

análise de conjuntura

Nível de Atividade

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Com base nas Contas Nacionais, Vera Martins da Silva indica que o desempenho econômico, durante o segundo trimestre de 2023, superou as expectativas estabelecidas.

temas de economia aplicada

Tributação de Fundos Exclusivos

RODRIGO DE-LOSSO, JOSÉ CARLOS DE SOUZA SANTOS

p. 8 Rodrigo De-Losso e José Santos discorrem sobre a edição da Medida Provisória 1184/23, que passa a tributar fundos exclusivos da mesma forma que fundos de investimento comuns.

Contribuições Sindicais: Como Escapar do Monopólio com Mercado Cativo? Parte I

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 11 Hélio Zylberstajn aborda os elementos sócioinstitucionais e microeconômicos relacionados à obrigatoriedade do pagamento das contribuições sindicais e examina como o direito de não contribuir tem sido abordado nas negociações coletivas.

Análise da Concessão de Benefícios do INSS

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

p. 22 Diante das mudanças oriundas da reforma previdenciária, Rogério Costanzi discorre sobre a evolução das idades de aposentadoria e a crescente judicialização no âmbito do INSS.

Endividamento e Serviço da Dívida dos Municípios de São Paulo em 2022

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE,
RODRIGO DE-LOSSO

p. 29 Carlos Cavalcante e Rodrigo De-Losso destacam baixos níveis de endividamento e gastos modestos com juros e amortização da dívida de municípios paulistas, ressaltando que isso não implica uma arrecadação municipal robusta.

O Orçamento de 2024 e o Cenário Fiscal

GUILHERME TINOCO

p. 36 Guilherme Tinoco discorre sobre a proposta de orçamento federal para o ano de 2024, enfatizando as principais fontes de incerteza para o panorama geral das contas públicas.

A Geopolítica do Governo Lula e suas Implicações Econômicas

GABRIEL BRASIL

p. 40 Gabriel Brasil destaca a ênfase do atual governo na política externa, evidenciando notáveis esforços para reposicionar o país internacionalmente. Entretanto, pouco tem sido feito para promover a abertura da economia.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 44 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. 48 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

A Carta de Havana e a Organização Internacional do Comércio

RÔMULO MANZATTO

p. 50 Rômulo Manzatto discorre sobre as intenções da Carta de Havana, que, apesar de não concretizadas, antecipam problemas do comércio mundial e contribuem para reflexões sobre a atual ordem econômica global.

A Moratória da Dívida Externa de 1987

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 53 Ivan Salomão analisa a Moratória da Dívida Externa de 1987 e suas repercussões no cenário político e econômico do Brasil.

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

Conselho Curador

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

Diretoria

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

Pós-Graduação

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



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

**Preparação de
Originais e Revisão**

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

Editora-Chefe

Fabiana F. Rocha

Produção Editorial

Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Nível de Atividade: Agropecuária e Consumo das Famílias Impactam Positivamente Segundo Trimestre de 2023

VERA MARTINS DA SILVA (*)

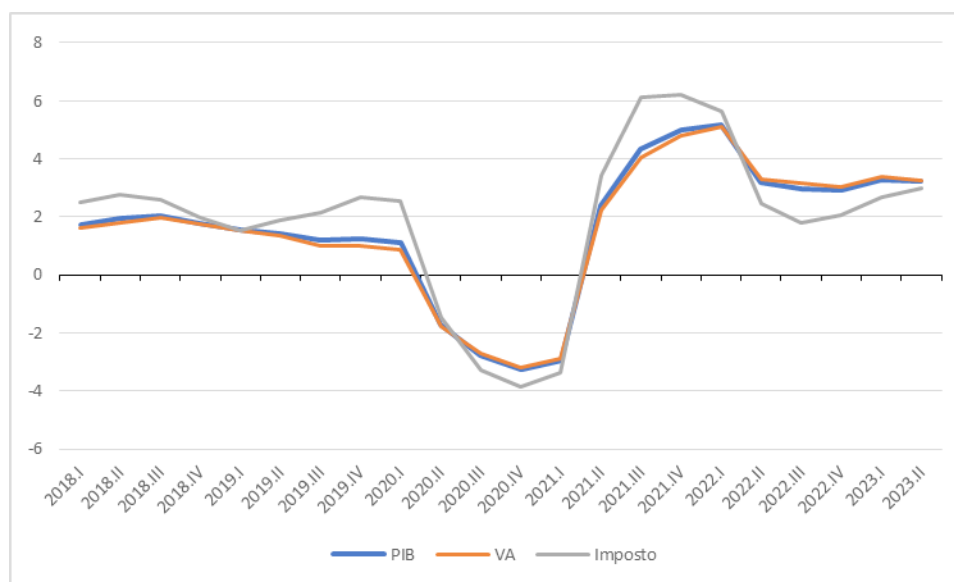
A atividade econômica no Brasil, medida através das Contas Nacionais Trimestrais, apresentou um desempenho muito mais favorável do que o esperado pela maioria dos analistas. No segundo trimestre de 2023, o Produto Interno Bruto (PIB), foi estimado em R\$ 2.651,2 bilhões pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), órgão responsável pelo sistema de estimação das Contas Nacionais.

Deste total, R\$ 2.315,5 bilhões são referentes ao Valor Adicionado gerado a preços básicos (cerca de 87,3% do total), e R\$ 335,7 bilhões referem-se a Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios, 12,7% do total.

O Gráfico 1 apresenta a evolução do PIB, do Valor Adicionado a preços básicos e dos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios desde o primeiro trimestre de

2018, segundo a variação acumulada em quatro trimestres. O Gráfico 1 mostra como o desempenho do PIB acompanha de perto o desempenho do Valor Adicionado, o que é contabilizado como produção, enquanto os Impostos sobre os Produtos apresentam maior variação. Pode-se ver também o tombo da produção entre 2020 e 2021 com a crise da pandemia da Covid-19 e a recuperação subsequente.

Gráfico 1 - Desempenho do PIB, Valor Adicionado e Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios, Variação do Acumulado em Quatro Trimestres em Relação aos Quatro Trimestres do Ano Anterior (%). Brasil, 2018.I a 2023.II



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais.

No segundo trimestre de 2023, tanto a Taxa de Investimento como a Taxa de Poupança apresentaram redução em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A Taxa de Investimento caiu de 18,3% no segundo trimestre de 2022 para 17,2% no segundo trimestre de 2023. Nesse mesmo período de comparação, a Taxa de Poupança caiu de 18,4% para 16,9%. A redução da Taxa de Poupança está relacionada ao aumento do Consumo das Famílias, estimulado pelo aumento dos valores pelos programas de transferência de renda, pela recuperação do mercado de trabalho, assim como pela política de (des)negativação de pessoas nos cadastros de crédito no setor financeiro, o que contribuiu para abrir espaço para recuperação da renda e consumo.

Também nesse segundo trimestre de 2023, o desempenho do setor externo foi positivo. A Capacidade de Financiamento da economia brasileira atingiu R\$ 8,4 bilhões, consideravelmente superior aos R\$ 3,3 bilhões do mesmo trimestre de 2022. Isso ocorreu em função do aumento de R\$ 33,4 bilhões do saldo das

Exportações de Bens e Serviços menos o aumento de R\$ 24 bilhões da Renda Líquida Enviada ao Exterior.

