registros se aproximou da totalidade, tendo chegado a 95,6%. Se a plena validade legal do

instrumento negociado depende do seu registro no MEDIADOR, estes números levantam uma pergunta inevitável: como explicar a demora no procedimento de registro? Para os que usam o MEDIADOR como fonte de informações, a pergunta é relevante porque o atraso no registro pode prejudicar a qualidade dos dados que se extrai do conteúdo dos instrumentos coletivos. Seria desejável que o atraso fosse reduzido, pois quanto mais completo o conjunto de instrumentos coletivos disponibilizados, maior seria a confiabilidade dos dados.

Gráfico 1 – Data de Registro e de Início de Vigência dos Instrumentos Coletivos -Distância em Meses (2012 a 2022)



Fonte: Salariômetro da Fipe.

Podem-se propor duas explicações para demora no envio, uma “interna” e outra “externa”. A causa “interna” seria talvez a pouca importância prática que o registro proporciona. Firmado o acordo entre as partes, ele ficaria valendo

para elas, independentemente do procedimento formal do registro no MEDIADOR. A possibilidade de uma parte acionar a outra por não cumprir uma cláusula negociada não dependeria do registro do instrumento. Há, inclusive, decisões

judiciais que relativizam a obrigação de depositar virtualmente os instrumentos no MEDIADOR.

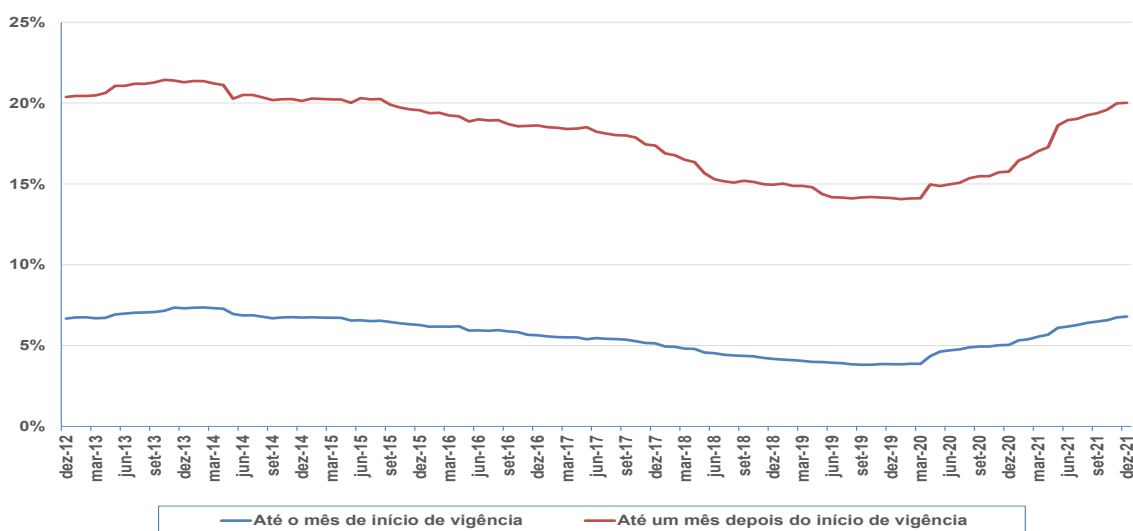
A segunda causa, aqui denominada como “externa”, é sugerida pelo Gráfico 2, a seguir. Este gráfico

apresenta a proporção de instrumentos registrados no MEDIADOR até o mês de início da vigência (curva azul) e até um mês após o início da vigência (curva vermelha). As proporções são apresentadas em médias móveis trimestrais, cobrem o período de dezembro/2012 a dezembro/2021 e revelam um período em que as duas proporções diminuíram. O período de queda nas duas proporções começa no final do governo Dilma (quando tivemos uma recessão grave, acompanhada de inflação elevada), continua na fase de entrada em vigor

da Reforma Trabalhista (que eliminou a obrigatoriedade da Contribuição Sindical) e persiste durante a Pandemia da COVID-19. São três períodos sucessivos de crise econômica e social que afetaram de diferentes maneiras o mercado de trabalho e dificultaram a finalização da negociação coletiva, provocando muitos impasses que perduraram por vários meses. A hipótese, aqui, é que os impasses retardaram a finalização de muitas negociações e o consequente registro dos instrumentos coletivos, fato refletido na inflexão das curvas.

Se as duas hipóteses se confirmarem, pode-se concluir que atraso na disponibilização dos instrumentos coletivos no MEDIADOR seria então causado (a) por uma propensão natural de grande parte dos negociadores a protelar o envio ao MEDIADOR, e (b) adicionalmente, por contextos sociais e econômicos desfavoráveis, que reduzem o espaço para soluções negociadas. O atraso “natural” se soma a essas dificuldades, retardando mais ainda a finalização do processo de entrega dos documentos.

Gráfico 2 - Data de Registro dos Instrumentos Coletivos - Média Móvel de 36 Meses (2012 a 2022)



Fonte: Salariômetro.

O leitor poderá verificar o efeito dos fatores externos examinando os 13 gráficos do Anexo, ao final do texto (Gráficos A1 a A13, cobrindo os anos de 2010 a 2022). As curvas azuis representam a proporção

acumulada de instrumentos depositados no MEDIADOR para cada ano, e as curvas vermelhas representam a proporção consolidada de todo o período. Os casos em que as curvas azuis se situam à direita

das curvas vermelhas representam anos em que os fatores externos dificultaram a conclusão das negociações e provocaram atraso maior que o habitual na entrega ao MEDIADOR.

2 Data de Registro e Reajuste Salarial

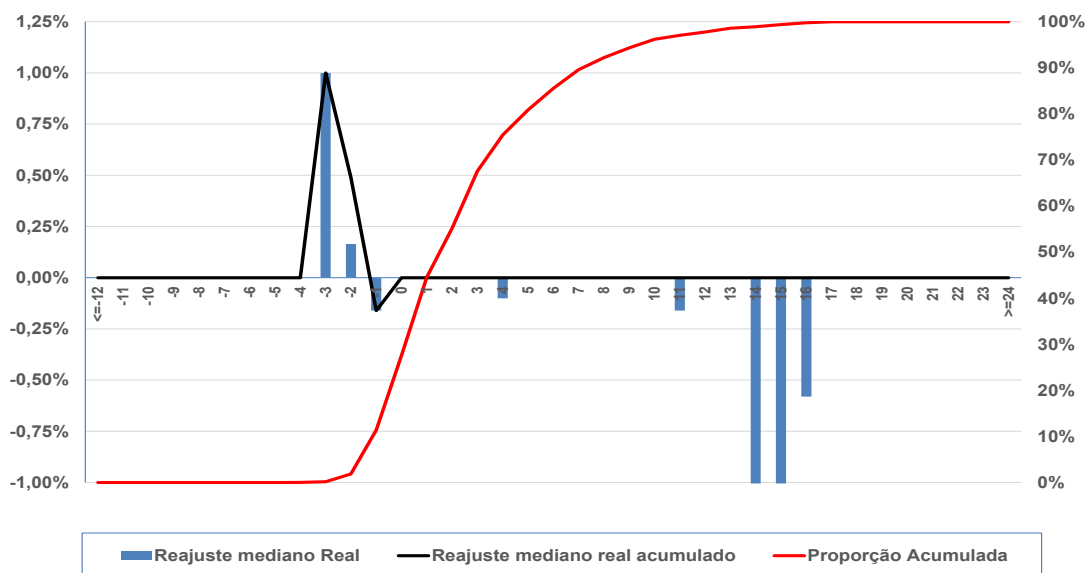
Resta uma última questão para examinar: existiria alguma relação entre o atraso na entrega do instrumento ao MEDIADOR e o resultado da negociação? Evidentemente, quando o atraso for causado pelo mau hábito da postergação, não se deve esperar que exista alguma relação. Mas pode-se supor que, quando o atraso for causado pelo efeito de fatores que dificultaram o fechamento da negociação, é possível que se notem diferenças nos resultados negociados.

Para explorar esta hipótese, o Gráfico 3 a seguir relaciona o re-

ajuste real mediano e a data de registro do instrumento no MEDIADOR, considerando todos os 311.895 instrumentos coletivos aqui examinados. Como sempre, o gráfico tem a curva que representa a proporção de instrumentos registrados, de acordo com a distância do registro em relação à data de início de vigência dos respectivos instrumentos (neste gráfico, é a curva vermelha). Esta curva nos tem acompanhado ao longo de todo o texto, mas desta vez é apresentada com duas novas curvas. A curva preta representa o reajuste mediano acumulado em cada mês, que ao longo de todo o período é igual a zero. Sabemos que há períodos em que o reajuste

real mediano é positivo e outros em que é negativo. O Gráfico 3 mostra que o reajuste real mediano negociado desde 2010 até 2022 foi zero. As colunas azuis representam o reajuste real mediano em cada mês. Elas mostram que negociações concluídas e registradas antes do início de vigência do instrumento têm alguma propensão a produzir ganhos reais para os trabalhadores. Por outro lado, negociações com entrega do instrumento muito atrasada apresentam propensão a reajustes reais negativos, indicando que o impasse prolongado pode criar situações desfavoráveis aos trabalhadores.

Gráfico 3 - Reajuste Mediano Real e Distância Entre a Data de Registro e a de Início de Vigência (2010 a 2022)

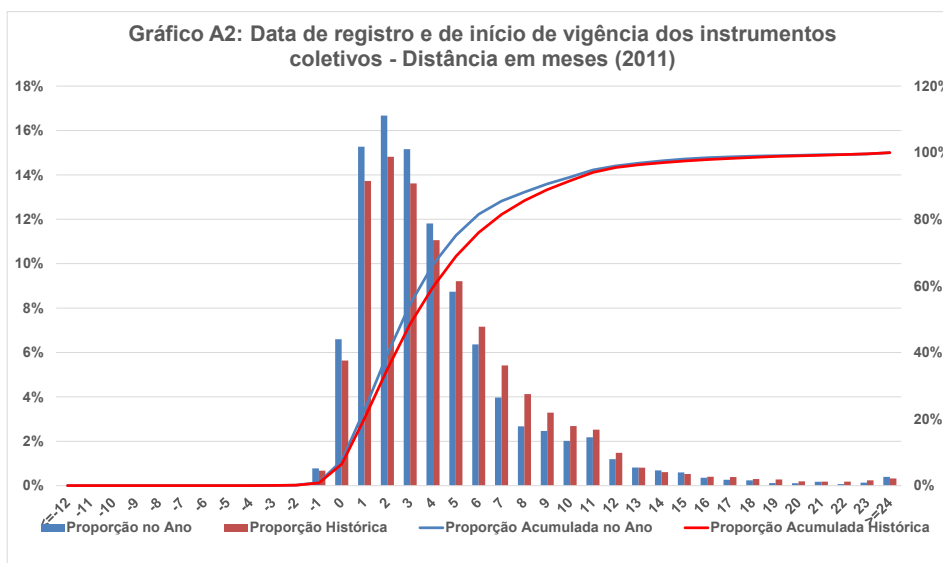
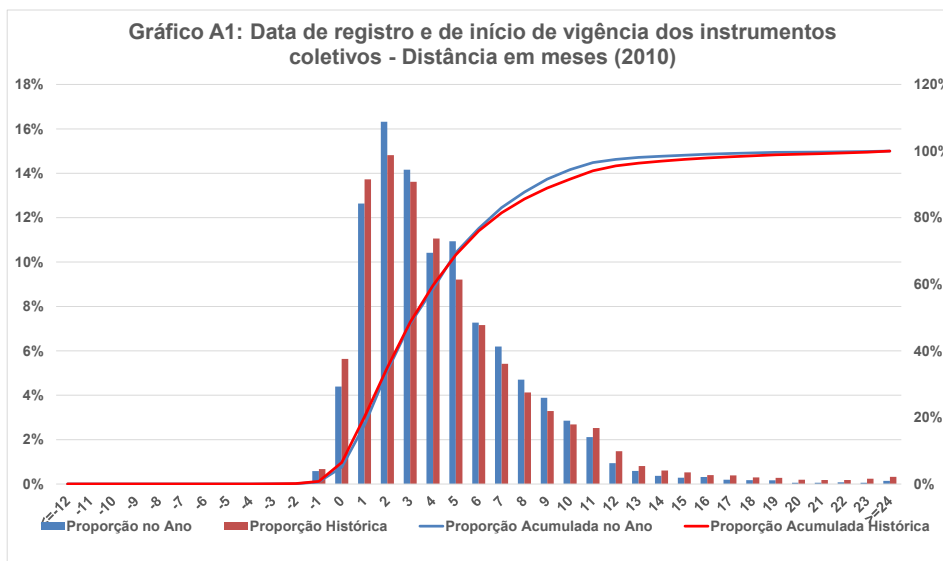


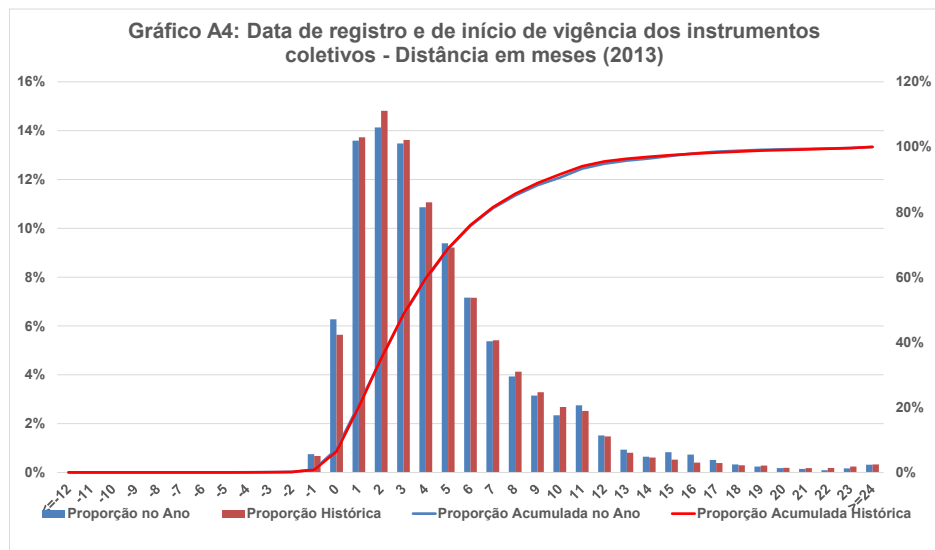
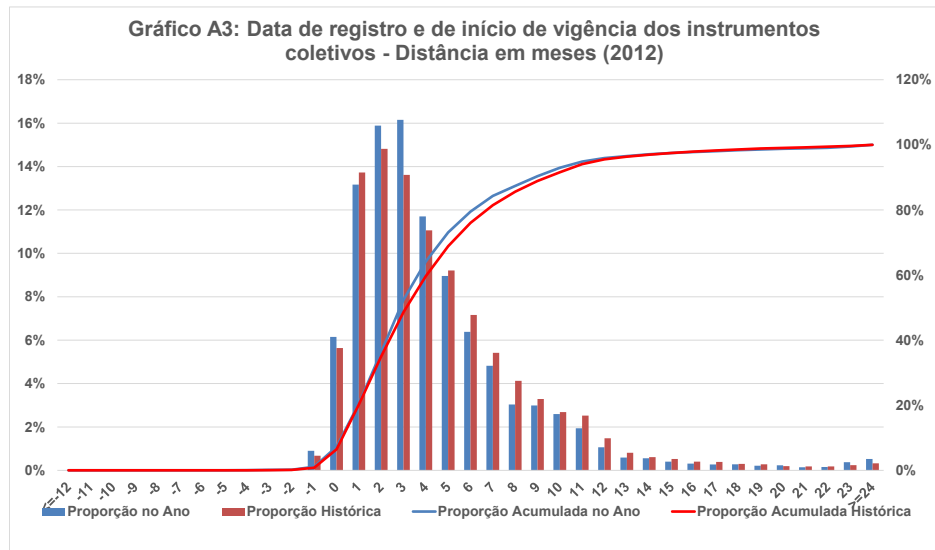
3 Considerações Finais

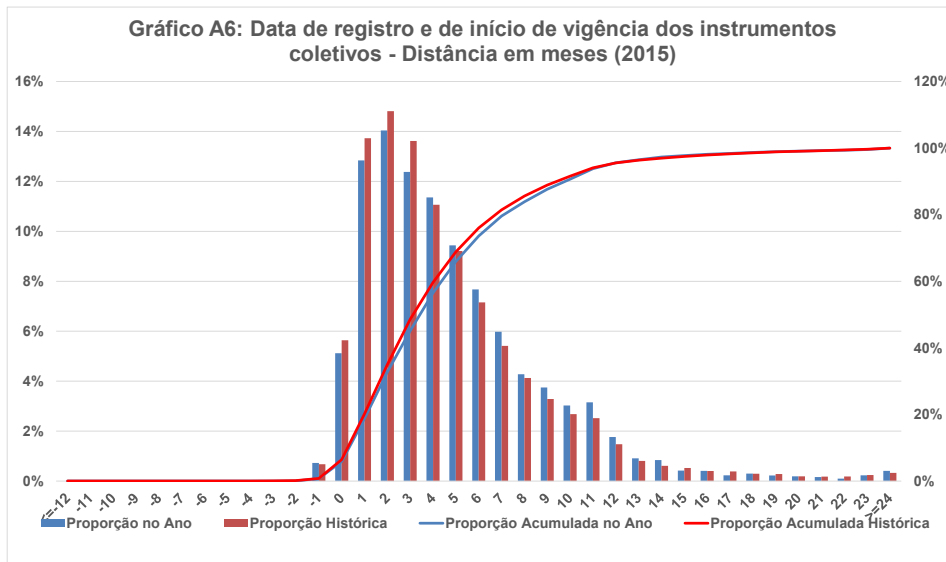
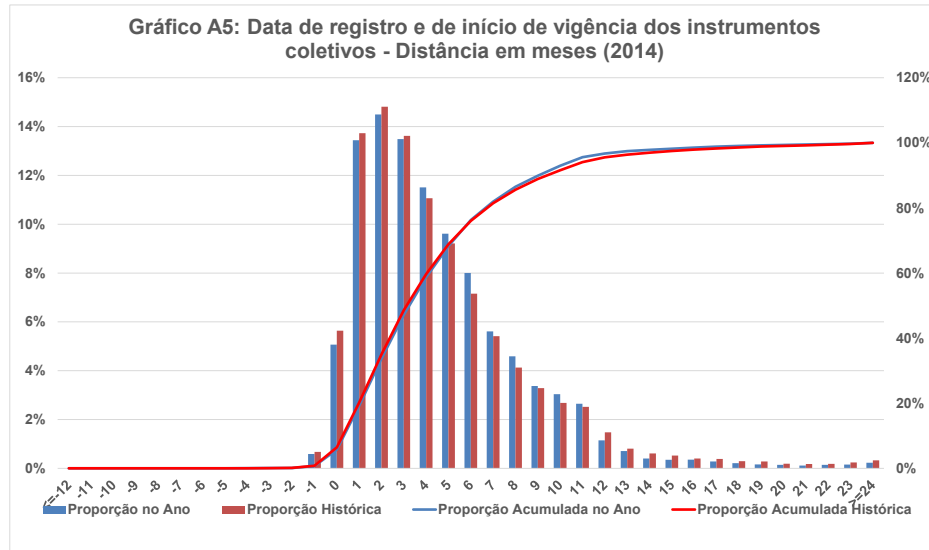
Este pequeno texto reuniu evidências produzidas pelo MEDIADOR e processadas pelo Salariômetro para duas considerações. Primeiro, seria interessante aumentar a aderência das partes à obrigação e ao prazo para depositar os instrumentos coletivos negociados. O motivo é simples: se o MEDIADOR for mais ágil e

mais abrangente, será ainda mais útil do que já é. Segundo – e isso não é novidade – o contexto econômico, político e social produz impactos nas relações de trabalho e, no caso em análise, no desfecho das negociações coletivas. Quando o entorno é adverso, os impasses prolongados não são favoráveis aos trabalhadores. Eles se dão melhor quando conseguem antecipar a negociação.