O crescimento animador do PIB estimado pelas Contas Nacionais Trimestrais/IBGE em 3,2% segundo a taxa acumulada em quatro trimestres encerrados em junho de 2023 relativamente ao mesmo trimestre do ano anterior baseia-se em um aumento de 3,2% no Valor Adicionado a preços básicos e 3% referentes aos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios. O maior crescimento ocorreu na Agropecuária, com aumento de 11,2%, seguido de Serviços (aumento de 3,3%) e da Indústria, com aumento de 2,2%, nessa comparação temporal.

Entre os Serviços, ocorreu aumento em todos os segmentos, com destaque para Outras Atividades de Serviços (+6,2%), Transporte, Armazenagem e Correio (+5,6%), Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados (+3,9%) e Atividades Imobiliárias (+3%). Também com resultados positivos, porém bem mais modestos, tem-se o Comércio (+1,5%) e Administra-

ção, Defesa, Saúde e Educação Públicas e Seguridade Social (+0,8%). Note-se que estes dois últimos segmentos foram fortemente prejudicados durante a pandemia, mas também estiveram entre os primeiros a se recuperar, de modo que é razoável uma estabilização do ritmo de atividade desses setores neste momento.

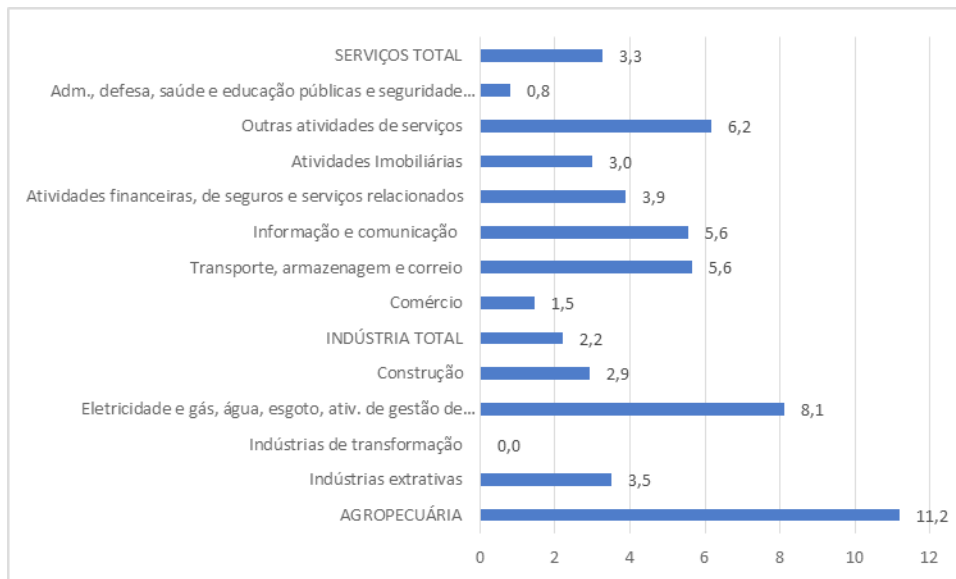
Entre as atividades industriais, destaca-se o aumento de 8,1% em Eletricidade e Gás, Água, Esgoto, Atividades de Gestão de Resíduos, crescimento de 3,5% de Atividades Extrativas e de 2,9% na Indústria de Construção. Já a Indústria de Transformação ficou estagna-

da nesse período. A Indústria de Transformação no país parece ter atingido um patamar entre 12 e 13% do Valor Adicionado gerado, enquanto os Serviços, predominantes na economia brasileira contemporânea, situam-se entre 68 e 71% do Valor Adicionado. Já a Agropecuária apresenta grande oscilação, entre 6 e 9% do Valor Adicionado, dependendo das condições climáticas, cada vez mais instáveis. O início de 2023 foi bastante favorável para o agro. No primeiro trimestre de 2023, o crescimento acumulado em quatro trimestres foi de 6% e no segundo trimestre foi de 11,2%. Porém, a base de comparação foi problemática, com quedas de 3,6%

e 3,8% no primeiro e no segundo trimestre de 2022.

O Gráfico 2 apresenta o desempenho dos setores produtivos, através da variação acumulada em quatro trimestres relativamente ao mesmo período do ano anterior, conforme as últimas informações disponibilizadas pelo IBGE. Destaca-se o desempenho da Agropecuária nesse período de referência. As Atividades de Eletricidade e Gás, água e esgoto e gestão de resíduos também apresentaram um desempenho significativo (+8,1%). Já a estagnação da Indústria de Transformação sugere um problema preocupante a ser enfrentado.¹

Gráfico 2 - Desempenho dos Setores Produtivos no Segundo Trimestre de 2023, Variação Acumulada em Quatro Trimestres em Relação ao Mesmo Período do Ano Anterior (%)



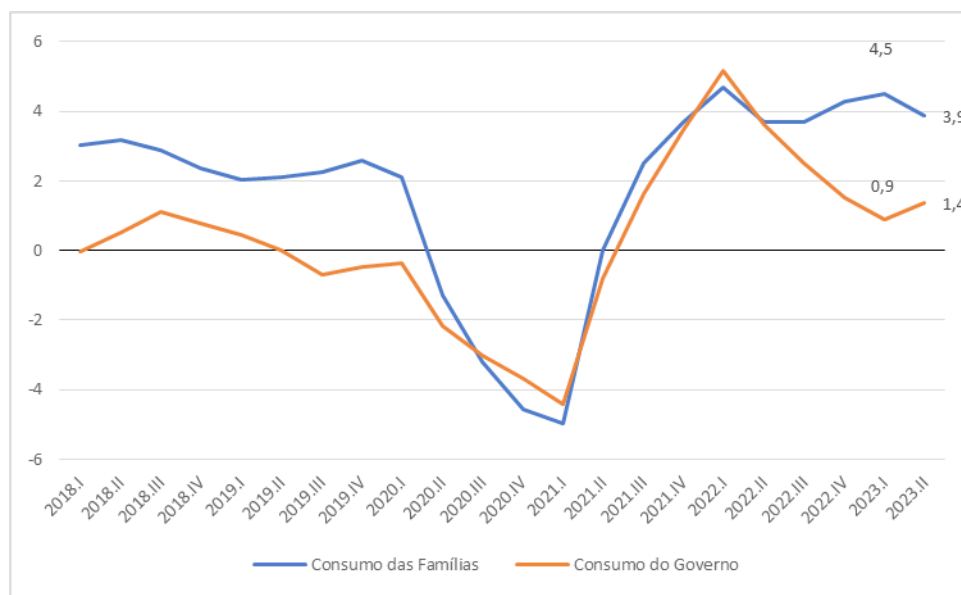
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

A análise pelo lado da despesa revela que as despesas de Consumo das Famílias apresentaram um aumento de 3,9% no acumulado em quatro trimestres relativamente ao mesmo período do ano precedente, enquanto as despesas de Consumo do Governo tiveram aumento de apenas 1,4%. A Formação Bruta de Capital Fixo teve aumento de 1,7%; no setor externo, as Exportações de Bens e Serviços tiveram aumento de 9,8% e as Importações cresceram 4,9% no mesmo período de referência.

O Gráfico 3 apresenta o desempenho do Consumo das Famílias e do Consumo do Governo, onde é possível

observar a queda assombrosa do consumo durante o pico da pandemia da Covid-19 entre o segundo trimestre de 2020 e o primeiro trimestre de 2021, a recuperação do consumo a partir do segundo trimestre de 2021 e a manutenção do ritmo de crescimento pelo Consumo das Famílias. Em 2023, o Consumo das Famílias aumentou 4,5% e 3,9% no primeiro e segundo trimestres, respectivamente. Enquanto isso, após o pico do crescimento do Consumo do Governo no primeiro trimestre de 2022, quando atingiu 5,2%, houve uma desaceleração do Consumo do Governo. Este cresceu 0,9% e 1,4% no primeiro e no segundo trimestre de 2023, respectivamente.²

Gráfico 3 - Desempenho do Consumo das Famílias e do Governo, Variação Acumulada em Quatro Trimestres Contra o Mesmo Período do Ano Anterior (%) 2018.I a 2023.II

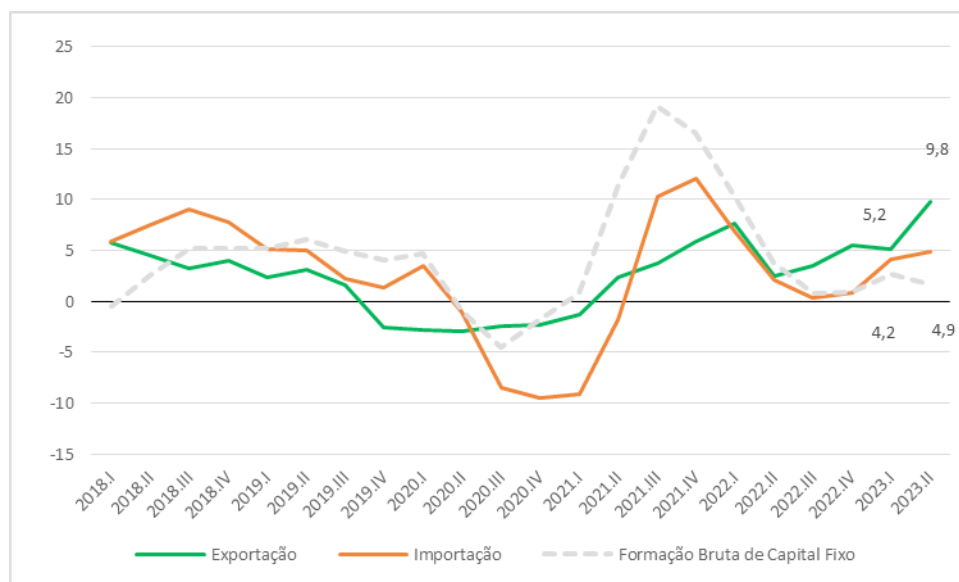


Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Em 2022 e 2023, o crescimento das Exportações de Bens e Serviços superou o das Importações, especialmente pela alta de preços das *commodities* de energia e agrícolas em decorrência da guerra na Ucrânia. Em 2023, as Exportações cresceram 5,2% no primeiro trimestre e 9,8% no segundo trimestre. Nesses mesmos trimestres, as Importações cresceram 4,2% e 4,9%, um crescimento considerável, mas, ainda assim, inferior ao das expor-

tações. No Gráfico 4 são apresentados os desempenhos de Exportações e Importações de Bens e Serviços e a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) no acumulado de quatro trimestres contra os quatro trimestres do ano anterior entre o primeiro trimestre de 2018 e o segundo trimestre de 2023. O desempenho instável da FBKF tem impacto sobre as Importações, uma vez que parte das importações se refere a bens de capital.³

Gráfico 4 - Desempenho de Exportações e Importações de Bens e Serviços, Variação Acumulada em Quatro Trimestres Relativamente ao Mesmo Período do Ano Anterior (%). 2018.I a 2023.II



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

1 O desempenho da indústria continuou sofrível em julho de 2023. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal da Produção Física (PIMPF/IBGE), no comparativo do acumulado de janeiro a julho de 2023 em relação ao mesmo período de 2022, a indústria apresentou queda de 0,4%, decorrente da redução de 11% nas Indústrias de Bens de Capital, superando em muito o bom desempenho das Indústrias de Bens Duráveis, que apresentaram crescimento de 4,3%. Por outro lado, o bom desempenho dos Serviços continua notável, com aumento de 4,5% no Índice de Volume de Serviços no comparativo do acumulado de janeiro a julho de 2023 contra o mesmo período de 2022.

2 O aumento do Consumo das Famílias reflete vários fatores. A queda da Taxa de Desemprego é um bom indicador da melhoria no mercado de trabalho, com impactos diretos sobre a renda e o Consumo das Famílias. Segundo a PNADC/IBGE, este indicador recuou de 9,1% no trimestre de maio/junho/julho de 2022 para 7,9% nesse mesmo trimestre de 2023, o que representou uma queda de cerca de 1,6 milhão de pessoas Desocupadas. O aumento dos Ocupados foi estimado em 669 mil pessoas no comparativo desse mesmo período, enquanto a Massa de Rendimentos Reais teve aumento de R\$ 16,7 bilhões. Uma parte dos indivíduos anteriormente classificados como Desocupados saiu do mercado de trabalho uma vez que a renda familiar aumentou e muitos indivíduos deixaram de procurar trabalho.

3 Conforme as informações da Secretaria de Comércio Exterior/MDIC, a média mensal das importações de bens de capital no Brasil foi de 12,4% entre janeiro de 2018 e agosto de 2023. Apesar de ser muito inferior às importações de bens intermediários, cerca de 63% nesse período, a volatilidade da Formação Bruta de Capital Fixo implica fortes oscilações nas Importações.

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

temas de economia aplicada



Tributação de Fundos Exclusivos

RODRIGO DE-LOSSO (*)
JOSÉ CARLOS DE SOUZA SANTOS (**)

1 Introdução

O Governo Federal editou a Medida Provisória 1184/23 – MP, passando a tributar os fundos exclusivos da mesma forma que são tributados os fundos de investimentos comuns. O propósito deste artigo é entender os efeitos dessa medida.

Antes de mais nada, convém entender como os fundos cambiais, de renda fixa e multimercados são tributados, aqui chamados de fundos comuns. A renda desses é tributada quando do resgate dos recursos, ou a cada seis meses, no último dia útil de maio e de novembro. Os fundos exclusivos da mesma classe, por sua vez, só eram tributados no resgate dos recursos, uma evidente

vantagem tributária em relação aos fundos comuns.

A MP, portanto, uniformiza o tratamento tributário dado aos fundos. Antes, aparentava haver um privilégio reservado aos mais ricos, uma vez que os fundos exclusivos, que normalmente pertencem a um investidor ou a uma única família, requerem um valor elevado para serem viabilizados.

As próximas seções discutem os efeitos dessas medidas.

2 O Que São Fundos Exclusivos?

Os fundos exclusivos são um produto destinado a investidores com alto estoque de capital líquido. Isso

pode acontecer na pessoa de um único investidor ou de uma família. O custo de operação de um fundo normalmente é alto, por isso o fundo exclusivo é bastante seletivo. No Brasil, existem hoje cerca de 1.650 fundos exclusivos com um capital investido de aproximadamente R\$ 250 bilhões.