Anexos







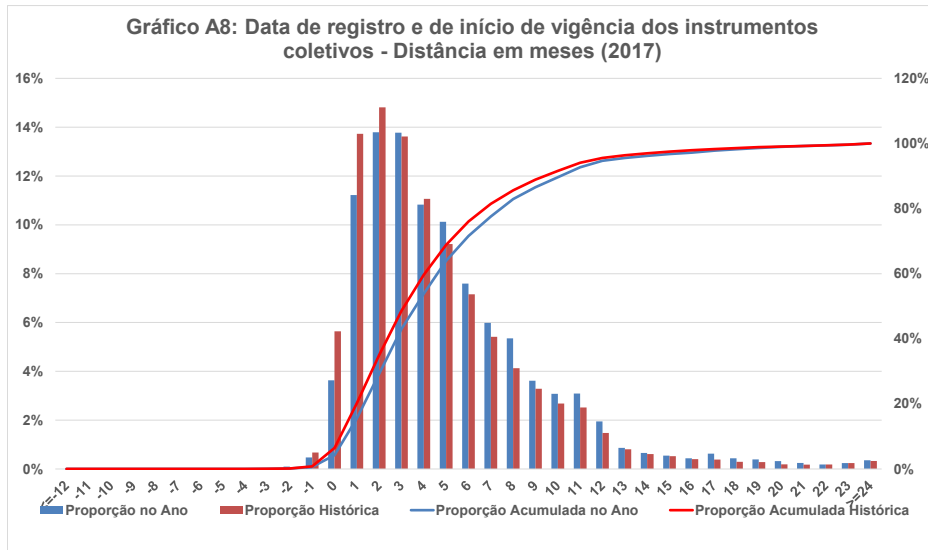
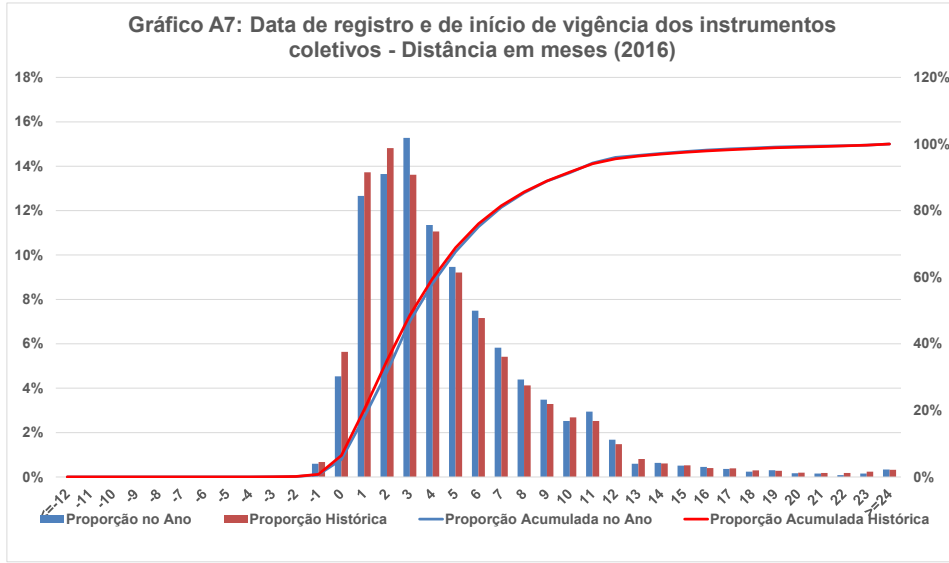


Gráfico A9: Data de registro e de início de vigência dos instrumentos coletivos - Distância em meses (2018)

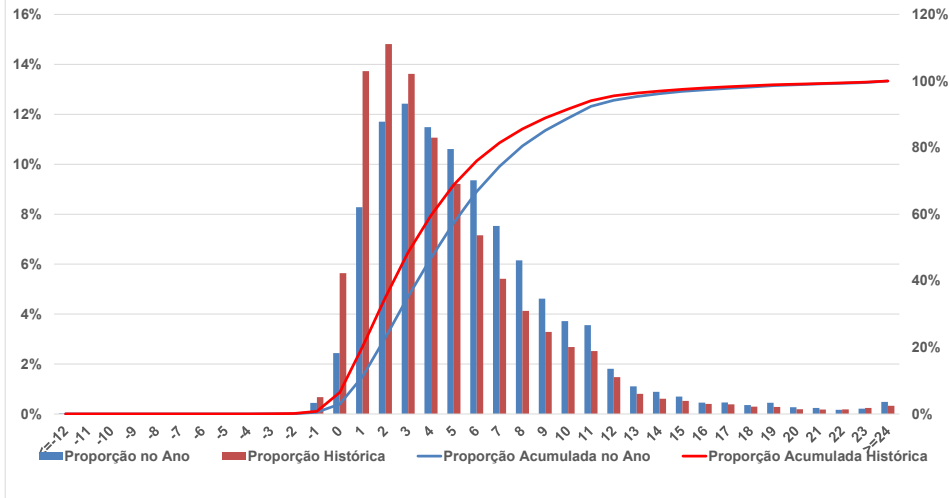
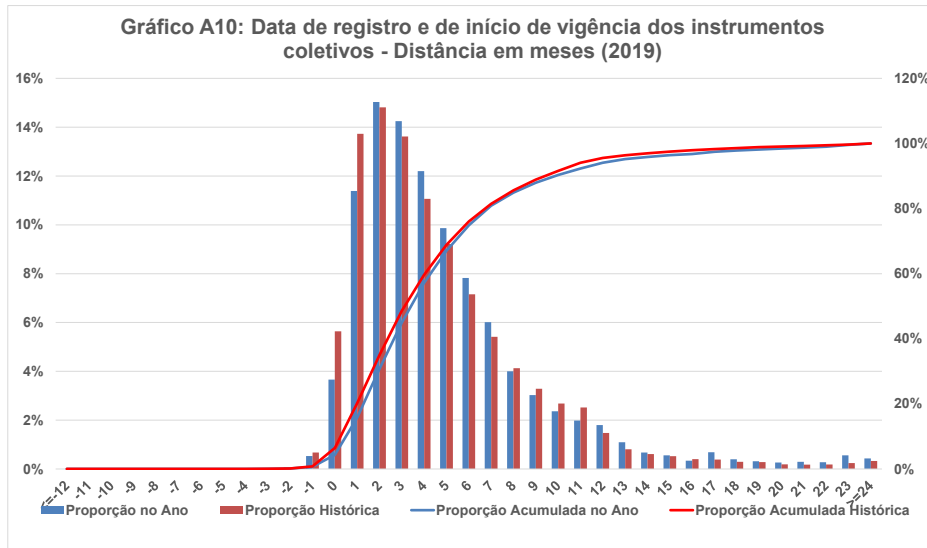
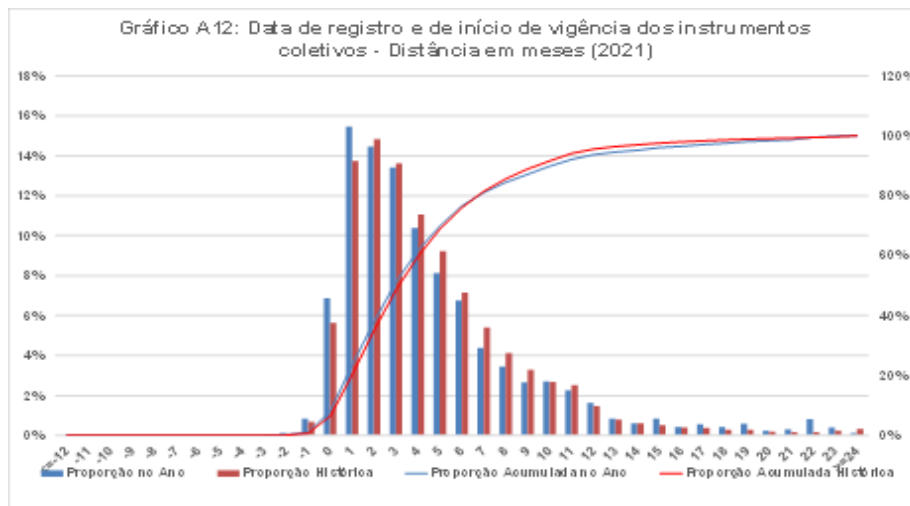
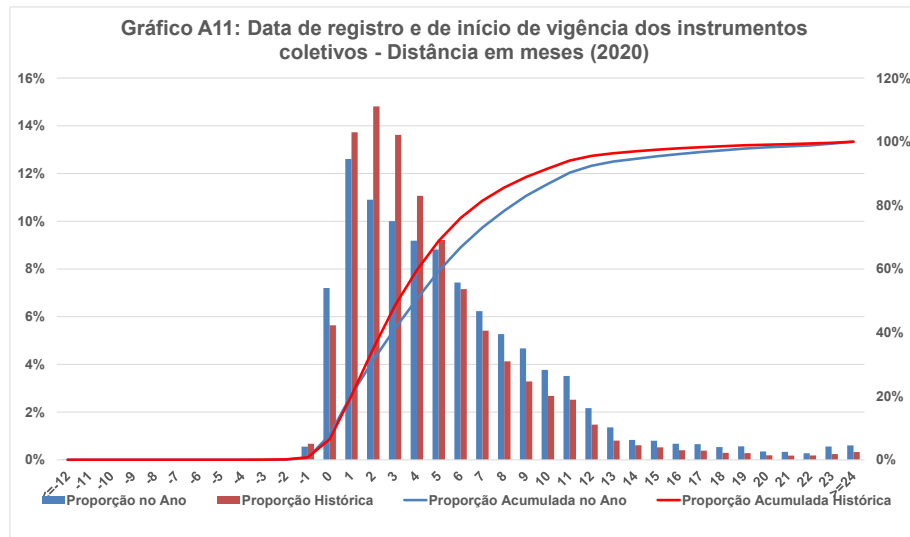
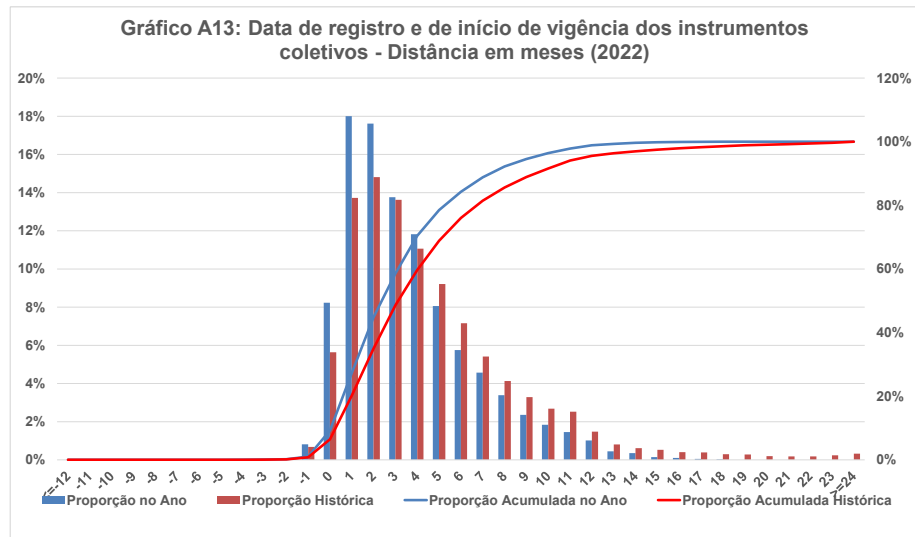


Gráfico A10: Data de registro e de início de vigência dos instrumentos coletivos - Distância em meses (2019)







1 Para compor o Gráfico 1, utilizamos apenas os instrumentos que contêm cláusulas de reajuste salarial. A quantidade total de instrumentos no período é 630.080.

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

Desafios e Limitações do Pacto Federativo

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

1 Introdução

O pacto federativo é um conjunto de normas destinado a delinear as atribuições e a estrutura do Estado brasileiro. Em relação à educação, por exemplo, cada esfera federativa possui papéis específicos. Os municípios assumem a responsabilidade prioritária pela Educação Infantil e o Ensino Fundamental 1, os governos estaduais pela gestão do Ensino Fundamental 2 e do Ensino Médio, enquanto a União coordena tanto financeira quanto tecnicamente o sistema educacional, além de administrar as Universidades Federais. No âmbito da saúde, uma divisão de competências semelhante também se faz presente.

Entretanto, em muitas ocasiões, essas funções se entrelaçam, levando um nível de governo a suprir necessidades que, teoricamente, caberiam a outra esfera. Um exemplo peculiar é a Universidade de São Paulo, em que o Governo Estadual de São Paulo assume uma parcela substancial dos custos do ensino superior. Seria mais adequado reforçar a delimitação das atribuições entre os entes federativos, de modo a evitar a sobreposição de responsabilidades e garantir a eficiência na oferta de serviços

públicos. Isso contribuiria para uma melhor aplicação dos recursos e uma maior clareza quanto aos papéis de cada nível de governo na construção de um país mais equitativo e bem estruturado.

A trajetória recente do atual conjunto de normas federativas tem suas raízes no período que se seguiu ao fim do regime militar. Como um movimento para se afastar do passado autoritário, houve uma redistribuição de responsabilidades mais amplas para a implementação das políticas públicas, transferindo essas obrigações para os níveis subnacionais, ou seja, os governos estaduais e, de maneira especial, os municípios. Esse processo foi rotulado como descentralização, sustentado pela premissa de que serviços públicos prestados em proximidade com a população resultariam em maior democratização. Dessa maneira, a Constituição de 1988 desempenhou um papel fundamental ao colocar os municípios em destaque no âmbito do Pacto Federativo, conferindo-lhes o status de protagonistas na nova dinâmica federalista do país.

Apesar da reconfiguração das responsabilidades, uma questão fundamental permaneceu em suspen-

so: a harmonização das obrigações com os recursos necessários para seu cumprimento. O Pacto Federativo enfrenta diversas limitações, e uma delas se refere à gestão da arrecadação. A reforma tributária apresenta-se como um elemento de desafio, concentrando poder e potencialmente prejudicando a capacidade de arrecadação dos estados e municípios.

Recentemente, o governador Zema levantou a questão da dependência do Nordeste em relação ao Sudeste, apontando para as complexidades do atual pacto federativo. Ele sugeriu que os estados do Sul e Sudeste deveriam priorizar seus próprios interesses dentro da Federação. Além de ser uma estratégia política, essa fala do governador Zema ressalta um aspecto importante: os municípios localizados nos estados mais robustos economicamente também enfrentam desafios de arrecadação e parte dessa situação está relacionada ao próprio pacto federativo.

A observação do governador aponta para o fato de que o atual pacto federativo possui nuances que merecem análise. Não apenas existe uma disparidade entre as regiões do país, mas também entre municí-

pios dentro das regiões mais prósperas. A redistribuição de recursos e a alocação de competências entre os diferentes níveis de governo podem afetar a capacidade de arrecadação e, conseqüentemente, impactar a prestação de serviços públicos.

O objetivo deste artigo é concentrar-se em um aspecto específico, em vez de explorar as potenciais vantagens de um novo Pacto Federativo. Para ilustrar essa questão relevante, tomaremos o estado de São Paulo como exemplo. Essa seleção visa destacar o fato de que uma parcela significativa dos municípios paulistas enfrenta dificuldades em gerar receitas suficientes para cumprir os compromissos estabelecidos pelo atual Pacto Federativo. Nesse contexto, é crucial ressaltar que a maioria desses municípios carece de recursos

próprios adequados para financiar setores fundamentais como educação e saúde.

Situado no topo da lista dos estados mais ricos do Brasil, São Paulo é composto por 645 municípios, alguns dos quais figuram entre os mais prósperos do país. Embora a corrupção seja frequentemente apontada como a principal questão dos municípios, pouco se debate sobre a capacidade real de arrecadação. A Tabela 1 ilustra a arrecadação tributária *per capita* dos diversos municípios paulistas. Nota-se que mais de 70% dessas localidades arrecadaram menos de R\$ 1.000,00 por habitante em 2022. Trata-se de uma arrecadação claramente insuficiente para assegurar a prestação dos serviços estipulados no pacto federativo.

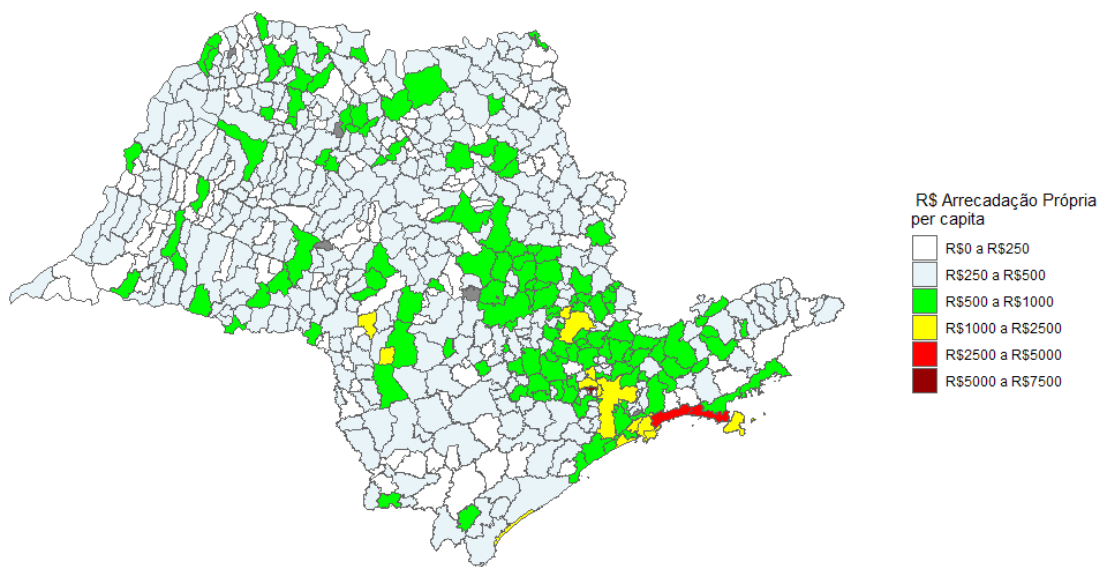
Tabela 1 - Arrecadação Tributária Per Capita (R\$) (2022)

Arrecadação Tributária Per capita (R\$)	Municípios	(%)
Até 250	17	2,7%
251 - 500	126	19,7%
501 - 1000	343	53,6%
1001 - 2500	135	21,1%
2501 - 5000	16	2,5%
5001 - 7500	2	0,3%
7501 - 9000	1	0,2%

A Figura 1 exibe a distribuição geográfica dos municípios de São Paulo de acordo com o nível de arrecadação tributária. Observa-se que uma parcela significativa dos municípios com as maiores arrecadações está

localizada em proximidade com a capital paulista. Isso indica que esses municípios se beneficiam da dinâmica econômica gerada pelo principal polo econômico do país.