Uma das razões da existência dos fundos exclusivos é a vantagem tributária já mencionada. Porém, não é a única razão, por isso a mudança da regra tributária não deve, em princípio, inviabilizar esse mercado. Outra vantagem do fundo exclusivo é o investidor poder determinar a política de investimentos a ser adotada. As alterações das regras de um fundo devem ser aprovadas nas assembleias de co-

tistas. No caso dos fundos comuns, os cotistas são representados por dezenas ou centenas de milhares, algumas vezes de milhões de cotistas diferentes. Já os fundos exclusivos são por vezes formados por apenas um cotista ou, ainda, uma família. Isso, por certo, permite a individualização da política de investimento.

É importante determinar a política de investimentos, direcionando os recursos aos ativos preferenciais do investidor. Imagine um investidor que determine ao gestor do fundo que sua carteira deva ter ativos que sigam parâmetros ESG – meio ambiente, social e governança – de sustentabilidade, isso pode ser viabilizado num fundo exclusivo, pois dificilmente uma assembleia de cotistas aprovaria 100% dos recursos em ativos com essa característica.

Com relação à tributação, os fundos exclusivos eram tributados apenas no resgate, com alíquotas variando de 22,5% a 15% em razão inversa do prazo de investimento. O propósito da taxação progressiva é estimular o investidor a manter seus recursos aplicados por mais tempo.

Quanto aos fundos comuns, as alíquotas são as mesmas, porém, aplicadas sobre os rendimentos a cada seis meses ou no resgate dos recursos, o que acontecer primeiro.

3 Por Que Mudar o Padrão de Tributação dos Fundos Exclusivos?

Um bom motivo é padronizar a forma de tributação dos fundos, evitando o privilégio desfrutado pelos investidores mais ricos, afinal a tributação semestral come as cotas do investidor que, de outra forma, poderiam gerar mais renda se tributadas no seu resgate.

A segunda razão é a necessidade de o governo federal aumentar suas receitas tributárias. Com a medida, poderá antecipar uma parte delas, o que vai ajudar a cobrir seu déficit primário projetado para os próximos anos.

Mas qual o sentido econômico de antecipar a tributação da renda desses fundos em vez de ser no resgate dos recursos? Para entender isso, imagine o que um investidor faria se pudesse manter investida aquela parte do seu rendimento que é cobrada como uma antecipação do seu tributo. Ora, ele teria estímulos para consumir mais ou poupar e receber mais renda no futuro. Ao poupar, poderia estimular mais investimentos, pois uma maior oferta de recursos para investir tende a reduzir a taxa de retorno requerida para esse capital. Por outro lado, os recursos tributados serão agora direcionados para o governo gastar de acordo com as regras orçamentárias. Desse modo, a pergunta resultante é se

a administração desses recursos pelo governo gera mais bem-estar que sua manutenção em fundos de investimento.

Essa pergunta requer uma análise empírica, mas a observação do que acontece em países mais desenvolvidos sugere que é melhor manter os recursos investidos e tributá-los somente no seu resgate.

4 Antecipação de Tributos: Uma Distorção

Os investimentos dos países com mercado financeiro mais desenvolvido são tributados apenas no resgate dos recursos e há uma razão boa para isso: imagine que houve um rendimento expressivo até a data da tributação do semestre. Imagine que, após a tributação, haja uma queda expressiva do valor dos ativos constituintes do fundo. Pois bem, o retorno ao patamar anterior será mais penoso, haja vista que parte dos recursos já foram depletados pelos tributos, e o que sobrou, por ser menor do que sem tributação, demorará mais para atingir o patamar anterior da queda. E por que isso acontece? A base menor de recursos requererá retornos maiores para voltar ao nível anterior à queda.

Por conseguinte, a medida economicamente mais defensável a ser tomada é a uniformização da

tributação às práticas dos fundos exclusivos, isto é, os fundos comuns é que deveriam passar a ser tributados apenas no resgate dos recursos.

5 A Taxa de Retorno Requerida é Maior

Podemos imaginar que o investidor de fundos exclusivos reagirá à antecipação dos tributos de algumas formas. Em primeiro lugar, o investidor de fundos exclusivos deve buscar alternativas para fugir da antecipação da tributação. Uma delas seria levar suas aplicações para fora do país. Outra forma seria exigir uma taxa de retorno maior para compensar suas perdas. Portanto, se o investimento for em títulos públicos, haverá um aumento da taxa de juros requerida pelo investidor para manter aquele título. Assim, a tributação antecipada vai ser parcialmente revertida em maiores retornos requeridos.

Por outro lado, a prática de antecipar tributos sobre rendimentos a serem auferidos não é nova. Basta pensar no que ocorre num sistema de amortização, pelo qual os juros calculados são oferecidos ao fisco a cada período. Esses juros de cada período são registrados em regime de competência, por isso o credor já paga imposto de renda da última parcela desde a primeira prestação. O mesmo acontece com a penúltima parcela e assim por diante.

De-Losso, Giovannetti e Rangel (2013) simulam cenários mostrando quanto a taxa de juros poderia cair se o tributo sobre esses juros fosse cobrado em regime de caixa. As simulações sugerem que é um efeito importante quanto maior o prazo de amortização.

Talvez a antecipação de tributos sobre rendimentos explique uma parte do nível elevado da taxa de juros que o país experimenta.

Referência

DE-LOSSO, Rodrigo; GIOVANNETTI, Bruno C.; RANGEL, Armênio S. Sistema de amortização por múltiplos contratos. **Economic Analysis of Law Review**, v. 4, n. 1, p. 160-180, 2013.

() Professor Titular do Departamento de Economia da FEA-USP.
(E-mail: delosso@usp.br).*

*(**) Professor Associado do Departamento de Economia da FEA-USP.
(E-mail: jcdssan@usp.br).*

Contribuições Sindicais: Como Escapar do Monopólio com Mercado Cativo? Parte I

HÉLIO ZYLBERSTAJN (*)

Para enfrentar o tema polêmico deste artigo vamos, em primeiro lugar, estabelecer alguns pressupostos, para adiantar nosso posicionamento inicial e delimitar a discussão. Nosso ponto de partida é reconhecer a existência de uma assimetria de poder no mercado de trabalho: a empresa é mais poderosa do que o trabalhador individual. Não queremos, com isso, assumir a ideia rançosa do Estado Novo, da “hipossuficiência” do trabalhador, com a qual não concordamos porque dela decorre a necessidade de ser assistido pelo Estado. Trata-se, objetiva e simplesmente, de reconhecer a fragilidade do trabalhador diante do maior poder da empresa. A política pública mais correta para reduzir a assimetria é assegurar aos trabalhadores a possibilidade de mudar o jogo e estabelecer uma relação coletiva com a empresa.

O sindicato laboral, em tese, é a instituição destinada a representar coletivamente os interesses dos trabalhadores e o Estado deve reconhecer esta função relevante e estimulá-la para trazer algum equilíbrio à relação de trabalho. O sindicato é, assim, um elemento-chave em uma sociedade democrá-

tica que pretenda distribuir mais equilibradamente os frutos da produção econômica. Evidentemente, para desempenhar esta função, é preciso que o sindicato seja independente do Estado, das empresas e de corporações, e tenha como missão promover os interesses dos seus representados, com os quais deve estar comprometido. Isso vale tanto para sindicatos laborais quanto para sindicatos empresariais. Sabemos que, para muitos leitores, a imagem dos sindicatos brasileiros é tão ruim que os impede de aceitar estes pressupostos. Mas o Estado pode e deve corrigir esta situação, reformulando a estrutura sindical arcaica, disfuncional, superada e pouco representativa, de concepção fascista, que herdamos do Estado Novo. Voltaremos a este ponto mais tarde, para sugerir como poderíamos aperfeiçoar nossas organizações sindicais.