Figura 1 - Distribuição Espacial da Arrecadação Tributária Per Capita (2022)



Elaboração: NEFIN/USP

O Imposto sobre Serviços (ISS), que constitui o principal componente da arrecadação tributária dos municípios, é um tipo de imposto que incide sobre as atividades econômicas locais. É amplamente reconhecido que muitos municípios enfrentam uma economia incipiente, frequentemente com um número de aposentados superando o contingente de assalariados na região. A Tabela 2 revela que mais

de 95% dos municípios têm uma arrecadação per capita inferior a R\$1.000,00.

Por um lado, para além das questões econômicas, os municípios enfrentam restrições devido à alíquota máxima de 5% do ISS, contrastando com limites superiores a 20% estabelecidos para o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Ser-

viços. Além disso, é importante destacar que obter arrecadação tributária não é uma empreitada de baixo custo. Considerando o fato de que os recursos provenientes do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) são disponibilizados sem custos associados, muitos municípios tendem a investir menos esforço na busca por uma arrecadação mais robusta.

Tabela 2 - ISS Per Capita (R\$) (2022)

ISS Per capita (R\$)	Municípios	(%)
Até 250	316	51,22%
251 - 500	220	35,66%
501 - 1000	66	10,70%
1001 - 1500	6	0,97%
1501 - 3000	3	0,49%
2001 - 3000	5	0,81%
3001 - 8000	1	0,16%

A Figura 2 apresenta a distribuição geográfica da arrecadação de ISS por município. É perceptível que os municípios com os mais elevados índices de arrecadação *per capita* estão localizados nas proximidades do núcleo dinâmico da capital de São Paulo.

Devido à baixa arrecadação, os municípios necessitam de fontes de receita para custear suas responsabilidades essenciais. Especi-

ficamente, os municípios de menor porte acabam se beneficiando de transferências *per capita* mais significativas e têm obrigações menos onerosas. Isso ocorre porque é raro encontrar um hospital municipal em uma localidade com apenas 5 mil habitantes, por exemplo. Consequentemente, esses municípios menores acabam recebendo financiamento excedente e, como resultado, limitam-se na prestação de serviços públicos, diminuindo suas

responsabilidades de arrecadação própria.

A Tabela 3 revela que cerca de 40% dos municípios obtêm uma arrecadação *per capita* superior a R\$ 5.000,00. Essa cifra é notavelmente significativa, principalmente quando se considera que somente um único município registrou uma arrecadação superior a R\$ 3.000,00 *per capita* em ISS no ano de 2022.

Figura 2 - Distribuição Espacial do ISS Per Capita (2022)

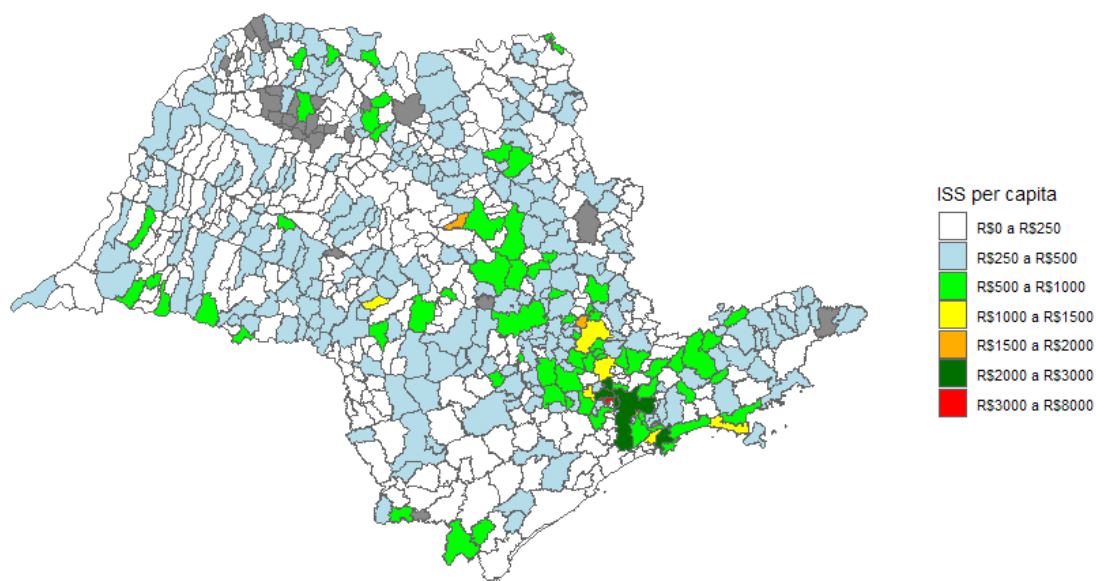


Tabela 3 - Transferências Per Capita (R\$) (2022)

Transferências Correntes Per capita (R\$)	Municípios	(%)
0 -1000	3	0,47%
1001-5000	378	59,06%
5001-10000	204	31,88%
1001-15000	47	7,34%
1501 - 2000	5	0,78%
20001 - 30000	3	0,47%

A Figura 3 exibe a distribuição geográfica da arrecadação proveniente das transferências correntes por município. É observável que os municípios com os maiores índices de arrecadação de transferências correntes estão localizados nas áreas mais afastadas do núcleo dinâmico da capital de São Paulo.

Para exemplificar o grau de dependência fiscal dos municípios em relação aos demais entes federativos,

empregamos o índice de Independência Fiscal. Esse índice quantifica a relação entre a arrecadação própria e a Receita Corrente Líquida. Conforme a Tabela 5, cerca de 75% dos municípios apresentam uma dependência fiscal significativa, com a relação entre a arrecadação tributária e a RCL situada abaixo de 20%. Apenas o município de São Paulo detém um índice superior a 60%.

Figura 3 - Distribuição Espacial das Transferências Correntes Per Capita (2022)

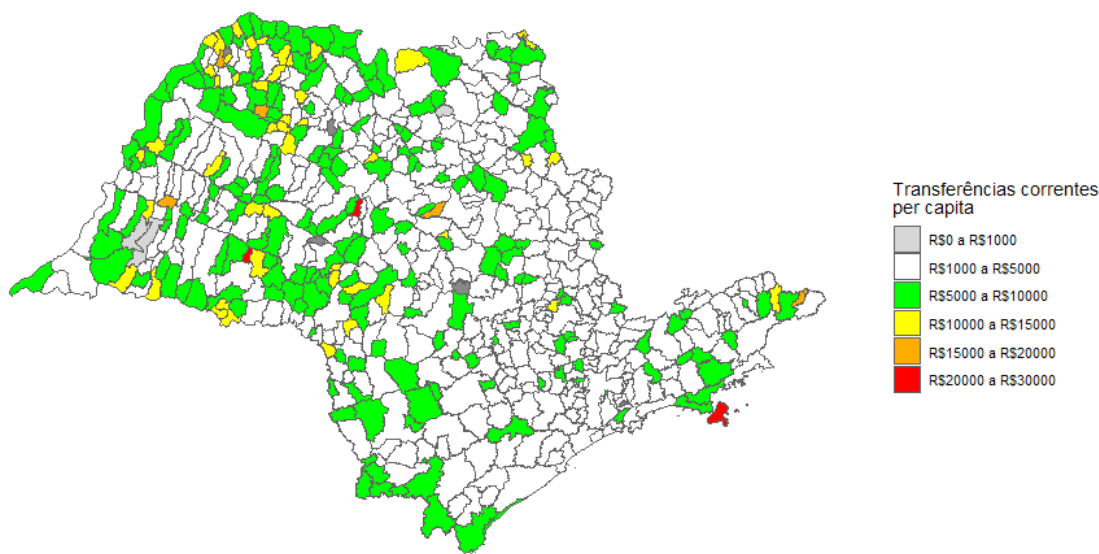


Tabela 4 - Índice de Esforço Fiscal (2022)¹

Índice de Esforço Fiscal	Municípios	(%)
0% a 10%	199	31,0%
10% a 20%	288	44,9%
20% a 30%	105	16,4%
30% a 40 %	37	5,8%
40% a 50%	5	0,8%
50% a 60%	7	1,1%
Mais de 60%	1	0,2%

A Figura 4 exibe a distribuição geográfica da arrecadação proveniente das transferências correntes por município. É observável que boa parte dos municípios com as maiores vulnerabilidades fiscais, isto é, menores índices de Independência Fiscal, estão localizados nas áreas mais afastadas do núcleo dinâmico da capital de São Paulo.

O Brasil abriga inúmeras cidades que não conseguem gerar recursos suficientes para sustentar as

operações da prefeitura e da câmara municipal. Ao examinar os gastos estabelecidos pela Constituição, a situação é semelhante no caso do estado de São Paulo. A Tabela 4 revela que somente 66 municípios no estado, representando pouco mais de 10%, têm a capacidade de financiar os compromissos educacionais do ente federativo com seus próprios recursos. É importante ressaltar que esse cálculo se restringe à educação básica.

Figura 4 - Distribuição Espacial do Índice de Independência Fiscal (2022)

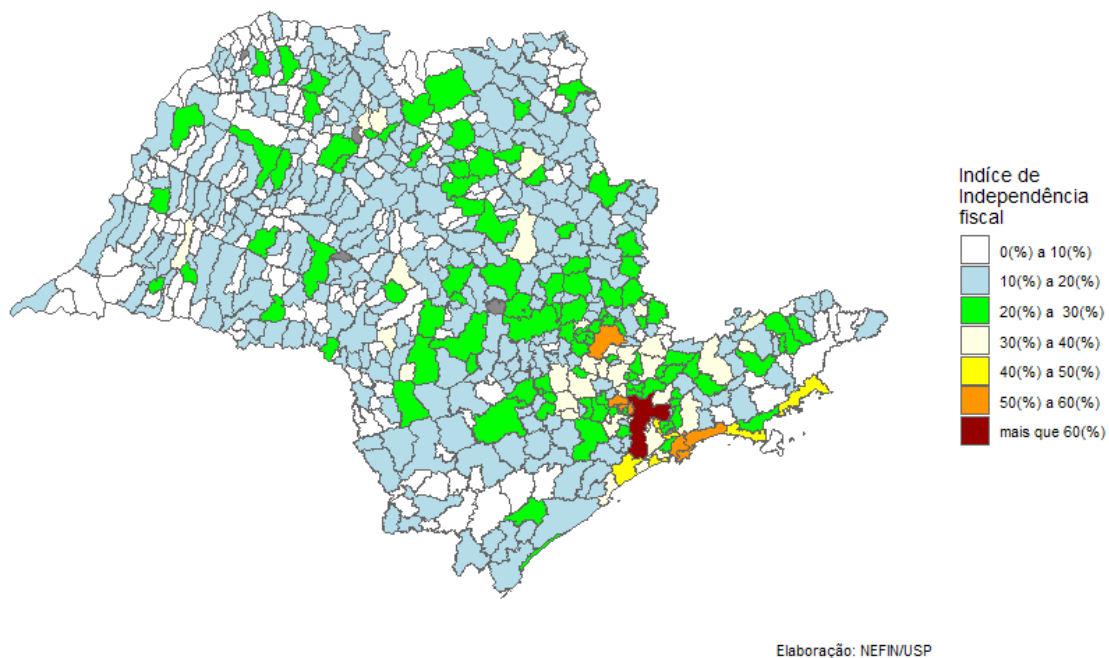


Tabela 5 - Arrecadação Própria em Relação aos Gastos com Educação (2022)

Arrecadação Própria em relação aos gastos com Educação	Municípios	(%)
0 (%) a 20 (%)	51	8,1%
20 (%) a 40 (%)	208	33,2%
40 (%) a 60 (%)	175	27,9%
60 (%) a 80 (%)	82	13,1%
80(%) a 100(%)	45	7,2%
Mais de 100%	66	10,5%

A Figura 5 apresenta a distribuição geográfica da capacidade de autofinanciamento dos gastos educacionais por município. Os municípios com as maiores capacidades de arcar com os custos da educação por meio de recursos próprios, ou seja, com índices menores de dependência de outros entes federativos para cumprir uma de suas obrigações constitucionais, estão concentrados na porção leste do estado, incluindo região metropolitana de São Paulo, Campinas, Santos e São José dos Campos.

A Constituição Federal estabelece limites mínimos de gastos para a área da Saúde, sendo 12% para a União e os Estados, e 15% para os municípios da Receita Corrente Líquida (RCL). A Tabela 6 apresenta a relação entre a Arrecadação Própria dos municípios e seus respectivos gastos com Saúde no ano de 2022. A distribuição é categorizada em diferentes faixas percentuais, representando a proporção da arrecadação própria em relação aos gastos com Saúde para cada município.

De acordo com a tabela, é possível notar que somente 89 municípios

conseguem financiar integralmente os gastos correntes com a área da Saúde do ente federativo. Vale destacar que uma parcela desses gastos muitas vezes é terceirizada para o Estado e a União.

A Figura 6 ilustra a distribuição geográfica da capacidade de autofinanciamento dos gastos com saúde por município. É importante destacar que diversos municípios de menor porte reduzem seus custos fixos relacionados à saúde ao terceirizar os atendimentos de maior complexidade para municípios maiores.

Figura 5 - Distribuição Espacial Arrecadação Própria em Relação aos Gastos com Educação (2022)

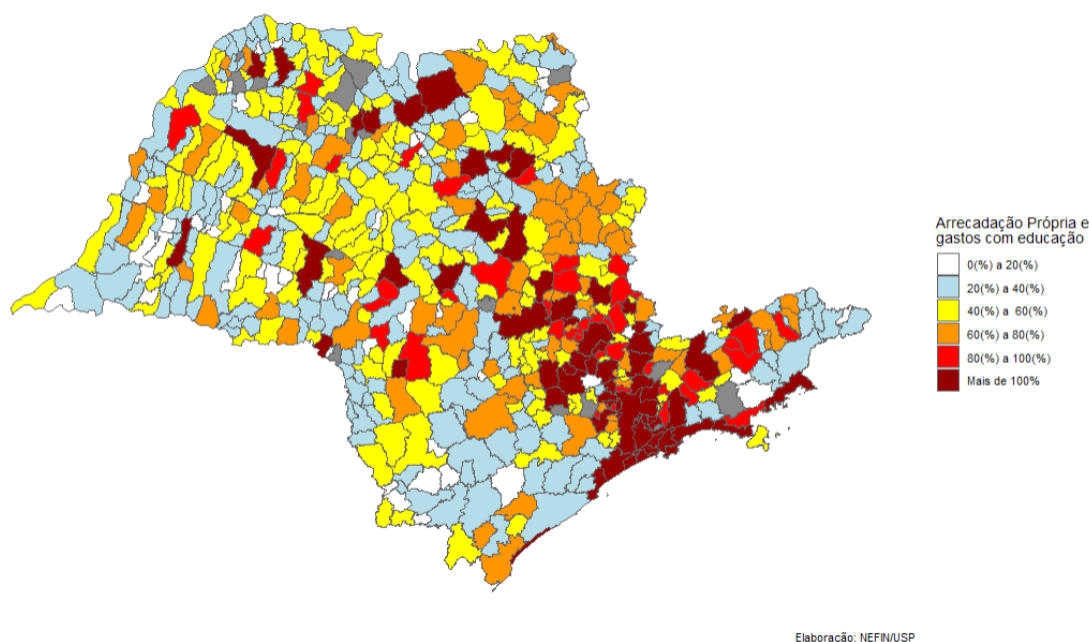
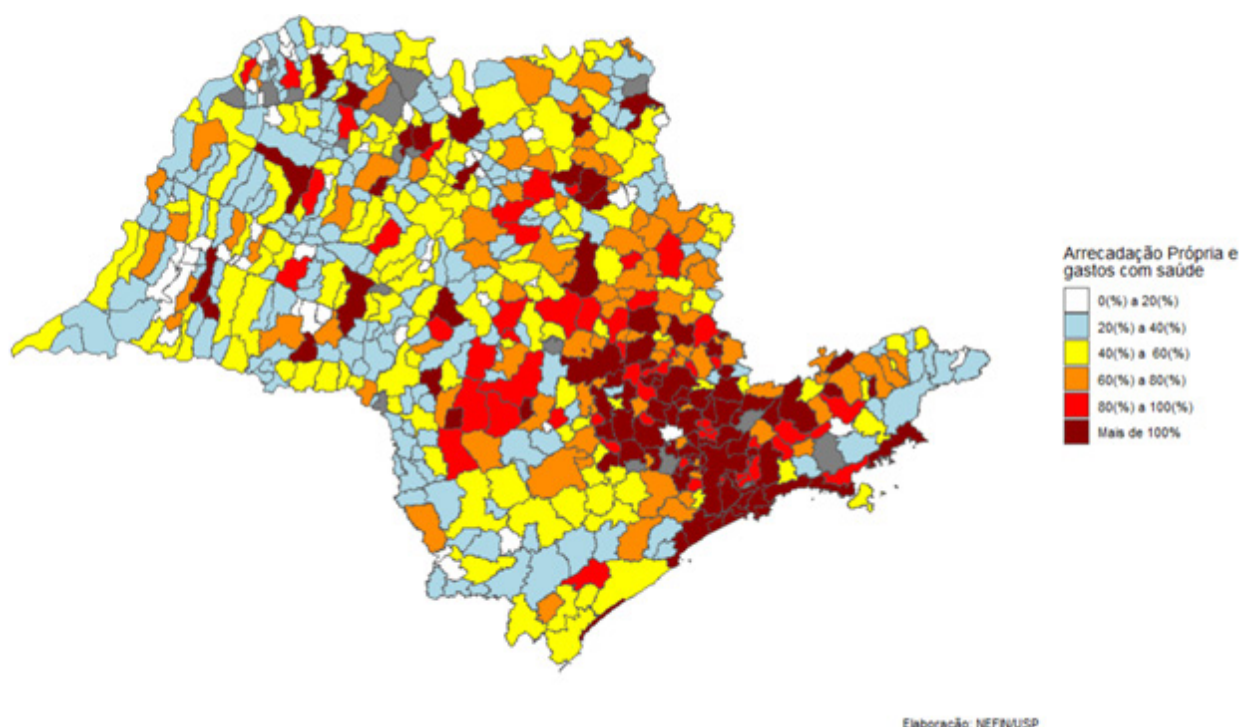


Tabela 6 - Arrecadação Própria em Relação aos Gastos com Saúde (2022)

Arrecadação Própria em relação aos gastos com Saúde	Municípios	(%)
0 (%) a 20 (%)	48	8,1%
20 (%) a 40 (%)	192	33,2%
40 (%) a 60 (%)	149	27,9%
60 (%) a 80 (%)	92	13,1%
80(%) a 100(%)	57	7,2%
Mais de 100%	89	10,5%

Figura 6 - Distribuição Espacial Arrecadação Própria em Relação aos Gastos com Saúde (2022)



2 Considerações Finais

A análise dos desafios e limitações do atual Pacto Federativo evidencia a complexidade da gestão das atribuições e recursos entre os diferentes níveis de governo no Brasil. Embora a distribuição de competências entre União, estados e municípios busque otimizar a prestação de serviços públicos, a sobreposição de responsabilidades e a dependência de transferências ainda se mostram questões cruciais.