A motivação para este artigo foi a recente decisão do STF no julgamento de embargo regimental sobre o Tema 935. Antes dessa decisão, a Corte suprema considerava obrigatório o pagamento da contribuição assistencial (mais comumente conhecida como contribuição negocial) apenas para

os associados do sindicato. Sua postura mudou e considera legal o pagamento por todos os membros da categoria, associados e não associados. Para justificar a nova postura, o STF levou em conta a expressiva queda nas receitas sindicais, provocada pelo fim da compulsoriedade da Contribuição Sindical (o antigo Imposto Sindical), decorrente da Reforma Trabalhista de 2017.

Preocupados com a possível ameaça à sobrevivência dos sindicatos laborais, os juízes mudaram sua posição em relação à incidência da contribuição, mas mantiveram o direito dos trabalhadores não associados de se opor ao pagamento. Vamos discutir a recente decisão em dois textos sucessivos, neste e no próximo número do Boletim *Informações Fipe*. Neste número, em primeiro lugar, discutiremos aspectos socioinstitucionais e microeconômicos da obrigatoriedade do pagamento das contribuições sindicais em geral. Em seguida, descreveremos como o direito à oposição tem sido tratado na negociação coletiva. No próximo número, apresentaremos mais evidências sobre o tratamento negociado do direito à oposição, bem como

algumas estimativas da arrecadação proveniente das contribuições sindicais, com ênfase na contribuição assistencial.

1 Contribuições: Voluntárias ou Compulsórias?

Aqui nos deparamos com um dilema. Do ponto de vista da liberdade individual, ninguém deveria ser obrigado a se filiar e a contribuir para uma associação e/ou um sindicato. Sob esta ótica, não faz sentido nenhuma contribuição compulsória. Mas há outro ponto de vista, construído a partir da Microeconomia. Os serviços que o sindicato presta (representação de interesses coletivos) têm a natureza de bens públicos. Um bem público é, ao mesmo tempo, **não excludente** (não se pode impedir que qualquer pessoa o consuma) e **não rival** (se alguma pessoa o está consumindo, não impede que outra pessoa também o consuma). Um exemplo de bem público é a transmissão de sinal de uma emissora de rádio. Qualquer pessoa pode ouvi-la sem impedir que outra também a ouça. Em suma, um bem público, pela simples existência, está disponível a todos, simultaneamente.

Se todos podem consumi-lo livremente, fica a questão: como financiar sua produção e disponibilização? No caso das emissoras de rádio, o pagamento vem dos anunciantes. Quando o bem público é produzido (ou concedido) pelo Estado, o financiamento vem dos impostos. E neste caso, todos os cidadãos são compelidos a pagar.

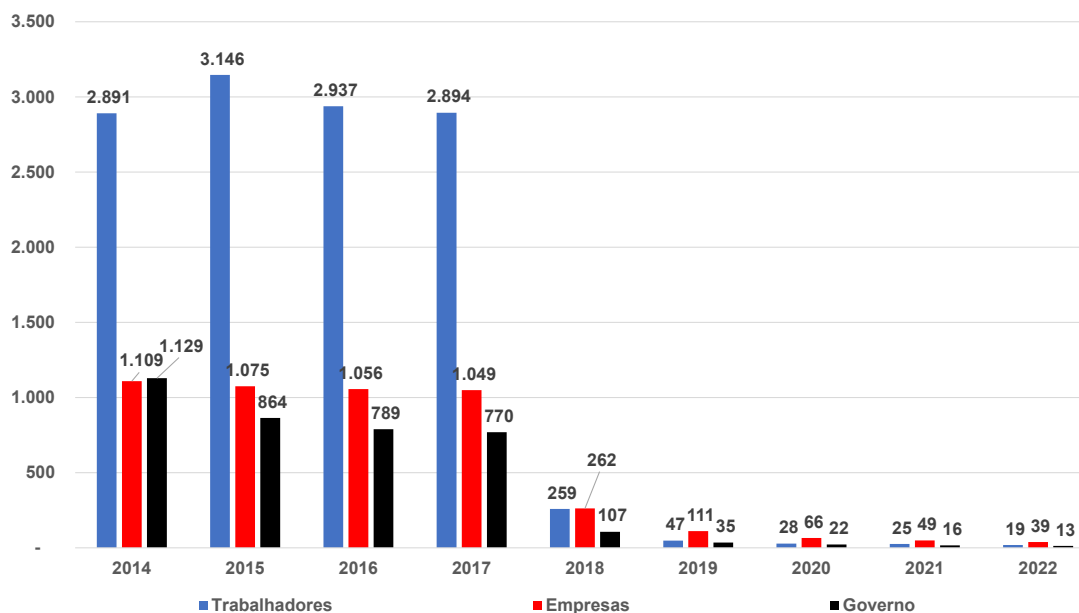
A iluminação pública é um bom exemplo desta situação. Qualquer pessoa que passe por uma rua à noite se beneficia da iluminação pública e, para financiar o custo do serviço, não há outra forma a não ser um imposto que onere toda a população. Não se discute a natureza compulsória dos impostos exatamente porque a compulsoriedade é a única maneira de garantir a produção e a disponibilização dos bens públicos. A recusa a contribuir sob a alegação da violação da liberdade individual simplesmente não se aplica.

Voltemos ao tema deste artigo. Quando um sindicato conquista um reajuste salarial, todos os trabalhadores que representa se beneficiam, sejam associados ou não associados, sejam contribuintes ou não contribuintes. Se houvesse a possibilidade de evitar o paga-

mento surgiriam os “caronas”, os trabalhadores que, embora beneficiados com o aumento salarial, não pagariam o sindicato pelo serviço prestado.

A representação dos interesses coletivos dos trabalhadores (e também das empresas) é um bem público, e seu financiamento deve ser compulsório. Não fosse assim, os trabalhadores poderiam optar por não contribuir e os sindicatos não teriam recursos para representá-los. A Reforma Trabalhista de 2017 tornou voluntário o pagamento da contribuição sindical (o antigo imposto sindical), e o que aconteceu confirma a tendência inevitável ao “caronismo”. O Gráfico 1 a seguir mostra a evolução da arrecadação entre 2014 e 2022 e o tombo, a partir de 2018. No caso dos sindicatos laborais, a arrecadação caiu R\$2,9 bilhões em 2018 para R\$19 milhões em 2022 (redução de 99,7%). Os sindicatos empresariais viram sua arrecadação cair de R\$1,1 bilhão para R\$39 milhões no mesmo período (queda de 96,5%). O estrago do caronismo foi muito grande e, curiosamente, em termos relativos, foi maior nos sindicatos laborais do que nos empresariais.

Gráfico 1 – Arrecadação da Contribuição Sindical – 2014 a 2022 (R\$ Milhões de 2022)



Fonte: MTE.