O exemplo do estado de São Paulo ilustra a diversidade de realidades enfrentadas pelos municípios no país, onde grande parte deles lida com arrecadações insuficientes para cumprir os compromissos previstos pelo Pacto Federativo. A fragmentação das arrecadações e a limitação de alíquotas, como no caso do ISS, dificultam o autofinanciamento das administrações locais. Além disso, a descentralização não se traduz automaticamente em maior democratização e eficiência na prestação de serviços, como evidenciado pela concen-

tração de arrecadação nas regiões economicamente mais robustas.

A perspectiva de ampliação da arrecadação em até 98% dos municípios com a implementação de uma nova reforma tributária é notável.² No entanto, é crucial reconhecer que a reforma não aborda o cerne da problemática, que é o próprio Pacto Federativo. A possibilidade de reduzir o número de municípios poderia implicar diminuição dos custos fixos associados à manutenção de uma eficiente estrutura de fiscalização. Contudo, tal medida também carrega consigo implicações políticas sensíveis, uma vez que poderia afetar o poder político

de famílias influentes em diversas localidades pelo país.

É preciso descentralizar a arrecadação no Brasil para que os municípios possam ser estimulados a aumentar a fiscalização e serem mais responsáveis no âmbito fiscal.

municipios-podem-ampliar-arrecadacao-com-a-reforma-tributaria

1 O índice de Independência Fiscal é dado por Arrecadação Tributária Própria / Receita Corrente Líquida.

2 <https://www.ipea.gov.br/portal/categorias/45-todas-as-noticias/noticias/13772-ipea-estima-que-ate-98-dos->

(*) Mestre pela Universidade de São Paulo e Professor da Fipe.

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

Reforma Tributária e o Financiamento da Previdência Social

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (*)

1 Introdução

A proteção garantida pela Previdência Social consiste, no Brasil, assim como em muitos países, na maior política de transferência de renda do país, quando se considera o volume de recursos alocado para o pagamento dos benefícios. Considerando, em 2022, os beneficiários e os contribuintes para previdência, chega-se a uma estimativa de 91,3 milhões de pessoas diretamente vinculadas à previdência.¹ Entre as diversas funções da Previdência Social podem ser citadas a suavização do consumo ao longo do ciclo de vida, seguro contra riscos sociais e a garantia de seguridade para pessoas ou famílias que perderam a capacidade de gerar renda para o próprio sustento devido a incapacidade temporária ou permanente para o trabalho por questões como idade avançada, doença ou acidente do trabalho. Há outros objetivos que também devem ser considerados, como por exemplo, combate à pobreza, em especial na população idosa, redistribuição de renda e impactos macroeconômicos sobre política fiscal, poupança, investimento e crescimento econômico. A Previdência Social, pela sua magnitude, acaba sendo muito importante tanto para a política

social como para a macroeconômica e fiscal. Pode ser entendida, de forma simplificada, como uma poupança coletiva que garante seguridade de renda aos membros de uma sociedade.

A organização da previdência ao redor do mundo tende a diferir em relação a dois aspectos principais: a) forma de financiar essa “poupança”, se por meio de capitalização ou *funding* prévio, por meio de contribuições sobre a renda corrente (repartição ou *pay-as-you-go*) ou um misto desses dois extremos: b) forma de relação entre as contribuições e os benefícios, podendo ser de benefício ou contribuição definida. O Regime Geral de Previdência Social (RGPS) é de repartição com benefício definido, bastante comum no cenário internacional. Os sistemas de contas nocionais são regimes de repartição, mas de contribuição definida.

Uma das principais implicações de um sistema repartição é que se relaxa a restrição de que os benefícios recebidos por qualquer geração devem ser compensados exclusivamente por suas próprias contribuições. Por essa razão, em especial, em esquemas do tipo *pay-as-you-go* (PAYG, doravan-

te), a previdência corresponde em contrato social entre diferentes gerações, de tal sorte que é fundamental uma visão de médio e longo prazo e de equidade intergeracional na condução dessa política.

No atual contexto de debates da reforma tributária é fundamental aprofundar os debates sobre o financiamento da previdência social, tendo em vista a sua importância na despesa total. Em 2020, o gasto com previdência, considerando RGPS, regimes de previdência dos servidores públicos da União, estados e municípios e militares, atingiu o patamar de 14% do PIB. Se forem considerados também os benefícios assistenciais como o BPC/LOAS, o patamar sobe para 14,8% do PIB. Considerando os dados das estatísticas de finanças públicas do IBGE, que agrega operações do governo geral (central, estaduais e municipais) em 2021, o gasto com benefícios previdenciários e assistenciais chegou ao patamar de R\$ 1,468 trilhão (16,5% do PIB). Dadas essas cifras, qualquer que seja a base de incidência para o financiamento, as alíquotas terão que ser elevadas e assim suficientes para garantir o custeio integral.

Também há o problema de vários tratamentos diferenciados, como o MEI e a previdência rural, que geram a necessidade de uma alíquota “geral” de contribuição mais elevada para os demais setores ou contribuintes. De qualquer forma, o ponto fundamental é que há necessidade de estimar a projeção futura da despesa, definir as bases mais eficientes para incidência e, a partir dessas estimativas, definir as alíquotas de contribuição, que também podem e/ou devem ser fixadas levando em conta cálculos atuariais e a equidade intergeracional. Dadas essas importantes questões, o presente artigo está organizado da seguinte forma:

- a) na segunda seção são debatidos aspectos mais genéricos do financiamento da previdência social;
- b) na terceira seção é feita uma análise da carga setorial no Brasil;
- c) na quarta parte serão feitas as considerações finais.

2 Aspectos Gerais do Financiamento da Previdência Social

Após uma indesejada inflexão de curto prazo decorrente da pandemia de covid, com a superação graças, entre outros fatores, ao avanço da vacinação, deve haver retorno da tendência estrutural de longo prazo de rápido e intenso envelhecimento populacional, em especial no Brasil e na região da

América Latina e Caribe nas próximas décadas. Esse processo de rápido e intenso envelhecimento populacional pressiona os gastos da Seguridade Social como um todo, não apenas da previdência, mas também de saúde e assistência social, especialmente do BPC/LOAS. Essa pressão tende a ocorrer em um contexto de piora nas razões de dependência de idosos e previdenciária. Há uma esperada piora da relação entre potenciais contribuintes e beneficiários da previdência, que já vem ocorrendo. A projeção é que a população como um todo e a força de trabalho se reduzam em termos absolutos nas próximas décadas, enquanto o número de beneficiários deve crescer de forma contínua.

A projeção demográfica para o Brasil, das Nações Unidas, aponta que a população de 65 anos ou mais, que em 2023 estaria no patamar de 22 milhões, crescerá para 62 milhões no ano de 2100, ou seja, vai praticamente triplicar. A participação desse grupo etário na população total passaria de 10,2% para 33,5% entre 2023 e 2100 (vide Gráfico 1).

Por outro lado, a população de 20 a 64 anos, que engloba a maior parte dos potenciais contribuintes, atualmente no patamar em torno de 135 milhões de pessoas, deve cair para 90,8 milhões em 2100 (queda de cerca de 33% entre 2023 e 2100). A queda desse grupo etário, em termos absolutos, deve começar no final da década de 2030. A redução

da participação na população total já deve ocorrer na atual década de 2020 (vide Gráfico 1). Essa tendência demográfica tende a gerar piora significativa na razão de dependência de idosos e previdenciária. A título de exemplo, atualmente em 2023, a estimativa é que há cerca de 6 potenciais contribuintes de 20 a 64 anos para cada potencial beneficiário de 65 anos ou mais. Em 2100, essa relação deve cair para 1,5 potencial contribuinte para cada idoso de 65 anos ou mais de idade.

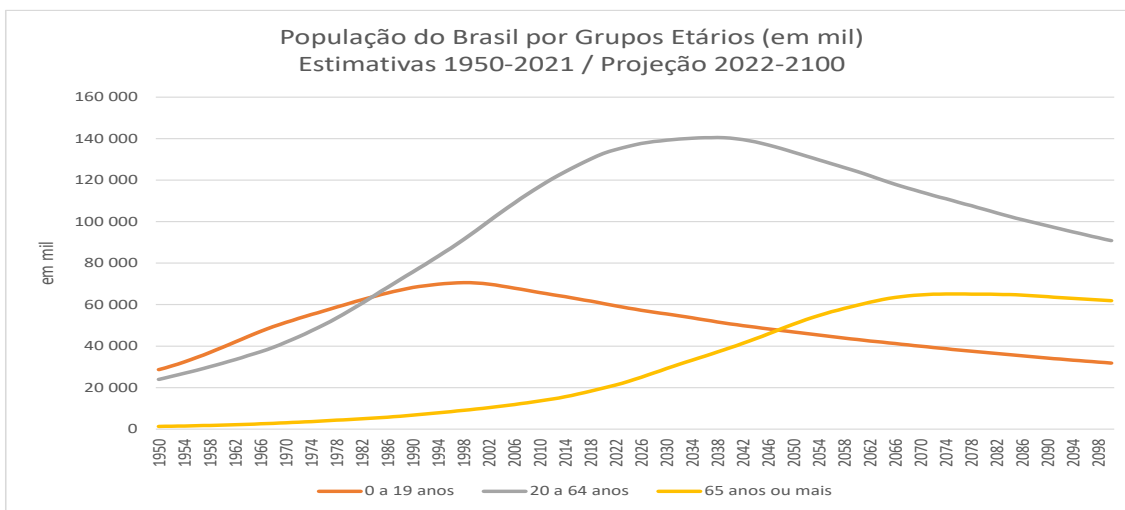
Cabe destacar, entretanto, que a relação efetiva entre contribuintes e beneficiários é muito menor que esse potencial, devido a diversos motivos: inatividade, desalento, desemprego, informalidade e também porque muitos recebem benefícios antes da idade de 65 anos por conta das prestações por incapacidade temporária ou permanente para o trabalho, bem como de aposentadorias especiais para determinados grupos com idades bem inferiores aos 65 anos. No âmbito do RGPS, por exemplo, há aposentadorias especiais por exposição a agentes nocivos, professores, pessoas com deficiência e também para trabalhadores rurais, cuja idade de aposentadoria continuou em 55 anos para mulheres e 60 anos para homens (não houve alteração na reforma de 2019).

A título de exemplo, no período de 2017 a 2020, considerados todos os regimes previdenciários (RGPS,

RPPS da União, Estados e Municípios, Sistema de Proteção Social dos Militares), prevaleceu uma relação que variou entre 1,8 a 1,7 contribuintes por beneficiário, com média de 1,76 para o referido período. Considerada a PNAD Contínua Anual de 2022, a estimativa é que havia 61,9 milhões de contribuintes para a previdência e 31,4 milhões de beneficiários de aposentadoria, pensão por morte ou BPC/LOAS, resultando em 1,97 contribuinte por beneficiário. Portanto,

atualmente o Brasil já apresenta relação inferior a 2 contribuintes por beneficiário. Essa relação era de 7,9 e 4,5 contribuintes por beneficiário no âmbito do RGPS, respectivamente, nas décadas de 1950 e 1970. Dadas as tendências demográficas, essa relação tende a piorar nas próximas décadas, podendo alcançar, *ceteris paribus*, a relação de 1 contribuinte para cada beneficiário na década de 2050.

Gráfico 1 – Estimativa e Projeção da População do Brasil Segundo Grupos Etários - 1950 a 2100



Fonte: Elaboração do autor a partir de dados da Divisão da População da ONU.

Dada a pressão que deverá ocorrer sobre todo o Sistema de Seguridade Social nas próximas décadas, há necessidade de um planejamento adequado das políticas públicas a médio e longo prazo. Nesta seara, parece fundamental, no âmbito da atual agenda de reforma tributária, debater de forma profunda o financiamento da Seguridade Social tendo em vista a tendência de médio e longo prazo de incremento das despesas. Infelizmente, contudo, há várias medidas que têm fragilizado o financiamento da previdência social de forma estrutural, como no caso do RGPS, por conta da forte expansão do MicroEmpreendedor Individual (MEI). O MEI gera o risco de substituição/migração ou de mascarar a relação de emprego, em prejuízo do objetivo de promover formalização. Esse processo gera precariza-

ção do mercado de trabalho, tendo em vista que o MEI é uma pessoa jurídica sem proteção trabalhista, como também fragiliza o financiamento da previdência. Em 2021, o MEI chegou ao patamar de cerca de 10% dos contribuintes do RGPS, mas respondeu apenas por 1% da receita do referido regime. Também estimula o subfaturamento (COSTANZI; SIDONE, 2022; COSTANZI; MAGALHÃES, 2023).

Mas outro aspecto importante em relação ao MEI é mostrar que falta profundidade e visão de longo prazo nos debates sobre o financiamento da previdência social no Brasil. O debate sobre as alíquotas de contribuição vem ocorrendo sem considerar, de forma adequada, o tamanho da despesa a ser financiada, bem

como sua evolução futura. Também não considera, da forma adequada, qualquer forma de cálculo atuarial ou critério mais rígido de focalização, bem como parece estar calcada em visões muito superficiais a respeito da informalidade, deixando de se guiar por critérios ou perguntas básicas a respeito do financiamento, como por exemplo:

- a) Qual a magnitude atual e a evolução futura esperada dessa despesa obrigatória a ser financiada?;
- b) Quem paga? Com que renda? Quais as bases de incidência? Com que montantes de contribuições ou impostos? Quais as alíquotas de contribuição necessárias para garantir o custeio de forma integral agora e no futuro? Quais alíquotas necessárias para garantir o equilíbrio atuarial entre fluxo de contribuições e valor esperado de benefícios ao longo do tempo?

No contexto dessas questões básicas parece fundamental alterar o atual quadro que tem prevalecido de discussões sem a devida profundidade a respeito da definição das alíquotas de contribuição, sem consideração em relação à magnitude da despesa obrigatória a ser custeada e sua evolução futura. Essa linha de ação parece estar mais voltada aos interesses de curto prazo de ganhos políticos decorrentes da diminuição de alíquotas de contribuição previdenciárias. A título de exemplo, recentemente,

o Senado aprovou o PL 334/23, agora sob análise da Câmara, que reduz de 20% para 8% a contribuição previdenciária de municípios com menos de 156 mil habitantes, que engloba, de acordo com os primeiros resultados do Censo 2022, cerca de 96,5% das cidades brasileiras.² Uma estimativa das alíquotas necessárias ao custeio corrente atual do RGPS pode ser obtida no estudo de Costanzi e Ansiliero (2022).

De forma genérica, costuma-se argumentar pelos impactos positivos em termos de geração de empregos formais ou redução da informalidade, mas quase sempre esse debate não é feito com a devida profundidade do ponto de vista técnico e/ou com base em visões muito superficiais da informalidade no mercado de trabalho. A informalidade é um fenômeno complexo, derivado de uma conjunção de fatores, que incluem, inclusive, a qualificação da mão de obra e muitos outros, mas certamente não é um resultado único e exclusivo do nível das alíquotas de contribuição previdenciária ou dos encargos sobre a folha (COSTANZI; SANTOS, 2021).

Embora exista polêmica na literatura a respeito desse tema, o ajuste de uma alíquota de contribuição previdenciária pode ocorrer na forma de menores salários líquidos para os trabalhadores e não necessariamente, de forma integral, em menor nível de emprego formal. Deveria ser óbvio que os emprega-

dores/empresas sabem quais são os encargos decorrentes das contratações de empregados formais e, certamente, levam tal conhecimento na determinação dos salários de contratação. Teoricamente, o resultado efetivo irá depender de vários fatores, dentre eles, as elasticidades de oferta e demanda. Fundamental é entender que o ajuste passa também pelo nível dos salários líquidos e não irá ocorrer de forma exclusiva pelo patamar de empregos formais (GRUBER, 1997; FERNANDES; MENEZES, 2002; ARBACHE, 2003; ANSILIERO *et al.* 2008; VELOSO, 2020).³ Ademais, a despesa obrigatória precisa ser financiada e sua definição deve ser um exercício dos custos e benefícios das diferentes alternativas.

Enfim, qualquer debate sobre a desoneração ou substituição de base de financiamento precisa ser feito com muito cuidado e profundidade técnica para que a desoneração tenha o efeito desejado de estimular contratações formais e um impacto fiscal que não coloque em risco a situação das contas públicas. Há avaliações negativas sobre o impacto da atual política de desoneração da folha iniciada em 2011.⁴

Também não deveria se perder de vista que a vinculação do financiamento da previdência com a folha de salários não é uma coincidência; pelo contrário, é um resultado quase natural do fato de que os valores dos benefícios que serão pagos no futuro, em regra geral,

são calculados a partir dos salários dos trabalhadores. Nesse sentido, a contribuição previdenciária sobre a folha também é decorrente da conexão entre salários e benefícios. Outras bases, como o faturamento, geram o risco de perder essa vinculação fundamental entre a base de incidência e os benefícios.

No cenário internacional, inclusive, o que predomina é justamente o financiamento pela folha de salários. Considerando 44 países da Europa, todos tinham financiamento das políticas previdenciárias como aposentadoria, pensão, benefícios por incapacidade (doença e invalidez), maternidade e desemprego baseado, principalmente, em contribuições sobre a folha de salários. A alíquota média, calculada sem ponderação, resultou em uma média de 28,96% no ano de 2018.⁵ Apenas 7 países tinham alíquotas de contribuição inferiores ao patamar de 20%, mas, em geral, eram países menores: Chipre, Guernsey, Islândia, Irlanda, Jersey, Luxemburgo e Suíça. Há vários países com alíquota acima dos 30%, como por exemplo, Alemanha, Itália, Holanda, Portugal, França e Espanha. Portanto, uma média ponderada pela população ou pela força de trabalho deve ser ainda maior que este patamar em torno de 29%. Em muitos países, devido ao incremento da despesa, houve aumento das alíquotas de contribuição. De acordo com FIAP (2023), de 1995 a junho de 2023, 82 países aumentaram suas taxas de contribuição em

seus programas públicos de repartição de previdência.

3 Análise do Financiamento do Ponto de Vista Setorial

Um aspecto importante em relação ao financiamento da previdência social no Brasil é uma relativa ampla gama de tratamentos diferenciados, tanto do lado do custeio quanto do lado dos benefícios. Esses tratamentos diferenciados tendem a gerar alíquotas mais elevadas de contribuição para os setores não beneficiados. A análise do peso relativo das contribuições previdenciárias oficiais e do FGTS por setor de atividade econômica, elaborado a partir da tabela de recursos e usos das Contas Nacionais do IBGE, dá uma dimensão dos impactos setoriais (ver Tabela 1A do Apêndice).