O argumento microeconômico mostra que, se a sociedade optar por promover e proteger a representação dos interesses dos trabalhadores, a compulsoriedade do pagamento da contribuição é perfeitamente defensável, é preciso qualificá-lo e vamos fazê-lo por meio da comparação do bem público produzido pelo Estado com o bem público produzido por um sindicato. No caso do Estado, a legitimidade do imposto para financiar a produção do bem público decorre da aceitação e da legitimidade do próprio sistema político e de governo escolhidos pela sociedade. Da mesma forma, no caso do bem

público produzido pelo sindicato, a compulsoriedade da contribuição deve decorrer da sua legitimidade e da sua representatividade. Os dados do Gráfico 1 mostram que a impressionante redução da magnitude da arrecadação da Contribuição Sindical pode ter ocorrido não apenas pelo efeito “carona”. É muito provável que a imagem negativa dos sindicatos e a falta de legitimidade e de representatividade tenham se somado ao caronismo para reduzir quase a zero os valores arrecadados. Como já dissemos anteriormente, voltaremos a esse ponto mais adiante.

2 A “Virada” na Jurisprudência do STF e o Direito à Oposição

Os sindicatos brasileiros (tanto os laborais quanto os empresariais) costumam definir em suas assembleias preparatórias das pautas para a negociação coletiva a inclusão de cláusulas referentes à cobrança de diversas contribuições. O objetivo destas cláusulas é obter da contraparte na mesa de negociação a concordância com a cobrança da respectiva contribuição. Estas cláusulas têm sido motivo para litigiosidade que acaba no STF. Ao longo dos anos, nossa corte superior adotou a tese de que apenas

os sócios dos sindicatos são obrigados a pagar as contribuições, e a exigência de contribuições dos não associados era inconstitucional. Recentemente, em mais um destes litígios, o STF mudou sua postura. Tratava-se desta vez da contribuição assistencial, e sobre ela assim se pronunciou:

É constitucional a instituição, por acordo ou convenção coletivos, de contribuições assistenciais a serem impostas a todos os empregados da categoria, ainda que não sindicalizados, desde que assegurado o direito de oposição.

Quando este texto estava em elaboração, não se conhecia ainda o teor do acórdão do julgamento que, espera-se, deverá esclarecer a modulação da decisão, que esclarecerá a sua aplicação a casos passados e, especialmente, quanto ao exercício do direito de oposição. O governo tem informado que pretende enviar ao Congresso projeto de lei sobre a regulamentação do mercado de trabalho, que tratará, entre outros temas, exatamente da questão do financiamento dos sindicatos. Neste ponto, o texto a ser enviado ao Congresso estabelecerá que o direito à oposição será exercido na assembleia do sindicato que define a pauta para a negociação. Esta tem sido também a posição anunciada pelas centrais sindicais e, presumivelmente, pelas confederações empresariais. Há

quatro possibilidades para o exercício do direito à oposição:

a) Manifestação em assembleia: da assembleia participam os membros da categoria (profissional, no caso de sindicatos laborais, ou econômica, no caso de sindicatos empresariais). Se a maioria votar a favor do pagamento da contribuição, as empresas terão que descontar o valor de todos os seus empregados. Muitos juristas consideram problemática esta opção, pois suprime um direito de manifestação individual, estabelecida na CLT.

b) Manifestação dirigida ao sindicato: até hoje, tem sido a forma preferida pelos sindicatos laborais. O direito à oposição neste formato pode ser dificultado dependendo das condições em que é regulamentado na cláusula da contribuição. As restrições podem incluir um prazo reduzido, local remoto e horário estreito para a apresentação da manifestação. Uma maneira para facilitar o exercício do direito neste formato seria permitir que a manifestação ocorresse por mensagem de e-mail. Neste formato, a finalização da manifestação depende ainda da comunicação do sindicato à empresa, para que esta exclua os respectivos empregados do desconto da contribuição em folha.

c) Manifestação dirigida à empresa: tem a vantagem da simplificação e da agilidade da manifestação, facilitando todo o procedimento para o empregado e a empresa.

d) Silêncio: é o formato mais simples e eficiente. O empregado que não se manifestar está informando que não deseja contribuir. Apenas os empregados que queiram contribuir se manifestam diretamente à empresa, que então faz o desconto no seu salário. Este formato foi utilizado na Reforma Trabalhista de 2017, que transformou em voluntária a Contribuição Sindical (o antigo imposto sindical).

Nos próximos parágrafos, mostraremos como o direito à oposição ao pagamento das contribuições tem sido tratado na negociação coletiva. Utilizaremos para tanto todos os instrumentos coletivos com início de vigência em 2022, disponibilizados no MEDIADOR/MTE¹ e tabulados pelo Salariômetro da Fipe. A tabulação inclui todas as cláusulas de contribuição para sindicatos laborais e empresariais negociadas naquele ano, organizadas em cinco tipos:

a) Contribuição sindical: É o antigo Imposto sindical, que apesar de estabelecido na CLT é incluído em alguns instrumentos coletivos.

b) Contribuição confederativa:

Criada na Constituição Federal em 1988, para “custear o sistema confederativo” sindical (laboral e empresarial).

c) Contribuição de serviços:

O Salarímetro considera este tipo de cláusula como uma contribuição, pois cria um pagamento que a empresa deve fazer ao sindicato para que este disponibilize um serviço, contratado por ele junto a uma operadora dos serviços. É uma intermediação de serviços que obriga a empresa a desembolsar geralmente um valor referente a cada um dos seus empregados.

d) Contribuição Associativa:

É a contribuição, em tese, voluntária, que os empregados pagam ao sindicato na condição de sócios do mesmo. A cláusula obriga a empresa a fazer o desconto respectivo.

e) Contribuição Assistencial (tam-

bém conhecida como taxa assistencial, taxa negocial, ou ainda, mais frequentemente, contribuição negocial): É a mais frequente e o objeto da sentença do STF acima referida.

e) Outras: contribuições diferentes das anteriores, que assumem diversos formatos, consolidados nesta categoria.

Antes de analisar o direito de oposição, a Tabela 1 apresenta a presença do conjunto de cláusulas das diversas cláusulas de contribuição e mostra que contribuições para sindicatos laborais são 4,4 vezes mais frequentes que para sindicatos empresariais. Em 2022, o Salarímetro registrou, até o momento em que este texto foi elaborado, a existência de 29.680 instrumentos coletivos. Entre eles, 25.312 tinham pelo menos uma cláusula de contribuição para sindicatos laborais (presença relativa de 63,8%)

e 5.736 tinham pelo menos uma cláusula para sindicatos empresariais (14,5%). A mesma tabela revela que as contribuições são mais frequentes nas convenções coletivas do que nos acordos coletivos, tanto para as contribuições laborais (81,9% e 59,3%, respectivamente) como para as empresariais (57,0% e 4,0%, respectivamente). Os dados da Tabela 1 revelam que cláusulas de contribuições sindicais são muito frequentes e que o lado empresarial resiste mais à sua inclusão quando a estrutura da negociação é o acordo coletivo, no qual uma empresa ou um pequeno conjunto de empresas negocia diretamente com o sindicato laboral. O sindicato empresarial, presente na negociação da convenção coletiva, tem interesse na inclusão da sua cláusula de contribuição, é obrigado a concordar com a inclusão da contribuição para a contraparte laboral. Esse *trade off* não se verifica, em geral, na negociação de acordos coletivos.