Quando se compara a relação do valor da contribuição para previdência oficial (sem considerar a privada de caráter facultativo) e o FGTS sobre o Valor Adicionado Bruto do setor e o valor da produção, pode se ter um indicador do peso relativo dessas contribuições sobre os diferentes setores da economia. Considerando a relação entre as contribuições divididas pelo Valor Adicionado Bruto, em 2019 (antes da pandemia), enquanto a média geral foi de 8,7%, os setores com menor relação foram atividades imobiliárias (0,3%), agricultura, pecuária,

produção florestal, pesca e aquicultura (2,6%), serviços domésticos (2,6%), indústrias extrativas (3,3%) e eletricidade e gás (3,5%). Por outro lado, há vários setores onde essa relação é acima da média e já superior a 10%, mais especificamente, transporte, armazenagem e correio (10,2%), comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas (10,4%), administração pública, defesa e seguridade social (11,3%), indústria de transformação (11,7%), atividades administrativas e serviços complementares (13,6%) e educação (15,5%). Portanto, a título de comparação, essa relação na indústria de transformação e na educação era, respectivamente, 4,5 e 5,9 vezes a que prevalecia na agricultura e pecuária.

Essas expressivas diferenças setoriais, embora decorram parcialmente das próprias características do setor, como uso intensivo de capital ou mão de obra, nível salarial, informalidade e outros, também refletem as diferenças de regras para contribuição previdenciária. O setor rural tem um tratamento diferenciado, com alíquotas baixas sobre a comercialização da produção, justificada pela sazonalidade da produção agrícola. Mas cabe destacar que as alíquotas, que já eram baixas, foram reduzidas em 2018, em plena discussão de reforma da previdência. A Lei 13.606/2018 reduziu a contribuição do empregador rural pessoa física – de 2% para 1,2% – da receita

bruta proveniente da comercialização da sua produção.

Em 2022, o setor rural do RGPS teve uma receita de cerca de R\$ 9,1 bilhões e uma despesa de R\$ 163,2 bilhões, gerando um déficit de cerca de R\$ 154,2 bilhões. O setor rural correspondeu a apenas 1,7% da receita e 20,5% da despesa do RGPS no ano de 2022. Em um período de 10 anos (2013 a 2022), o déficit do RGPS rural chegou a R\$ 1,1 trilhão em valores nominais ou correntes. Claramente, as regras do setor rural aproximam o setor de um sistema de proteção que beira o não contributivo.

Ademais, o setor rural vem passando por profundas alterações nas últimas décadas, com desenvolvimento da mecanização, ganhos de produtividade e uso mais intensivo de capital e tecnologia, com avanços em termos de qualidade do emprego e formalização, embora o nível de informalidade ainda seja elevado.⁶

Considerando os dados das Contas Nacionais, por setor de atividade, a agricultura e pecuária, que respondeu por 12,4% da ocupação total do país, em 2019 gerou apenas 1,5% da receita previdenciária e de FGTS. Os setores mais relevantes na arrecadação previdenciária e FGTS foram indústria de transformação (16,2% do total), comércio, reparação de veículos e motocicletas (15,6%), administração pública (13,3%) e educação (12%). Esses

quatro setores, em conjunto, responderam por 57,2% da receita total previdenciária oficial e FGTS.

4 Considerações Finais

A Previdência Social, em termos de valores envolvidos, é a maior política de transferência de renda no Brasil. Ademais, com a esperada continuidade da tendência estrutural de rápido e intenso envelhecimento populacional, a importância dessa política deve aumentar nas próximas décadas. No atual contexto, de reforma tributária, muito provavelmente, após essa primeira fase mais centrada na questão da simplificação/unificação, pode haver debates sobre a questão do financiamento da Seguridade Social no Brasil e, possivelmente, novas manifestações voltadas à desoneração da folha de salários como solução mágica para redução da informalidade e geração de empregos formais. Há necessidade de evitar análises simplistas a respeito, bem como um debate mais profundo sobre a questão.

As próximas décadas serão marcadas por rápido e intenso envelhecimento populacional, após a indesejada inflexão de curto prazo decorrente da pandemia de covid. Com a continuidade da tendência estrutural de envelhecimento populacional haverá expressiva pressão sobre os gastos da Seguridade Social como um todo, tanto na previdência como também na saúde

e assistência social. O esperado é um forte incremento do estoque e da duração de benefícios que deverão ser “suportados” por razões de dependência demográficas e previdenciárias que irão piorar de forma significativa no futuro. Dito de outra forma, o maior volume de beneficiários terá que ser financiado com uma piora na relação entre contribuintes por beneficiário, havendo, inclusive, redução da força de trabalho esperada para as próximas décadas.

Em todos os sistemas previdenciários, devem ser levados em consideração cinco fatores que influenciarão o gasto: o número de idosos e/ou beneficiários, o nível e a duração dos pagamentos, o número de pessoas disponíveis para financiar essas necessidades e a duração dos períodos de contribuição.

Nesse contexto, parece fundamental fortalecer o financiamento da Seguridade Social, que vem sendo fragilizado pelo MEI e outras ações de desoneração. Os debates precisam ser feitos levando em conta a magnitude da despesa atual e sua evolução futura esperada, bem como uma visão mais profunda das causas complexas e multifatoriais da informalidade e da geração de empregos formais.

Também foi mostrado que no cenário internacional predomina o financiamento por meio de contribuições sobre a folha de salários. No caso da Europa, como mos-

trado, considerando 44 países, o financiamento principal era pela folha de salários, com alíquotas de contribuição na média de 28,96%, com poucos e, em geral, pequenos países, com alíquotas abaixo de 20% e, vários países com taxas de contribuição acima de 30%, entre eles, por exemplo, Alemanha, Itália, Holanda, Portugal, França e Espanha.

Devido ao incremento da despesa, houve aumento das alíquotas em muitos países no período de 1995 a junho de 2023: 82 países aumentaram suas taxas de contribuição em seus programas públicos de repartição.

A análise setorial da distribuição do peso relativo do financiamento da previdência e do FGTS no Brasil, em 2019, mostrou que há relevantes disparidades entre os diferentes setores de atividade econômica. Considerando a relação entre as contribuições oficiais para previdência e FGTS divididas pelo Valor Adicionado Bruto, em 2019 (antes da pandemia), enquanto a média foi de 8,7%, os setores com menor relação foram atividades imobiliárias (0,3%), agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura (2,6%), serviços domésticos (2,6%), indústrias extrativas (3,3%) e eletricidade e gás (3,5%). Por outro lado, há vários setores onde essa relação é acima da média e superior a 10%, mais especificamente, transporte, armazenagem e correio (10,2%), co-

mércio, reparação de veículos automotores e motocicletas (10,4%), administração pública, defesa e seguridade social (11,3%), indústria de transformação (11,7%), atividades administrativas e serviços complementares (13,6%) e educação (15,5%). Portanto, essa relação na indústria de transformação e na educação era, respectivamente, 4,5 e 5,9 vezes a que prevalece na agricultura e pecuária.

Essas expressivas diferenças setoriais, embora decorram parcialmente das próprias características do setor, como uso intensivo da capital ou mão de obra, nível salarial, informalidade e outros, também refletem as diferenças de regras para contribuição previdenciária. O setor rural tem um tratamento diferenciado, com alíquotas baixas sobre a comercialização da produção que, inclusive, foram reduzidas recentemente por meio da Lei 13.606/2018, em contexto de debate sobre reforma da previdência.

Considerando os dados das Contas Nacionais, por setor de atividade, a agricultura e pecuária, que respondeu por 12,4% da ocupação total do país em 2019, gerou apenas 1,5% da receita previdenciária e de FGTS. Os setores mais relevantes na arrecadação previdenciária e FGTS foram indústria de Transformação (16,2% do total), comércio, reparação de veículos e motocicletas (15,6%), administração Pública (13,3%) e educação (12%). Esses quatro setores, em conjunto, res-

ponderam por 57,2% da receita total previdenciária oficial e FGTS, considerando estimativas feitas a partir de dados das Contas Nacionais.

Referências

- ANSILIERO, G.; COSTANZI, R. N.; FERNANDES, A. Z. **Análise descritiva das políticas públicas de inclusão previdenciária dos trabalhadores autônomos**: o plano simplificado de previdência social e o microempreendedor individual. Rio de Janeiro: IPEA, mar. 2020. (Texto para Discussão n. 2546)
- ANSILIERO, G. *et al.* **A desoneração da folha de pagamentos e sua relação com a formalidade no mercado de trabalho**. Brasília: IPEA, jun. 2008. (Texto para Discussão n. 1.341)
- ARBACHE, Jorge Saba. Informalidade, encargos trabalhistas e previdência social. **Coleção da Previdência Social**, v. 19, p. 89-105, 2003.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. **¿Cómo avanzar hacia pensiones sostenibles para sociedades más longevas?** BID, 2023.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. BID. 2021. **Enfrentando los costos fiscales del envejecimiento poblacional en América Latina y el Caribe con lecciones de los países desarrollados**. PESSINO, Carola; TER-MINASSIAN, Teresa. Sector de Instituciones para el Desarrollo. División de Gestión Fiscal. Documento para Discussão IDB-DP n. 859.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. BID. 2013. **Mejores Pensiones, Mejores Trabajos: Hacia La Cobertura Universal en América Latina y El Caribe**. Mariano Bosch, Ángel Melguizo y Carmen Pagés.
- COSTANZI, Rogério Nagamine, MAGALHAES, Mário. A Evolução do MicroEmpreendedor Individual (MEI) e os impactos no financiamento da previdência social e no

- mercado formal de trabalho. **Informações Fipe**, n. 510, p. 15-24, mar. 2023. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif510-15-24.pdf>
- COSTANZI, Rogério Nagamine. **Desafíos de los sistemas de pensiones: el caso de Brasil y la Reforma de 2019**. (Tesis Doctoral). Departamento de Economía. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Autónoma de Madrid, 2022.
- COSTANZI, Rogério Nagamine; ANSILIERO, Graziela. Estimativas para o custeio da previdência social no Brasil: notas sobre o nível adequado das alíquotas contributivas do RGPS. **Informações Fipe**, n. 506, p. 25-38, nov. 2022. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif506.pdf>.
- COSTANZI, Rogério Nagamine; SIDONE, Otávio. Avaliação da política previdenciária: o caso do microempreendedor individual (MEI). In: MENDES, Marcos (Org.). **Para não esquecer: políticas públicas que empobrecem o Brasil**. Rio de Janeiro: Autografia, 2022, p. 319-343.
- COSTANZI, Rogério Nagamine; SANTOS, Carolina Fernandes. Contribuintes e beneficiários da previdência social. **Informações Fipe**, n. 491, p. 42-51, ago. 2021. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif491-42-51.pdf>.
- COSTANZI, Rogério Nagamine. **Os desequilíbrios financeiros do microempreendedor individual (MEI)**. Carta de Conjuntura n. 38, Ipea, 1º trim. 2018.
- COSTANZI, Rogério Nagamine; ANSILIERO, Graziela. **Análise da focalização do microempreendedor individual: notas preliminares a partir do suplemento especial da Pnad 2014**. Nota Técnica Disoc n. 37, Rio de Janeiro: IPEA, mar. 2017.
- FERNANDES, R.; MENEZES N. Impactos dos encargos trabalhistas sobre o setor informal da economia. In: CHAHAD; FERNANDES (Orgs). **O mercado de trabalho no Brasil: políticas, resultados, desafios**. São Paulo/Brasília: FIPE/MTE, 2002.
- FIAP – Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones. **Reformas paramétricas en los programas de pensiones públicos de reparto 1995**. Junio 2023.
- GARCIA, Felipe; SACHSIDA, Adolfo; CARVALHO, Alexandre Ywata de. **Impacto da desoneração da folha de pagamentos sobre o emprego: novas evidências**. Brasília: IPEA, 2018. (Texto para Discussão n. 2357)
- GRUBER, J. The incidence of payroll taxation: evidence from Chile. **Journal of Labor Economics**, v. 15, n. 3, p. S72-S101, 1997.
- SOCIAL SECURITY ADMINISTRATION AND INTERNATIONAL SOCIAL SECURITY ASSOCIATION – SSA e ISSA. **Social Security Programs Throughout The World: Europe**, 2018.
- VELOSO, Fernando; BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda; PERUCHETTI, Paulo. **Análise do MEI: Evolução, características socioeconômicas e sustentabilidade fiscal**. Disponível em: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/analise_do_mei_final.pdf.
- VELOSO, Fernando. 10/08/2020. **Os efeitos da desoneração da folha**. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/os-efeitos-da-desoneracao-da-folha>. Acesso em: 27 jul. 2023.

APÊNDICE

Tabela 1 A – Peso das Contribuições Oficiais para Previdência e FGTS por Setor de Atividade Econômica no Brasil – 2010 e 2019

ITEM / SETOR	2019																TOTAL				
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P		Q	R	S	T
Relação Previdência + FGTS / Valor Adicionado Bruto em %	2,6	3,3	11,7	3,5	9,1	7,8	10,4	10,2	7,3	9,0	7,7	0,3	7,4	13,6	11,3	15,5	9,5	7,7	7,1	2,6	8,7
Relação Previdência + FGTS / Valor da Produção em %	1,3	1,5	2,6	1,4	5,7	3,4	6,3	4,5	3,5	4,7	5,1	0,3	4,4	9,2	8,2	12,5	5,6	4,3	3,6	2,6	4,3
Participação na Ocupação em %	12,4	0,2	10,4	0,2	0,5	7,3	17,9	5,0	6,0	1,3	1,3	0,5	3,1	5,1	4,5	6,9	5,5	1,1	4,4	6,5	100,0
Participação na Contribuição Total em %	1,5	1,1	16,2	0,9	0,9	3,5	15,6	5,3	2,1	3,6	6,4	0,3	3,4	6,4	13,3	12,0	5,5	0,4	1,2	0,4	100,0
Participação nos Salários em %	2,0	0,8	13,7	0,6	0,7	3,6	13,1	4,8	2,5	3,2	5,4	0,3	3,4	5,4	15,3	12,7	7,5	0,5	1,6	2,9	100,0
ITEM / SETOR	2010																TOTAL				
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P		Q	R	S	T
Relação Previdência + FGTS / Valor Adicionado Bruto em %	3,4	4,1	11,5	3,7	7,3	7,3	9,3	10,7	6,7	8,2	6,7	0,3	7,7	13,6	12,0	11,7	10,7	5,4	7,8	4,8	8,4
Relação Previdência + FGTS / Valor da Produção em %	2,0	2,2	2,9	1,7	4,1	3,4	6,0	4,8	3,3	4,1	4,2	0,3	4,5	9,5	8,5	8,8	6,4	3,3	3,6	4,8	4,2
Participação na Ocupação em %	15,8	0,3	11,8	0,1	0,6	8,0	18,2	4,3	4,8	1,2	1,1	0,4	2,5	4,6	5,3	5,7	3,8	0,9	3,8	6,9	100,0
Participação na Contribuição Total em %	1,9	1,6	20,5	0,9	0,6	5,4	13,9	5,5	1,7	3,7	5,4	0,3	3,5	5,8	14,8	6,9	5,0	0,3	1,3	0,7	100,0
Participação nos Salários em %	2,5	1,2	15,9	0,7	0,5	5,2	11,8	4,6	2,0	3,0	5,5	0,2	3,2	4,6	16,9	10,3	6,5	0,5	1,9	3,0	100,0

Fonte: Elaboração do autor a partir de dados do IBGE – Tabela 2 de recursos e usos. Considera apenas previdência oficial e não considera previdência privada.

Setores de Atividade Econômica

A = Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura, B = Indústrias extrativas, C = Indústrias de transformação
D = Eletricidade e gás, E = Água, esgoto, atividades de gestão de resíduos e descontaminação, F = Construção, G = Comércio; reparação de veículos automotores e motocicletas, H = Transporte, armazenagem e correio, I = Alojamento e alimentação, J = Informação e comunicação, K = Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados, L = Atividades imobiliárias, M = Atividades científicas, profissionais e técnicas, N = Atividades administrativas e serviços complementares, O = Administração pública, defesa e seguridade social, P = Educação, Q = Saúde humana e serviços sociais, R = Artes, cultura, esporte e recreação, S = Outras atividades de serviços, T = Serviços domésticos

- 1 Estimativa elaborada pelo autor a partir dos microdados da PNAD Contínua Anual de 2022, quinta visita. Foram considerados os beneficiários de aposentadoria, pensão e BPC/LOAS. Embora o BPC/LOAS seja um benefício assistencial e não contributivo, pode ser considerado, na realidade, uma espécie de “aposentadoria” não contributiva. Ademais, há o risco de que o beneficiário de BPC/LOAS se declare como beneficiário de aposentadoria, havendo esse problema na separação. A comparação da PNAD com os dados administrativos parece indicar subestimativa de beneficiários de aposentadoria/pensão e BPC/LOAS.
- 2 Estimativa feita a partir de dados extraídos de <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/22827-censo-demografico-2022.html?edicao=37225&t=resultados> – acesso em 28/07/2023.
- 3 Sobre essa discussão ver, por exemplo, Ansiliero *et al.* (2008). Ao analisar a experiência do Chile antes e depois da privatização de seu sistema de previdência, que levou a uma redução exógena acentuada na carga tributária sobre a folha de pagamento das empresas chilenas, Gruber (1997) estima que a incidência da tributação sobre a folha de pagamento incidiu totalmente sobre os salários, sem efeito sobre o emprego.
- 4 Garcia, Sachsida e Carvalho (2018, p. 23) afirmaram que “com base nos resultados observados, pode-se dizer que a Lei nº 12.546/2011, de desoneração da folha de salários, não foi capaz de gerar o impacto esperado sobre a criação de empregos nas empresas suscetíveis a serem afetadas pela alteração da legislação. O geral dos resultados observados é de ausência de impacto”.
- 5 Cálculo elaborado pelo autor a partir de informações da Associação Internacional de Seguridade Social (SSA e ISSA, 2018). Os países considerados foram: Albânia, Alemanha, Andorra, Áustria, Bélgica, Bielorrússia, Bulgária, Chipre, Croácia, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estônia, França, Finlândia, Grécia, Guernsey, Holanda, Hungria, Irlanda, Islândia, Ilha de Man, Itália, Jersey, Letônia, Liechtenstein, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Moldávia, Mônaco, Noruega, Polônia, Portugal, República Tcheca, Romênia, Rússia, San Marino, Sérvia, Suécia, Suíça, Turquia, Ucrânia e Reino Unido.
- 6 Na comparação do quarto trimestre de 2022 com o mesmo período de 2012, agricultura e pecuária foi um dos setores que apresentou

melhor desempenho e relevante incremento no percentual de contribuição da população ocupada: cresceu de 27,2% para 37,1% no referido período, marcado, em geral, por poucos avanços nesse indicador nos demais setores da economia e mesmo retrocesso em alguns casos.

() Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Governo Federal. Doutor em Economia pela Universidade Autônoma de Madrid. Mestre em Economia pelo IPE/USP e em Direção e Gestão de Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS). O autor teve passagens pelo Ministério da Previdência Social (Assessor Especial do Ministro, Diretor do Departamento e Subsecretário do Regime Geral de Previdência Social e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (Assessor Especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS), do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT), do Conselho Nacional dos Direitos do Idoso (CNDI) e do Conselho Nacional do Trabalho (CNT). Ganhador do Prêmio Interamericano de Proteção Social (2º lugar) da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) em 2015 e do Prêmio SOF de Monografia (2º lugar) do Ministério do Planejamento/ESAF em 2016. Foi Presidente do Cone Sul da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) e Vice-Presidente da Comissão de Adultos Mayores da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS). (E-mail: rogerio.costanzi@uol.com.br).*

O Ambiente Político-Econômico Global e a Economia Brasileira

GABRIEL BRASIL (*)

Embora o clima econômico no Brasil tenha apresentado uma notável melhora nos últimos meses, o mesmo não parece ser válido para o ambiente externo. Pelo contrário, evidências têm se acumulado no sentido de indicar um panorama internacional complicado para a economia. Elas giram em torno de três principais fenômenos, quais sejam: (i) os impactos da volatilidade geopolítica gerada pela guerra na Ucrânia e, em

paralelo, a escalada da rivalidade entre China e Estados Unidos, (ii) a desaceleração do crescimento gerada pelo aperto monetário por parte de bancos centrais em mercados importantes, além da (iii) reduzida confiança de investidores gerada por eventos de crédito em países desenvolvidos e emergentes. Embora não tão diretamente, tais fenômenos impactam o Brasil, mas em qual medida?

Tabela 1 – Expectativas do Mercado com Relação à Economia Brasileira para 2023

Indicador	Mediana do Focus em 14 de agosto
IPCA (%)	4,84
Crescimento do PIB (variação % sobre 2022)	2,29
Câmbio (R\$/US\$)	4,93
Selic (% a.a.)	11,75

Fonte: Relatório Focus do Banco Central.

Em primeiro lugar, faz sentido avaliar os três fenômenos mencionados e como eles devem se desenvolver nos próximos meses. Seu principal impacto na economia, afinal, tem a ver com as expectativas, que são baseadas nas perspectivas dos agentes com relação ao desenrolar de tais eventos no ambiente de negócios. No caso da volatilidade geopolítica, estas não tendem a ser positivas. Não há evidências fortes o suficiente sugerindo um desfecho para o conflito na Ucrânia, o que deve sustentar incertezas em certas cadeias globais – como nos setores de energia e de grãos – além de sustentar também a priorização da cooperação internacional em torno do tema militar, quando as principais potências poderiam estar alocando tal estoque de tempo e energia para o endereçamento de outros problemas, como a crise climática.

Similarmente, o aumento da rivalidade entre China e Estados Unidos também parece estar longe de um desfecho. No sentido contrário, na verdade, há evidências de que ambas as potências tendem a investir ainda mais neste antagonismo nos próximos meses e mesmo anos, o que deve vir com medidas danosas à estabilidade operacional do ambiente de negócios global – por exemplo, a partir da escalada de controles de exportações, cada vez mais comuns nos setores dos chamados minerais críticos (aqueles essenciais para a transição energética) e também da tecnologia (sobretudo no segmento de semicondutores).

Tal ambiente geopolítico deve vir com oportunidades, inclusive para certos emergentes (Brasil incluso, ainda que em menor medida), que podem se bene-

ficiar do chamado processo de *nearshoring* ou *friendlyshoring*, que tem a ver com a realocação de cadeias de suprimentos em países considerados mais confiáveis por parte de grandes multinacionais. No entanto, os seus impactos no ambiente econômico global são perigosos, dado que incluem riscos de interrupção de importantes cadeias de suprimentos. No caso brasileiro, por exemplo, a indisponibilidade de semicondutores no começo do ano paralisou a produção de montadoras de automóveis operando domesticamente, que são importantes empregadoras. Além disso, nossa economia segue bastante vulnerável a oscilações na demanda de *commodities* por parte de China e Estados Unidos, que tendem a ser alimentadas pela fragilidade geopolítica associada à rivalidade entre os dois países. Vale lembrar, ainda, que os Estados Unidos passarão por um período eleitoral acirrado e decisivo no ano que vem, o que deve trazer incerteza adicional para este panorama.

Ainda no âmbito da geopolítica, vale a pena ressaltar os impactos na economia brasileira do aumento adicional da incerteza na Argentina na esteira do complicado período eleitoral que vive o país. Vale lembrar que a Argentina, apesar das suas notórias dificuldades econômicas dos últimos anos, segue sendo um parceiro comercial importante para o Brasil – especialmente em setores de maior valor agregado, como o automotivo e a

linha branca. Além de perturbar ainda mais a já complicada situação da dívida do país junto ao FMI, as eleições podem também complicar as relações da Argentina com o Brasil e com o Mercosul no cada vez mais provável evento da vitória da oposição.

Do ponto de vista monetário, a situação global também não parece particularmente favorável para o Brasil. O aumento da taxa de juros em mercados importantes – inclusive os Estados Unidos – altera os cálculos de diferencial de risco para o investimento em emergentes, afinal. É verdade que, no Brasil, a situação da inflação parece estar em trajetória de melhora contínua, o que é provavelmente um resultado de uma relativa proatividade do banco central brasileiro em combater os choques sofridos no ano passado. No entanto, o reduzido tamanho da nossa economia combinado com a persistência de vários dos nossos problemas estruturais (como nossa limitada produtividade e as ainda consideráveis incertezas fiscais) fazem com que o Brasil siga demasiadamente vulnerável a mudanças no apetite global para o risco. Melhorias no ambiente doméstico tendem a não ser suficientes para garantir que o país possa atrair capital estrangeiro suficiente se houver, globalmente, um aumento considerável na aversão ao risco.

Para além dos Estados Unidos, cuja inflação será uma das principais

variáveis impactando os prospectos econômicos globais nos próximos meses, há sinais preocupantes vindos da China e da Europa. No caso chinês, a economia apresentou dados decepcionantes no âmbito do varejo (um aumento anual de 2,5% em julho, frente a expectativas de 4,5%) e da produção industrial (que cresceu 3,7% no mesmo período, quando o mercado esperava um aumento de 4,4%).¹ O mercado imobiliário também preocupa: de acordo com levantamento da CNN, em julho deste ano, a venda de novas casas por parte dos cem maiores desenvolvedores do país caiu 33% em comparação ao ano passado.² Também é digno de nota que o governo chinês interrompeu a publicação dos dados de desemprego entre os jovens, seguindo uma deterioração de tal indicador nos últimos meses.

No caso da Europa, há sinais crescentes de uma recessão. De acordo com dados revisados da agência estatística da região Eurostat, o PIB da região caiu 0,1% no primeiro trimestre de 2023, depois de ter caído 0,2% no último trimestre de 2022. Embora em trajetória de melhora, a região segue impactada pela inflação – que atingiu patamares altos o suficiente para ter gerado um fenômeno chamado de “crise do custo de vida” por economistas e políticos locais. As principais economias do continente – a Alemanha, a França e o Reino Unido – têm agido de forma contundente para endereçar o problema do aumento

dos preços, sobretudo na frente da energia, que foi o segmento mais importante neste contexto no último ano. No entanto, há dúvidas sobre a velocidade com que tais economias recuperarão um crescimento positivo em ritmo mais razoável, o que deve seguir adicionando tensão ao panorama econômico global nos próximos meses. Dito isso, parecem haver limitadas evidências de contágio direto e significativo entre a desaceleração da Europa e os prospectos da economia brasileira – ainda que a situação da China precise ser monitorada com mais atenção dada a dependência do Brasil junto aos chineses, tanto na frente comercial como do investimento direto.

Por fim, e associada a este pano de fundo geopolítico e macroeconômico, economistas também têm demonstrado preocupações crescentes com relação à situação da dívida de países e empresas importantes. Em 1º de agosto, a agência americana de ratings Fitch reduziu a nota do crédito dos Estados Unidos de AAA para AA+, num evento que alarmou investidores ao redor do planeta. Em junho, a mesma instituição já havia reduzido o rating do setor bancário do país de AA para AA-. Outros exemplos foram registrados em outros países e setores nos últimos meses. Ainda que não tragam uma intensidade exagerada, eles refletem os riscos crescentes associados a um evento pouco previsível, como a falência abrupta de uma grande instituição financeira, que é sempre um problema para a economia global.

No Brasil, vivemos fenômeno em direção oposta: em julho, a mesma Fitch elevou a nota de crédito do país de BB- para BB (ainda dois degraus antes do espectro classificado como “nota de investimento”, que começa em BBB-). Tal desdobramento refletiu um certo descompasso, num sentido positivo, entre a trajetória da situação financeira do Brasil e aquela vista globalmente. Isso representa uma oportunidade para o país, que pode se tornar uma alternativa interessante para investidores que queiram fugir de ativos expostos a maiores incertezas em outros mercados.

No geral, parece razoável concluir que o panorama internacional é um complicador, mas não deve constituir um obstáculo intransponível para que o Brasil siga avançando na sua trajetória de recuperação econômica. No entanto, a complexidade do ambiente externo – em especial na frente financeira – reforça a tese de que será muito importante que o Brasil siga apresentando progresso nas suas agendas de reformas, de estabilização institucional e de engajamento no tema ambiental para que o país possa de fato apresentar oportunidades atraentes para o capital estrangeiro.

1 “China reports big data miss in July, stops releasing youth unemployment numbers”, 14 de agosto de 2023, CNBC. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2023/08/15/china-economy-july-industrial-output-fixed-asset-retail-data.html>

2 “Plunging sales of new homes show China’s real estate crisis isn’t over”, 1 de agosto de 2023, CNN. Disponível em: <https://edition.cnn.com/2023/08/01/economy/china-real-estate-country-garden-intl-hnk/index.html>

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

Atividade Econômica na Primeira Metade de 2023

GUILHERME TINOCO (*)

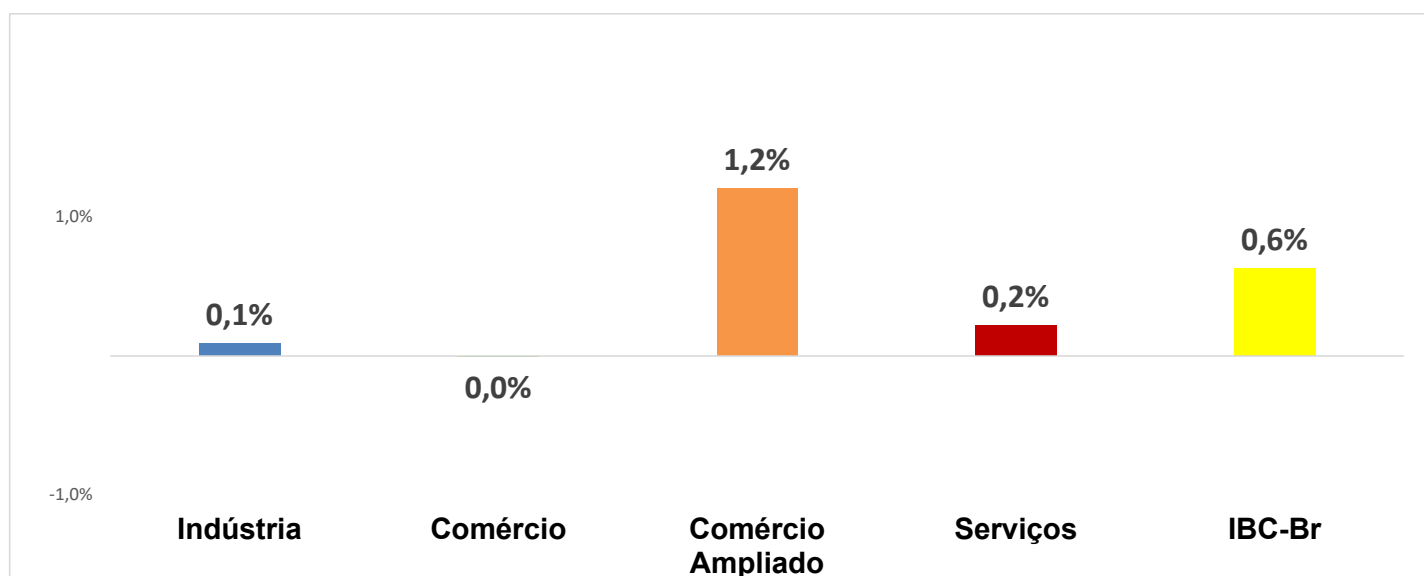
No início deste mês, foram divulgados os principais indicadores de atividade econômica para junho, isto é, os dados de indústria, comércio e serviços, além do indicador agregado de atividade do Banco Central, o IBC-Br.¹ Desta maneira, temos um quadro fechado não só para o segundo trimestre, como também para o primeiro semestre de 2023. Mesmo sabendo que o número oficial do PIB do segundo trimestre será divulgado apenas no dia 1º de setembro pelo IBGE, as principais pesquisas conjunturais já permitem entender como se comportou a economia brasileira no primeiro semestre deste ano. Este artigo busca, portanto, desenvolver esta análise.

Olhando inicialmente para junho, o Gráfico 1 mostra as variações ocorridas no mês em relação ao mês anterior, já com o ajuste sazonal. O IBC-Br, índice mais

abrangente, cresceu 0,6%, indicando alta na atividade econômica no mês. Verificando os indicadores setoriais, percebe-se que a maior alta foi observada no comércio ampliado, impulsionado pelo comércio de veículos, com grande influência do programa governamental para o setor.² A indústria teve crescimento modesto, mas fortemente explicado pela indústria extrativa, que cresceu 2,7% enquanto a indústria de transformação recuou 0,2%.

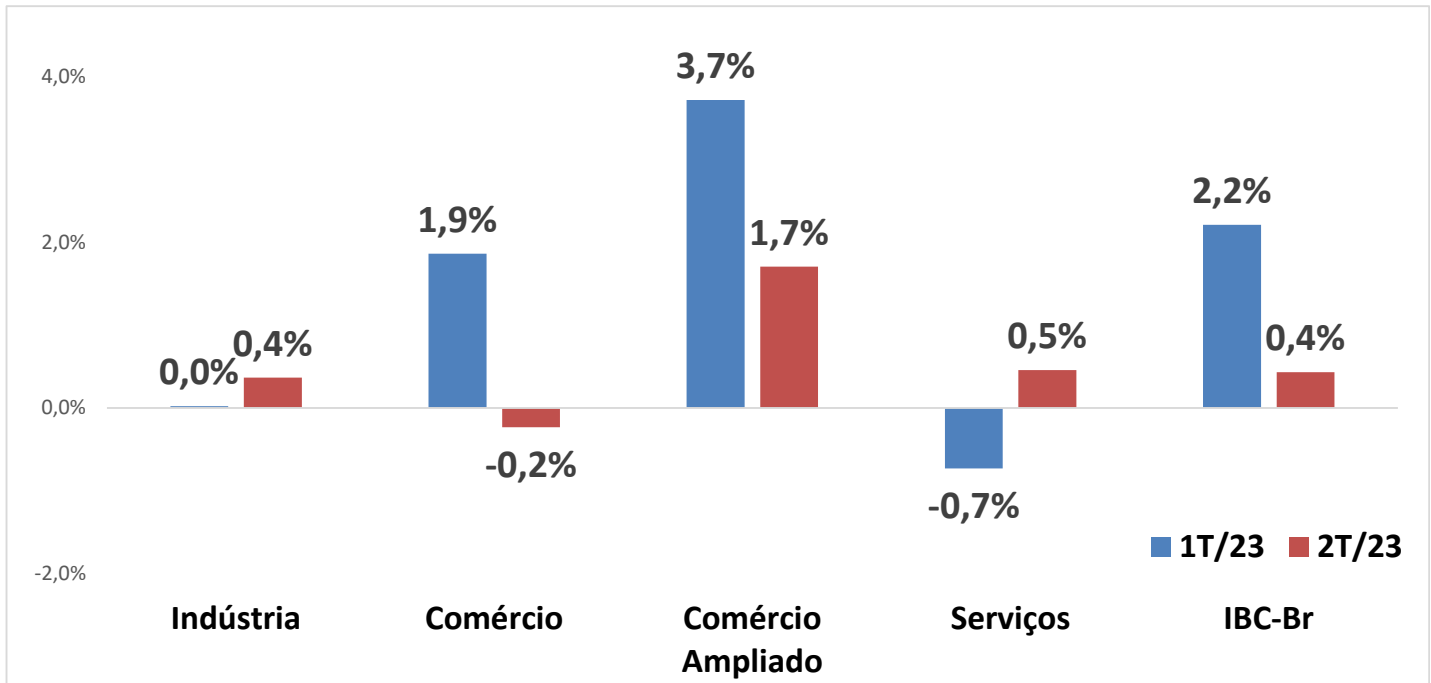
Após olharmos para junho, passamos para uma leitura trimestral, importante para fugir dos ruídos de curto prazo. O Gráfico 2 mostra os dados de variação nos dois primeiros trimestres do ano e, a partir dele, podemos observar o comportamento dos diferentes setores da economia.

Gráfico 1 – Variação Mensal dos Indicadores de Atividade em Junho de 2023



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

Gráfico 2 – Variação Trimestral dos Indicadores de Atividade em 2022



Fonte: IBGE e BCB.

Começando pela indústria, observa-se uma alta de 0,4% no segundo trimestre, depois de ter ficado estável no trimestre anterior. Os resultados desagregados mostram o bom desempenho da indústria extrativa, que cresceu fortemente nos dois trimestres, enquanto a indústria de transformação ficou praticamente de lado.

Já nos dois indicadores de comércio, observa-se um primeiro trimestre melhor do que o segundo trimestre. No caso do comércio restrito, a taxa de crescimento no segundo trimestre ficou levemente negativa. Já no caso do comércio ampliado, houve crescimento significativo nos dois trimestres, apesar da desaceleração. Esse resultado

se deveu ao setor de veículos, que cresceu nos dois trimestres, com o impulso do programa governamental influenciando positivamente o segundo trimestre.

O setor de serviços, por sua vez, voltou a crescer no segundo trimestre, depois do recuo pontual do primeiro trimestre. Este setor, como veremos à frente, é o que vem dando maior dinamismo à atividade econômica nos últimos trimestres, juntamente com o setor agropecuário. No segundo trimestre, 4 dos 5 setores da pesquisa cresceram, com destaque para os *Serviços Prestados às Famílias*.