Tabela 1 - Presença de Cláusulas de Contribuições para Sindicatos na Negociação Coletiva em 2022

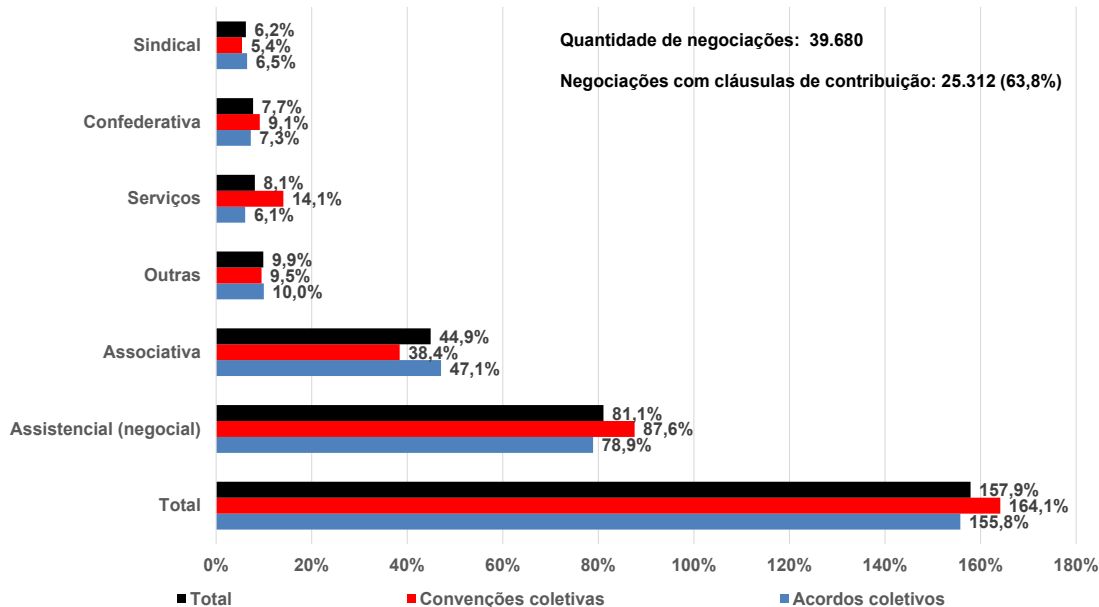
Indicadores da presença	Acordos coletivos	Convenções coletivas	Total
Quantidade de negociações	31.850	7.830	39.680
Cláusulas de contribuições para sindicatos laborais			
• Presença (quantidade)	18.899	6.413	25.312
• Presença (porcentagem)	59,3%	81,9%	63,8%
Cláusulas de contribuições para sindicatos empresariais			
• Presença (quantidade)	1.276	4.460	5.736
• Presença (porcentagem)	4,0%	57,0%	14,5%

Fonte: Salariômetro/Fipe.

Os gráficos a seguir mostram a distribuição da presença de cláusulas de contribuição para sindicatos laborais (Gráfico 2) e empresariais (Gráfico 1). O Gráfico 1 mostra que, em média, há aproximadamente 1,6 cláusulas de contribuições laborais em cada negociação. A mais frequente é a Contribuição assistencial (81,1%), seguida pela Contribuição Associativa (44,9%). A grande presença dessa contribuição indica que será relevante examinar se suas cláusulas preveem direito à oposição, pois a sindicalização é um ato voluntário.

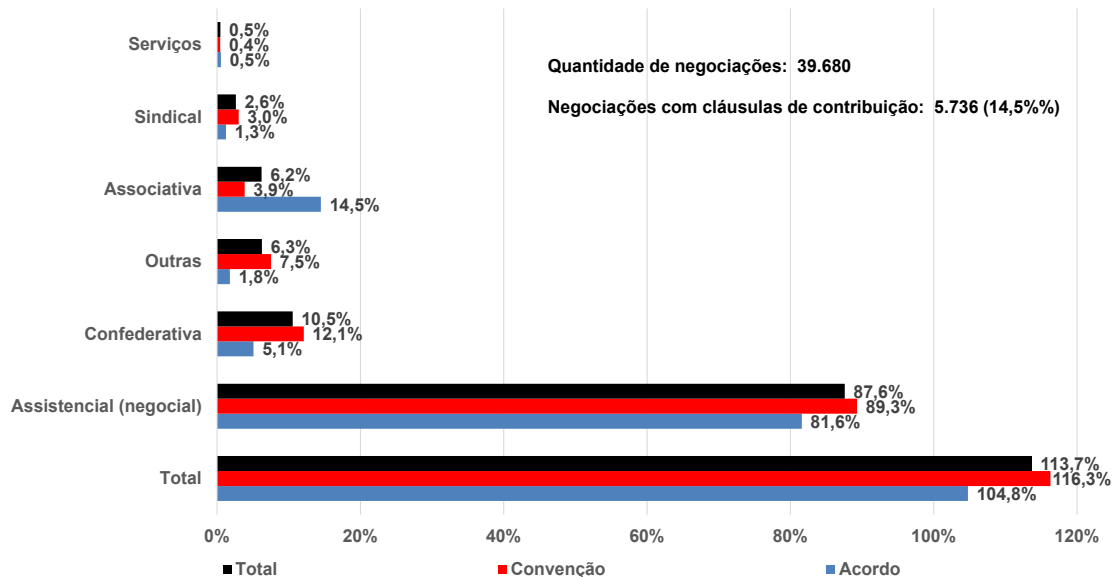
Em princípio, não deveria haver nenhuma dificuldade em manifestar oposição nesta cláusula. Voltaremos a este ponto mais adiante, quando examinarmos o formato do direito à oposição negociado. Note-se ainda no Gráfico 1 a presença marcante da Contribuição de Serviços (8,1% no total, e 14,1% nas convenções coletivas). O crescimento da presença desta cláusula pode indicar que os sindicatos laborais estão passando a utilizá-la para financiar suas atividades.

Gráfico 2 – Distribuição das Contribuições para Sindicatos Laborais na Negociação Coletiva em 2022



Fonte: Salariômetro/Fipe.

Gráfico 3 - Distribuição das Contribuições para Sindicatos Empresariais na Negociação Coletiva em 2022



Fonte: Salariômetro/Fipe.

O Gráfico 2 contempla as contribuições para sindicatos empresariais e mostra que, em média, há 1,1 cláusula em cada instrumento negociado. A contribuição mais frequente é a assistencial (negocial), com presença de 87,6%, seguida pela Confederativa (presença de 10,5%). A presença de contribuições para sindicatos empresariais é menor nos acordos coletivos do que nas convenções coletivas, com uma exceção: a Contribuição Associativa, que tem presença de 14,5% nos acordos coletivos, contra 3,9% nas convenções coletivas. Como se sabe, existe um conflito latente entre sindicatos patronais e empresas que negociam acordos coletivos diretamente com os sindicatos que representam seus empregados. O sindicato patronal percebe o acordo coletivo como um desafio para sua influência sobre a respectiva empresa. O Gráfico 2 mostra, no entanto, que uma em cada sete empresas que negociam acordos coletivos inclui no instrumento a obrigação de se associar e contribuir ao seu respectivo sindicato patronal. Esta proporção é maior do que a própria taxa de sindicalização da maioria dos sindicatos empresariais brasileiros.

Vamos agora examinar como a negociação coletiva tem tratado a questão do direito à oposição. Novamente, vamos nos valer da tabulação do Salariômetro, que distingue três situações para o direito à oposição: **(a) oposição não prevista**, quando a cláusula da

contribuição não reconhece o direito ou quando não o menciona; **(b) oposição ativa**, quando o direito é reconhecido, mas o trabalhador precisa exercê-lo ativamente, de acordo com a regra respectivamente negociada; e **(c) oposição passiva**, quando o silêncio (não manifestação) do trabalhador é reconhecido como recusa a pagar a contribuição. As duas tabelas a seguir apresentam a frequência das três situações, primeiro nas contribuições para sindicatos laborais (Tabela 2) e segundo nas contribuições empresariais (Tabela 3).