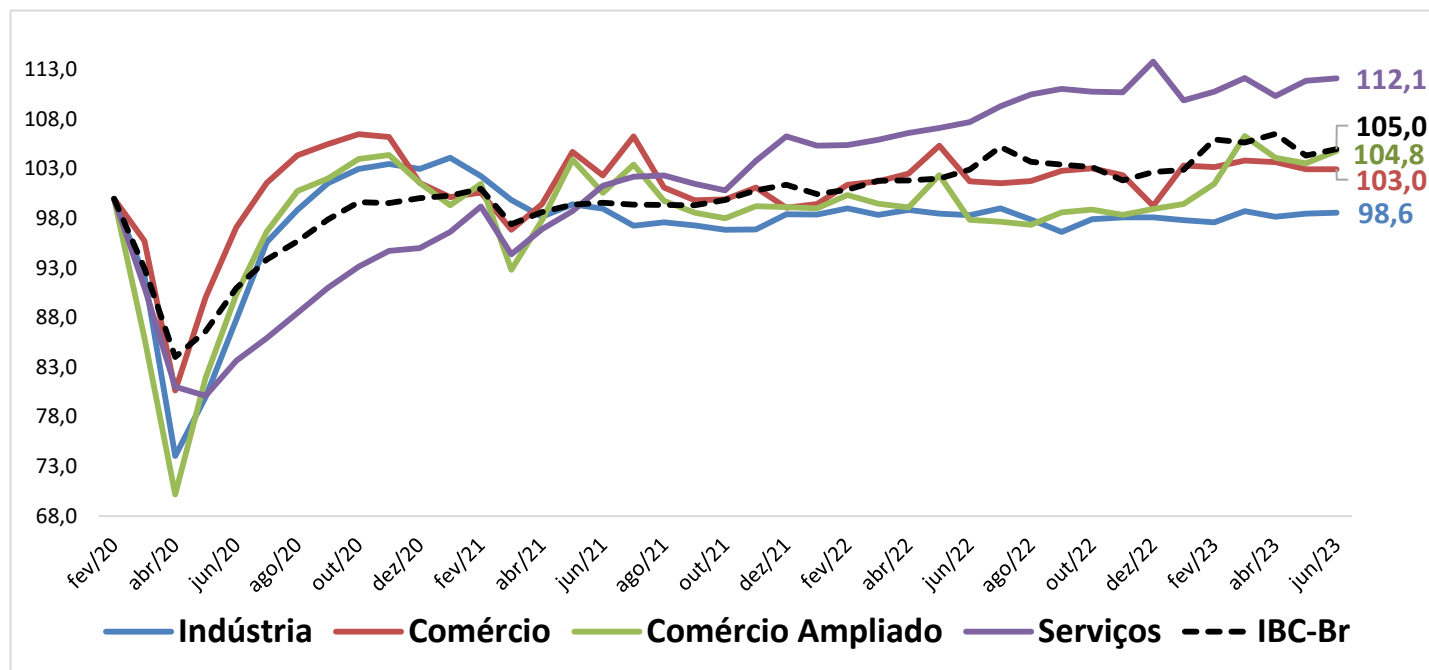
Por fim, em relação ao IBC-Br, a alta no segundo trimestre foi de 0,4%,

depois de ter apresentado crescimento expressivo, de 2,2%, no primeiro trimestre. Apesar da aceleração na indústria e nos Serviços, nota-se uma forte desaceleração do IBC-Br, que pode ser justificada por diferentes fatores, como o forte desempenho do setor agropecuário no primeiro trimestre do ano e as restrições macroeconômicas, dentre as quais podemos citar a política monetária em terreno contractionista e cujos efeitos defasados cada vez mais se potencializam na economia. De qualquer forma, este crescimento do segundo trimestre na margem, sobre uma base já elevada, pode ser considerado como uma demonstração de resiliência da economia.³

Para terminar essa análise geral, verificamos a evolução dos indicadores em nível (Gráfico 3). Nesta abordagem, o bom desempenho dos serviços fica ainda mais visível. Dentre os setores acompanhados pelas pesquisas aqui referenciadas, é o que possui o melhor desempenho no pós-pandemia, estando 12,1% acima de onde estava em fevereiro de 2020. No Gráfico 3,

também é possível perceber que tanto o comércio quanto a indústria estão oscilando em torno de uma estabilidade desde o início de 2021, a não ser por um crescimento recente no comércio ampliado. Já o IBC-Br apresenta ligeira tendência de alta desde o início de 2021, alavancado pelo desempenho dos Serviços (e também pelo setor Agropecuário).

Gráfico 3 – Evolução dos Indicadores de Atividade Econômica (Fev/2020 = 100)



Fonte: IBGE e BCB.

Tendo analisado a atividade econômica sob todas essas óticas, podemos tecer algumas considerações. Em primeiro lugar, depois do resultado do PIB do 1º trimestre, as expectativas para o PIB do ano tiveram um expressivo incremento. Partindo de menos de 1,0% no início do ano, elas já se encontram em 2,3%.⁴ Com isso, alterou-se um pouco o grau de otimismo com a economia brasileira, inclusive pelo olhar estrangeiro, em que pesem as dificuldades ainda presentes. Falaremos mais disso à frente.

Em segundo lugar, conclui-se que, nos últimos meses, pelo lado da oferta, o dinamismo da economia tem

vindo principalmente dos Serviços e do setor Agropecuário. A indústria tem tido um comportamento muito fraco, especialmente quando se olha para a indústria de transformação. Já pelo lado da demanda, o consumo mantém certa resiliência. O comércio é fomentado tanto pela elevação das transferências do governo (como o Bolsa Família), quanto pelo aumento do salário mínimo e por programas governamentais (para o caso dos veículos).

Vale notar que o mercado de trabalho vem ajudando a sustentar o consumo. A taxa de desemprego se encontra no patamar mais baixo desde o início de 2015.

Ainda que parte desse resultado se justifique pela redução na taxa de participação, há que se notar que a população ocupada atingiu 99 milhões de pessoas, o patamar mais alto da série. Os salários não têm apresentado aumento, mas, com a elevação do número de ocupados, a massa real de salários tem crescido e se encontra nos níveis mais altos da série.

O ambiente econômico também tem se caracterizado pela redução das incertezas.⁵ Para isso, contribui a desaceleração da inflação, que caminha em direção às metas estabelecidas pelo CMN. As expectativas para o IPCA do ano, que estavam em torno de 6% em janeiro, já se encontram abaixo de 5%. Neste contexto, o Banco Central deu início, em agosto, ao ciclo de flexibilização monetária.

A redução de incertezas também passa pelos ambientes fiscal e político. O arcabouço fiscal foi praticamente aprovado e, mesmo sem garantir a estabilização da dívida pública no curto prazo, contribui para eliminar a possibilidade de cenários mais adversos em relação às contas públicas. O avanço da reforma tributária, com a aprovação na Câmara no início de julho, também mostrou uma capacidade

de articulação do governo, além de todo o otimismo ensejado pela aprovação de uma pauta importante para o crescimento de longo prazo do país. As mudanças ministeriais vêm aumentando a base do governo no Congresso e reduzem o potencial de conflito entre Executivo e Legislativo.

Dessa maneira, podemos concluir que a atividade, a despeito da desaceleração observada nos últimos meses, vem mantendo uma certa resiliência, ainda que com o apoio de setores não-cíclicos (agropecuária e setor extrativo). O crescimento do IBC-Br no segundo trimestre, junto com o provável crescimento do PIB para o mesmo período, pode levar a uma revisão altista nas projeções de PIB para este ano. Ao mesmo tempo, os desenvolvimentos no campo monetário e fiscal podem melhorar as condições para o crescimento do ano que vem.

1 Os dados utilizados se referem à Pesquisa Industrial Mensal (IBGE), Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE) e Pesquisa Mensal dos Serviços (IBGE), além do indicador de atividade do Banco Central, o IBC-Br.

2 O conceito ampliado leva em conta, além dos setores incluídos no conceito restrito, os setores de veículos, materiais de construção e atacaderejo.

3 Vale lembrar que o número oficial do PIB para o primeiro trimestre ficou em 1,9%, similar ao IBC-Br para o período. Como ambos normalmente andam próximos, devemos ter um PIB do segundo trimestre no campo positivo.

4 Boletim Focus do BCB.

5 O Índice de Incerteza Econômica (IIE), calculado pela FGV, mostra o menor patamar desde o final de 2019.

(*) 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 – 11/08/2023)

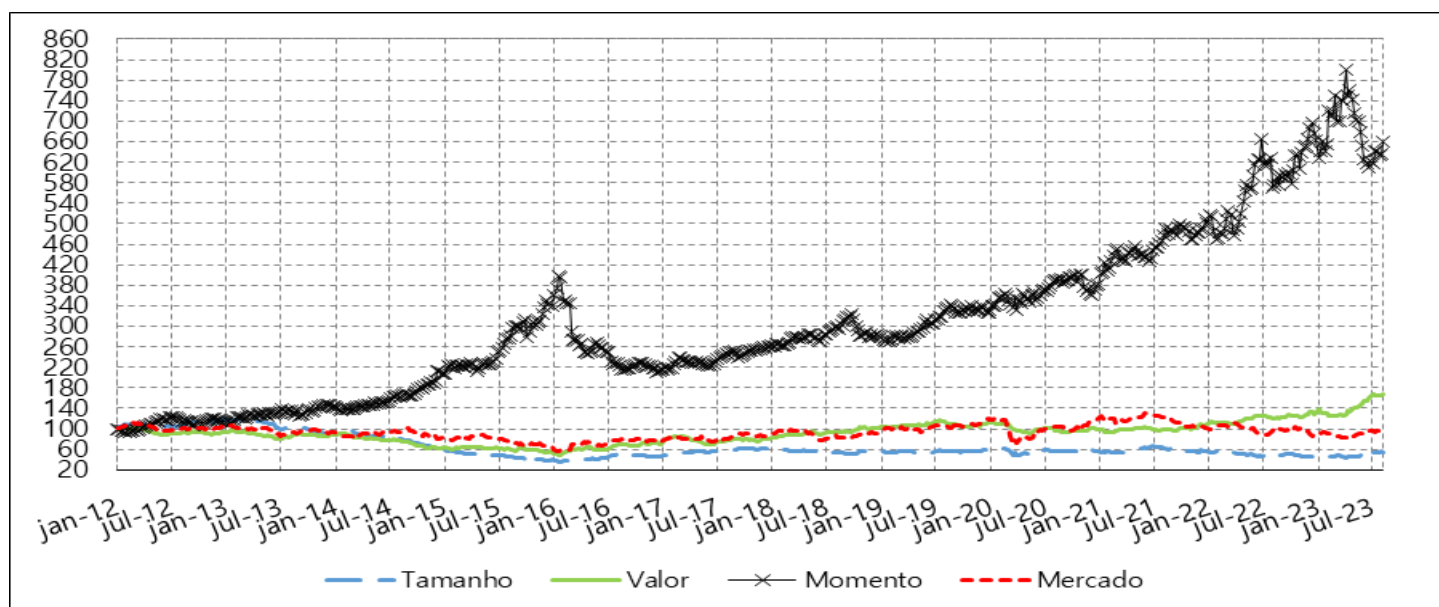


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-1,53%	1,53%	4,08%	-1,52%
Mês atual	1,64%	1,03%	4,96%	-3,15%
2023	18,17%	28,27%	-0,22%	2,18%
2010-2023	-46,47%	48,02%	1024,09%	-24,74%

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 - 11/08/2023)

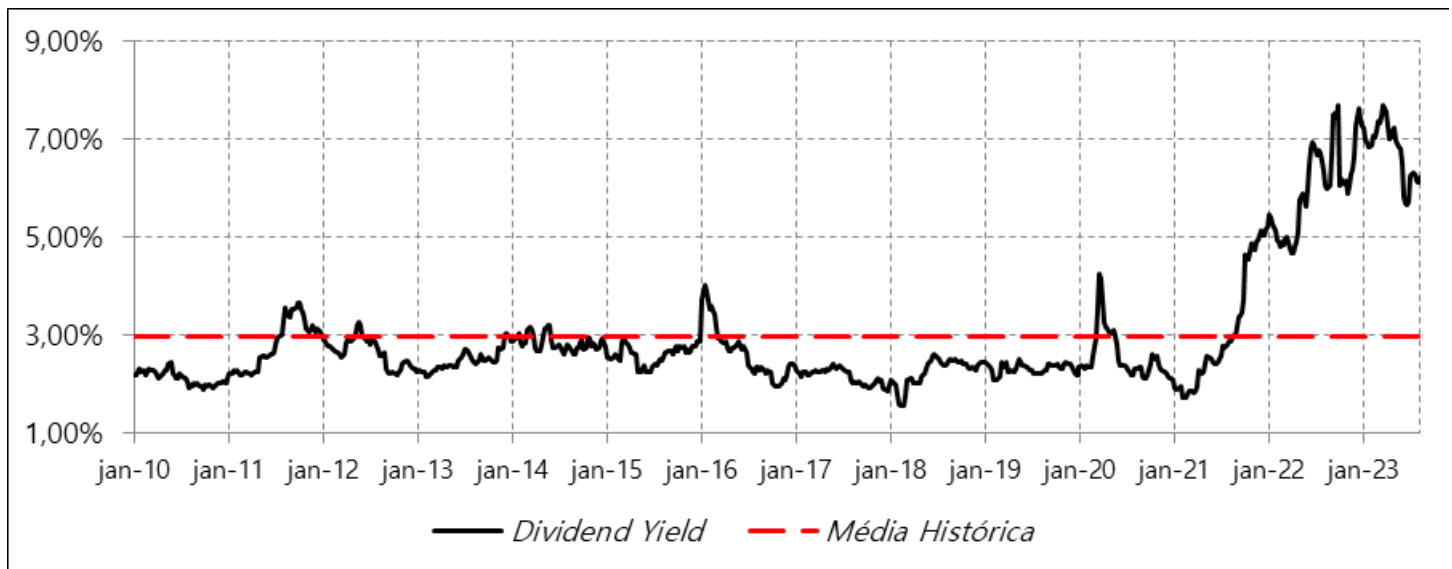


Tabela 2

Dez Maiores		Dez Menores		
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	ECOR3	1073,01	PETR4	2,05
2.	MDIA3	861,13	CMIN3	4,59
3.	PETZ3	595,59	GRND3	5,17
4.	LVTC3	412,00	GGBR4	7,66
5.	CCRO3	358,91	BRAP4	7,84
6.	RAIL3	355,09	AGRO3	7,85
7.	GUAR3	330,88	UNIP6	7,97
8.	RDOR3	194,06	MRFG3	8,51
9.	UGPA3	189,60	JBSS3	9,69
10.	ELET3	163,80	KEPL3	9,74

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 - 10/08/2023)

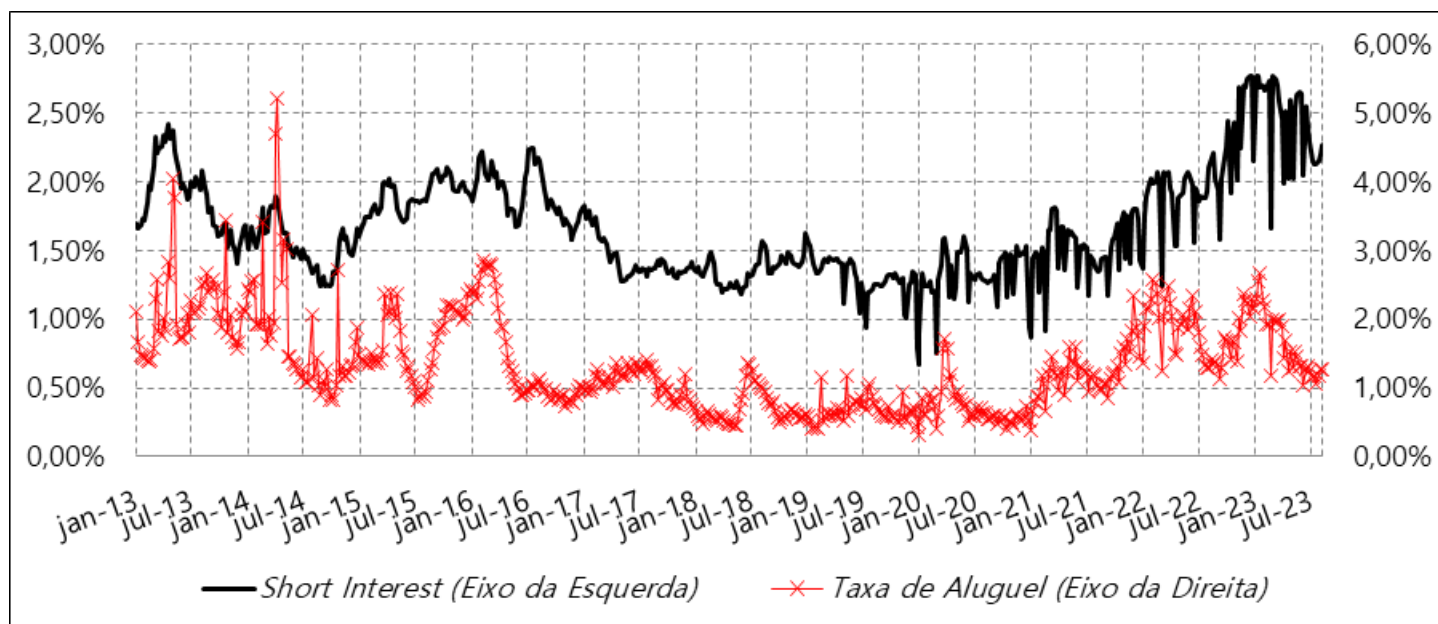


Tabela 3

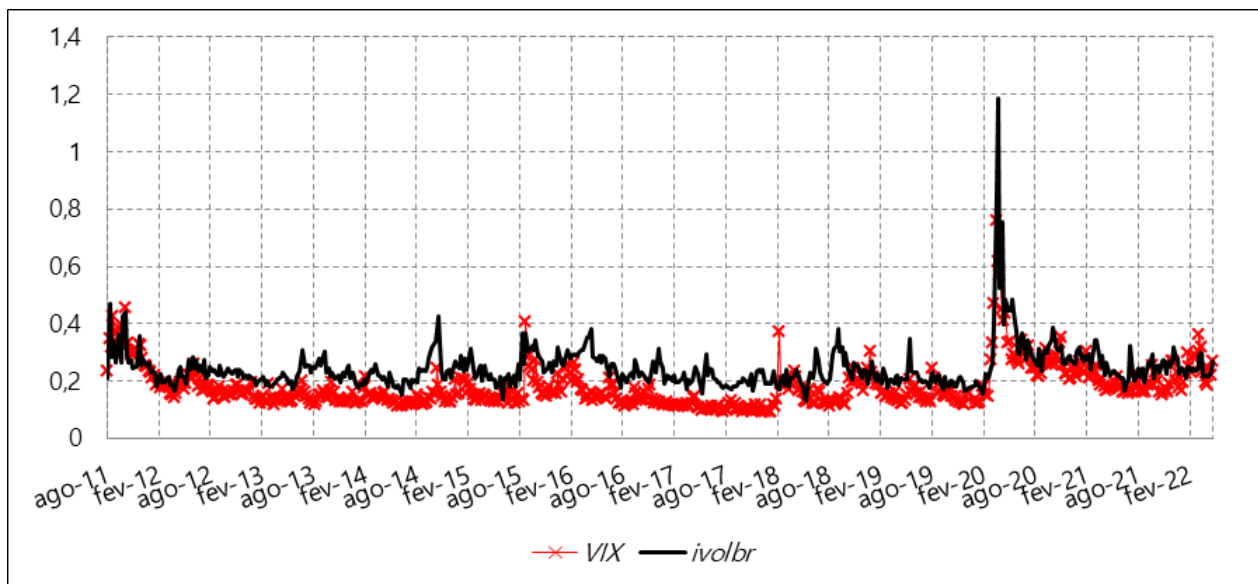
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	VIIA3	19,79%	MBLY3	65,24%
2.	IRBR3	16,37%	KLBN3	54,56%
3.	RRRP3	15,83%	FHER3	54,22%
4.	TEND3	15,50%	RCSL3	54,14%
5.	CASH3	14,68%	GFSA3	31,49%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	VIIA3	3,55%	AURA33	8,07%
2.	GFSA3	1,11%	AALR3	7,09%
3.	CVCB3	1,10%	CPLE3	5,68%
4.	CIEL3	1,06%	PEAB4	5,00%
5.	CASH3	0,83%	VVEO3	4,16%

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

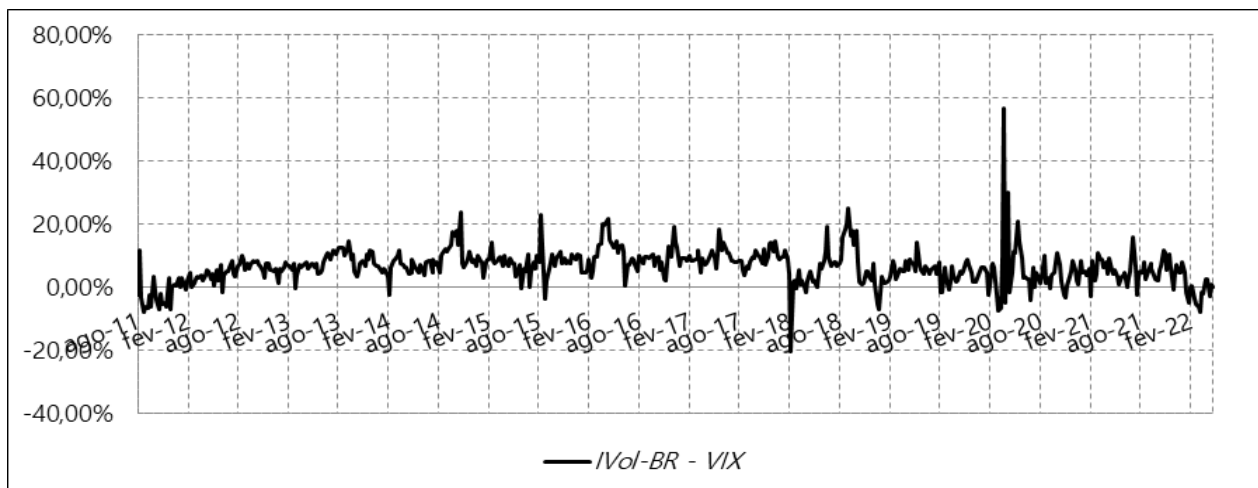
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

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



Ensaio sobre a dinâmica do conflito distributivo brasileiro (2000-2020)

PEDRO ROMERO MARQUES

Tese de Doutorado

Orientador(es): Fernando Monteiro Rugitsky

Banca: Fernando Monteiro Rugitsky (Presidente)

Celia de Andrade Lessa Kerstenetzky

Pedro Mendes Loureiro

Andre Vitor Singer

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-23062023-185930/pt-br.php>

Resumo

Este trabalho consiste em três ensaios sobre a dinâmica do conflito distributivo brasileiro nas duas primeiras décadas do século XXI. A partir de uma tradição crítica influenciada pela contribuição de Michal Kalecki sobre os aspectos políticos do pleno emprego, investigam-se as interações entre a recente trajetória de crescimento brasileiro e a relação entre capital e trabalho, considerando as mudanças na distribuição da renda. No primeiro ensaio, “*Rentiers and distributive conflict in Brazil (2000-2019)*”, estima-se uma distribuição funcional da renda que é expandida para considerar, para além dos salários, lucros e renda do governo, a parcela associada ao rentismo. Indica-se que a renda dos rentistas, ainda que tenha apresentado estabilidade durante o período, mudou significativamente sua composição graças ao aumento da participação dos juros pagos pelas famílias. Os resultados sublinham o papel da expropriação financeira (direcionamento dos salários para o pagamento de juros) e sugerem uma trajetória alternativa para a parcela de salários na renda

durante o período, indicando outras possibilidades para a análise do conflito distributivo. No segundo ensaio, “*Fiscal Policy and distributive conflict in Brazil (2000-2019)*” o foco reside no papel redistributivo do Estado brasileiro. Estima-se, assim, o salário social líquido (a contribuição líquida da política fiscal para a classe trabalhadora), cuja trajetória foi de aumento entre 2004 e 2017, principalmente graças ao crescimento dos gastos sociais. A composição do salário social líquido sugere, ainda, que seu crescimento tem relação com a ativação de mecanismos institucionais capazes de ampliar o efeito redistributivo da política fiscal no longo prazo. Finalmente, o terceiro ensaio é intitulado *Toward a critical appraisal of the Growth Model Perspective: the political business cycle in Brazil (2003-2016)* e propõe uma avaliação crítica de parte da literatura em economia política comparada associada à Growth Model Perspective. Propõe-se, como contribuição ao debate, uma reinterpretação do modelo de crescimento brasileiro sob uma perspectiva Kaleckiana, situando o conflito distributivo no centro da análise. O ensaio sugere que a relação entre os motores do crescimento brasileiro e seus determinantes sociopolíticos contribuiu tanto para a formação quanto para o esgotamento do modelo de crescimento brasileiro das últimas décadas.

economia & história



Ignacy Sachs, Leitor de *Formação Econômica do Brasil*

RÔMULO MANZATTO (*)

Ignacy Sachs foi um dos pioneiros da economia ambiental e do desenvolvimento sustentável e um dos principais economistas mundiais do ecodesenvolvimento. Seus trabalhos e pesquisas influenciaram decisivamente os rumos e as conclusões da Conferência das Nações Unidas Sobre o Meio Ambiente Humano, da Conferência de Estocolmo, de 1972 e, décadas mais tarde, da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, a Rio 92. (BRASIL, 2023)

Em Estocolmo, Sachs ajudou a redigir a declaração final da conferência que impulsionaria a mudança global na forma de pensar as relações entre desenvolvimento econômico e sustentabilidade.

Nascido na Polônia em 1927, Sachs viveu com a família no Brasil entre 1941 e 1954, onde iniciou seus estudos de economia. Nos anos seguintes, doutorou-se em economia na Índia e, novamente na Polônia, atuou na Escola de Planejamento e Estatística. A partir de 1968, passou a viver em Paris e a atuar como professor na EHESS, a Escola de Altos Estudos em Ciências Sociais. Nessa instituição, fundou o Centro de Estudos sobre o Brasil Contemporâneo.

Sachs foi também um dos pioneiros da escola estruturalista de desenvolvimento, companheiro de geração de Albert Hirschman e Celso Furtado. Nesse período, em sua tese de doutorado, *Capitalismo de Estado e Subdesenvolvimento* (1964) Sachs analisou o aumento

da participação do Estado na condução da economia no contexto do pós Segunda Guerra Mundial e suas implicações em termos de padrões de desenvolvimento adotados por países desenvolvidos ou em desenvolvimento. (BRESSER-PEREIRA, 2013, p. 362)

Em 1967, Sachs escreveu interessante prefácio para a edição polonesa de *Formação Econômica do Brasil*, de Celso Furtado. Em seu texto introdutório, Sachs repassa brevemente a trajetória profissional e intelectual de Furtado. Em seguida destaca os méritos metodológicos da obra de Furtado que, segundo Sachs, apresentava a problemática do desenvolvimento econômico brasileiro a partir de seu contexto histórico. (SACHS, 2009 [1967])

Os mais de quatro séculos da história econômica brasileira de então não são apresentados por Furtado do ponto de vista de um historiador econômico, afirma Sachs, mas sim a partir da visada de um economista que faz indagações específicas ao material histórico para, em seguida, apresentar os mecanismos de funcionamento da economia brasileira em suas diferentes fases históricas.

Esse enfoque, que Sachs considera estar na junção da história econômica com a teoria do desenvolvimento, impõe desafios adicionais. O economista polonês acredita que a análise do material histórico a partir dos conceitos desenvolvidos pela economia moderna traz consigo novas possibilidades, mas também problemas metodológicos difíceis de contornar, dos quais Furtado parece igualmente se dar conta, completa Sachs.

Sachs apresenta discordâncias pontuais com a explicação de Furtado para o avanço da industrialização brasileira a partir da Segunda Guerra. Também acredita que a análise de Furtado tem como foco o desenvolvimento do setor moderno e da indústria, dando menos atenção à problemática da economia camponesa.

Mesmo assim, Sachs não deixa de enfatizar o vivo interesse que a obra de Furtado poderia despertar nos países do chamado Terceiro Mundo. Este aspecto também é

destacado por outras leituras de Furtado feitas a partir de países em desenvolvimento.¹

Anos depois, já em 2001, Sachs revisita a obra de Furtado e se refere especificamente a *Formação Econômica do Brasil* para definir o que considera como o núcleo da abordagem de Furtado, isto é, “a construção de um projeto nacional que permita transformar por dentro o país por meio de estratégias nacionais de desenvolvimento, superando as desigualdades sociais e regionais.” (SACHS, 2001, p. 46)

Assim como Furtado, Sachs deixa um legado de pensamento crítico na economia do desenvolvimento que vê na resolução dos problemas do presente a chave para a construção de sociedades mais sustentáveis e menos desiguais.

Referências

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. **Nota à imprensa n. 324 – Falecimento do economista Ignacy Sachs**. Disponível em: https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/falecimento-do-economista-ignacy-sachs. Acesso em: 18 ago. 2023.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Ignacy Sachs e a nave espacial Terra. **Revista de Economia Política**, v. 33, n. 2(131), p. 360-366, abr.-jun. 2013.

SACHS, Ignacy. Um projeto para o Brasil: a construção do mercado nacional como motor do desenvolvimento. In: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; REGO, José Márcio. **A grande esperança em Celso Furtado: ensaios em homenagem aos seus 80 anos**. São Paulo, Editora 34, 2001.

_____. “Prefácio à Edição Polonesa”. In: FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil. Edição Comemorativa – 50 anos**. Organização Rosa Freire d’Aguilar. São Paulo: Companhia das Letras, 2009.

SAES, Alexandre Macchione; MANZATTO, Rômulo. Os 60 anos de Formação Econômica do Brasil: pensamento, história e historiografia. In: SAES, Alexandre Macchione; BARBOSA, Alexandre de Freitas. **Celso Furtado e os 60 anos de Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Editora Sesc/Publicações BBM, 2021.

1 Para algumas dessas recepções da obra de Furtado ver Saes e Manzatto (2021, p. 96-97).

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

O Ajuste Recessivo do Início dos Anos 1980

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

O fim da ditadura militar (1964-1985) foi marcado pelo descrédito de um governo outrora popular, mas que carregou por duas décadas o gérmen de sua derrocada: a ilegitimidade. Ainda assim, a severa crise econômica que se abateu sobre o país no primeiro lustro dos anos 1980 contribuiu sobremaneira para o recolhimento à caserna dos militares encastelados no Palácio do Planalto. Retorno temporário, como a atualidade insiste em provar.

O governo Geisel (1974-1979), que havia patrocinado a última experiência industrializante da história brasileira, legara uma economia maior e mais diversificada a seu sucessor; o ônus da ousadia heterodoxa, porém, não seria desprezível. Contrainstintivamente, não foi o custo fiscal do II PND a sua mais danosa consequência, uma vez que parte expressiva dos investimentos do plano foi financiada por bancos oficiais, empresas privadas e, sobretudo, endividamento estrangeiro. O almoço (externo), contudo, haveria de ser pago.

Como todo novo governante recém-empossado, o presidente Figueiredo também pretendia legitimar-se por meio do bem-estar econômico

– o tal *feel-good factor*. Seduzido pela esperança de um novo ciclo milagroso¹, o general realocou o ministro Antonio Delfim Netto do Ministério da Agricultura para o comando central da política econômica antes de completar seis meses de mandato.

A eclosão do segundo choque do petróleo no decorrer de 1979, entretanto, implodiu qualquer atalho rumo ao desenvolvimento que eventualmente se pensava em triilhar. O otimismo do início do mandato foi rapidamente substituído pelo ceticismo embutido nas primeiras medidas de ajuste adotadas ao longo de 1980. Sem abandonar a expectativa de crescimento, a nova equipe econômica foi paulatinamente colocada diante da imposição da realidade, de modo que a política econômica adotada a partir de 1981 relegou o politicamente necessário crescimento econômico de outrora a segundo plano. O ajuste da absorção interna para aliviar os maciços déficits em conta corrente passou a nortear a estratégia do ministro Delfim Netto. Conforme ironizam Carneiro Netto e Modiano (2014, p. 264), o discurso oficial passou a ser marcado, então, por uma demonstração contínua

de “fé ortodoxa” nos controles de demanda.

A recessão que se avizinhava prometia ser, de fato, virulenta. A reação monetária das economias centrais já representaria, por si só, um óbice às exportações e à administração da dívida externa brasileira, contraída, em grande parte, a juros flutuantes.² Somada à inflação de custo decorrente do novo aumento de 200% no preço do barril do petróleo – que deporia, por sua vez, contra o crescimento da absorção interna –, formava-se uma tempestade perfeita para os gestores de política econômica. Assim, o governo sucumbiu à adoção de um ajuste tipicamente recessivo, baseado em: (1) contenção do déficit público mediante redução dos gastos de custeio, de investimentos e das transferências; (2) restrição abrupta do crédito bancário e manutenção de altas taxas de juros reais; (3) mudança na política salarial que, aliada às altas taxas de desemprego, resultou em forte diminuição da demanda interna; (4) forte desvalorização da taxa real de câmbio; (5) realismo tarifário para os serviços públicos; e (6) liberação de preços sujeitos ao controle aliado ao relaxamento dos critérios de similaridade.

As consequências do pacote foram, de fato, onerosas. O primeiro ano do ajuste sinalizou a profundidade e a extensão da crise. Apesar das medidas focadas na balança comercial, a redução do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos foi ínfima em relação ao ano anterior (de US\$ 12,7 para US\$ 11,7 bilhões). A inflação, aferida pelo IGP-DI, cedeu igualmente na margem, caindo de 110% (1980) para 95% (1981). Por fim, a economia brasileira registraria ainda sua mais profunda queda de atividade em sua história estatisticamente documentada (- 4,25%).

Se 1981 havia sido penoso, qualquer senso de realidade não autorizava a construção de perspectivas menos pessimistas para o ano subsequente. O ano de 1982 assistiu ao aprofundamento da crise internacional³ e, em decorrência da penúria cambial, à radicalização da estratégia recessiva do governo brasileiro. Foi a partir do segundo semestre, porém, que a situação da conjuntura externa fugiu completamente do controle das autoridades brasileiras. Mais especificamente, a partir de 23 de agosto de 1982, quando o governo mexicano anunciou oficialmente o *default* de sua dívida externa. Como a quebra de um encanto, inverteu-se imediatamente a avaliação dos bancos estrangeiros com relação aos empréstimos internacionais.

A situação do balanço de pagamentos brasileiro, que já era delicada,

tornou-se dramática a partir de então.⁴ O fechamento das contas externas passou a requerer uma verdadeira operação de “salvamento” por meio dos chamados “empréstimos-ponte”. Tratava-se de recursos novos, a custos significativamente mais altos, para honrar pontualmente os juros devidos por empréstimos passados (BACHA, 1983, p. 93). Fornecidos por organismos multilaterais, como o FMI e o BIS (*Bank for International Settlements*), pelo Tesouro norte-americano e pelos próprios bancos comerciais, tais aportes de curtíssimo prazo evitaram a inadimplência brasileira a um custo econômico elevado (MALAN, 1983, p. 76).

O socorro ao FMI mostrava-se, pois, inescapável. De posse da calculadora político-eleitoral, porém, o governo adiou qualquer anúncio de aproximação com o Fundo para depois da eleição parlamentar que escolheria de forma indireta o próximo presidente da República.⁵ Foi nesse contexto delicado e turbulento que o Conselho Monetário Nacional (CMN) publicou, em 25 de outubro de 1982, a “Programação do Setor Externo para 1983”. Tratava-se, basicamente, do aprofundamento das medidas recessionistas adotadas havia dois anos. Pelas propostas do governo, a compressão da balança comercial em 1983 deveria gerar um superávit de US\$ 6 bilhões – de modo a reduzir as importações para US\$ 17 bilhões e elevar as exportações para US\$ 23 bilhões (ARIDA, 1982, p. 10).

Contração de tal monta resultaria em um sacrifício ainda maior da já comalida economia do país. De acordo com os cálculos de Bacha (1982, p. 172), cada dólar economizado na importação de bens de capital levaria à queda equivalente a cinco dólares na produção nacional. Estimativa que ia ao encontro da crítica de Furtado (1989, p. 50), para quem “o processo recessivo paga a dívida em dobro: com o que se manda para fora e com o que se deixa de produzir em razão da recessão.” Ainda que possíveis no plano teórico, o espaço político para novas medidas de formação de capital mostrava-se interdito.

Apesar do descumprimento solene das promessas (draconianas) contidas nas sete cartas de intenções enviadas ao Fundo a partir de 1982, a chancela do órgão contribuiu para a travessia do deserto. Entre a eleição daquele ano e o final de 1983, o Brasil reduziu pela metade o déficit em conta corrente e encaminhou a recomposição das reservas internacionais sob posse do Banco Central a níveis minimamente confortáveis. Já em 1984, a retomada da economia norte-americana, a recuperação da atividade na América Latina, os estímulos da política cambial e a queda da importação de determinados produtos contribuíram para o primeiro superávit em transações correntes em duas décadas.

Ao final do governo Figueiredo, o ajustamento externo logrou atingir

os objetivos a que havia se proposto graças à geração de vultosos superávits comerciais. Por outro lado, a estratégia recessiva chanceada pelo Fundo tinha na contenção da absorção interna, especialmente do investimento público, na mudança cambial de preços relativos e na severidade das políticas fiscal e monetária seus principais motes. A resolução temporária do estrangulamento externo foi obtida a um enorme custo social, haja vista a queda dos salários reais, o aumento do desemprego e a aceleração inflacionária observadas a partir do início da década injustamente estigmatizada como perdida.

Referências

- ARIDA, Persio. Austeridade, autotelia e autonomia. In: ARIDA, Persio (Org.). **Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- BACHA, Edmar L. Por uma política econômica positiva. In: ARIDA, Persio (Org.). **Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- _____. Prólogo para a terceira carta. In: MELLO, João Manuel C. de; BELUZZO, Luiz Gonzaga de M. (Orgs.). **FMI x Brasil**. A armadilha da recessão. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1983.
- CARNEIRO NETTO, Dionísio D.; MODIANO, Eduardo Marco. Ajuste externo e desequilíbrio interno, 1980-1984. In: ABREU, Marcelo de P. (Org.). **A ordem do progresso**. Dois séculos de política econômica no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.
- CRUZ, Paulo Roberto D. C. **Dívida externa e política econômica**. A experiência brasileira dos anos 70. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- FURTADO, Celso M. **ABC da dívida externa**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989.
- MALAN, Pedro S. A questão externa. In: MELLO, João Manuel C. de; BELUZZO, Luiz Gonzaga de M. (Orgs.). **FMI x Brasil**. A armadilha da recessão. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1983.
- TAVARES, Maria da C.; 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.
- 1970 e, daí em diante, como resultado dos vultosos pagamentos de juros resultantes desse primeiro processo, a dívida externa brasileira beirava, ao final de 1985, o valor de US\$ 100 bilhões.
- 3 Contribuiu para agravar ainda mais o quadro interno a eclosão da Guerra das Malvinas (abril de 1982), que praticamente paralisou o comércio com a Argentina, principal parceiro no continente.
- 4 Tavares e Assis (1985, p. 78) apontam para um cenário desolador ao descrever a situação em que se encontravam as autoridades brasileiras àquele momento: “apanhada de surpresa (pela moratória do México), incapaz ideologicamente de vislumbrar um projeto alternativo e sem base política para propô-lo, a equipe econômica perdeu totalmente a iniciativa até capitular diante de FMI.”
- 5 Bacha (1982) estimou que a decisão de não recorrer ao suporte do FMI, já no final de 1980, pode ter custado ao país cerca de 400 milhões de dólares em reservas internacionais.

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