3 Direito à Oposição nas Contribuições para Sindicatos Laborais

A Tabela 2 inicialmente consolida todos os tipos de contribuições e registra a frequência de cada uma das três situações. Nas contribuições laborais, no conjunto, a situação mais frequente é a da não existência de direito à oposição (38,1%). Quando explicitado, o direito à oposição ativa é mais frequente do que a passiva (36,8% e 25,0%, respectivamente). A oposição ativa é muito frequente nas convenções coletivas (46,0%) e a oposição passiva se destaca nos acordos coletivos (26,5%)

A contribuição assistencial (negocial), que foi objeto da recente decisão do STF, é a que tem maior reconhecimento do direito à oposição, com predominância destacada

da oposição ativa. Nas convenções coletivas, sua frequência atinge 73,2% e nos acordos coletivos, 53,5%. No conjunto, a presença da oposição ativa é 58,9%. Esta forma de oposição pode criar dificuldades para o efetivo exercício do direito, dependendo dos requisitos para seu exercício e, por essa razão, deveria merecer muita atenção do STF na elaboração do acordão.

As cláusulas da contribuição associativa – em princípio, devida apenas pelos trabalhadores que voluntariamente se filiam ao sindicato – têm a maior frequência de oposição passiva, como se deveria esperar. No conjunto, a oposição passiva para esta cláusula chega a 56,8% (com proporções semelhantes nos acordos e nas convenções coletivas). Mas as proporções expressivas de oposição não prevista e de oposição ativa são surpreendentes porque podem criar situações contraditórias, pois exigem do trabalhador uma manifestação ativa para expressar seu desinteresse em se associar. Lembre-se aqui que a simples existência de cláusula de contribuição associativa cria a obrigação (decidida em assembleia) para a empresa de realizar o desconto respectivo em folha mesmo que o empregado não queira se associar ao sindicato. Para não se associar e não sofrer o desconto, o empregado tem que se manifestar ativamente. É uma situação que inverte a ordem natural sobre o desejo de se associar: quem quer se associar não precisa se ma-

nifestar, e quem não quer, deve se manifestar.

A contribuição de serviços é a que apresenta a maior presença de não previsão do direito à oposição (93,3%), compreensível devido ao

fato de que estas contribuições são cobradas da empresa pelo sindicato e representam o pagamento de serviços prestados.

A Contribuição sindical (antigo imposto sindical) tem uma grande

frequência de oposição passiva porque trata exatamente da contribuição em que o direito à oposição passiva está previsto na CLT, decorrente da mudança introduzida na Reforma Trabalhista.

Tabela 2 - Cláusulas de Oposição às Contribuições para Sindicatos Laborais Negociadas em 2022

Todas as contribuições	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	39,9%	33,3%	38,1%
Oposição ativa	33,6%	46,0%	36,8%
Oposição passiva	26,5%	20,8%	25,0%
Assistencial (negocial)	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	34,2%	17,4%	29,6%
Oposição ativa	53,5%	73,2%	58,9%
Oposição passiva	12,4%	9,5%	11,6%
Associativa	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	35,6%	38,4%	36,2%
Oposição ativa	7,1%	6,8%	7,0%
Oposição passiva	57,3%	54,9%	56,8%
Outras	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	71,4%	58,0%	68,1%
Oposição ativa	22,5%	34,2%	25,3%
Oposição passiva	6,1%	7,9%	6,5%
Serviços	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	91,4%	95,8%	93,3%
Oposição ativa	5,3%	1,6%	3,7%
Oposição passiva	3,3%	2,7%	3,0%
Sindical	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	47,6%	41,5%	46,3%
Oposição ativa	10,7%	14,7%	11,6%
Oposição passiva	41,7%	43,8%	42,2%

Fonte: Salariômetro/Fipe.

4 Direito à Oposição nas Contribuições para Sindicatos Empresariais

O direito à oposição às contribuições para sindicatos empresariais, apresentado na Tabela 3 a seguir, mostra grande homogeneidade em todos os tipos de

contribuição. Em todas elas, há mais de 90% de situações sem previsão de direito a oposição. Estes dados mostram que o lado empresarial não encontra resistência do lado laboral em relação à inclusão destas contribuições.

Tabela 3 - Cláusulas de Oposição às Contribuições para Sindicatos Empresariais Negociadas em 2022

Todas as contribuições	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	98,4%	93,9%	94,8%
Oposição ativa	1,4%	5,3%	4,5%
Oposição passiva	0,1%	0,8%	0,7%
Assistencial (negocial)	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	98,4%	94,2%	95,0%
Oposição ativa	1,6%	5,2%	4,5%
Oposição passiva	0,0%	0,6%	0,5%
Confederativa	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	100,0%	98,1%	98,3%
Oposição ativa	0,0%	1,1%	1,0%
Oposição passiva	0,0%	0,7%	0,7%
Outras	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	100,0%	84,2%	85,2%
Oposição ativa	0,0%	15,2%	14,2%
Oposição passiva	0,0%	0,6%	0,6%
Associativa	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	97,8%	89,0%	93,6%
Oposição ativa	1,1%	5,2%	3,1%
Oposição passiva	1,1%	5,8%	3,4%
Sindical	Acordo	Convenção	Total
Oposição não prevista	100,0%	97,0%	97,4%
Oposição ativa	0,0%	0,0%	0,0%
Oposição passiva	0,0%	3,0%	2,6%

Fonte: Salariômetro/Fipe.

5 Considerações Finais

Até a recente mudança de posicionamento, o STF considerava ilegal a cobrança de contribuições de não associados aos sindicatos. Este texto mostrou que, mesmo considerada ilegal, os sindicatos laborais e empresariais negociavam cláusulas que ou não previam o direito à oposição ou, se o previam, condicionavam seu exercício à manifestação ativa de oposição, restringindo-o, na prática. A mudança de posição da corte suprema tornou o exercício do direito à oposição um aspecto absolutamente relevante na negociação coletiva. Os dados apresentados, provenientes do Salariômetro, revelam que a oposição ativa, predominantemente estabelecida, pode tornar o pagamento da contribuição assistencial, na prática, compulsório, situação que colidiria com o teor da nova jurisprudência.

Mostramos neste texto que a prevalência da obrigatoriedade do pagamento sobre a liberdade individual é uma posição defensável, dada a natureza de bem público dos serviços que os sindicatos prestam. Mas mostramos também que a questão não pode ser considerada sem levar em conta a representatividade e legitimidade da representação supostamente exercida pelos sindicatos. Afinal, os sindicatos brasileiros (laborais e empresariais) são representativos de suas clientelas? São por elas reconhecidos como legítimos?

Como estamos no momento? A cobrança é constitucional, segundo o STF. Mas não é obrigatória, devendo existir o direito à oposição. A decisão do STF é contraditória porque quer garantir a sobrevivência dos sindicatos, mas não obriga os representados a pagar. Seu impacto efetivo dependerá de como se exercerá o direito à oposição. Se a oposição puder se manifestar apenas na assembleia e se esta for manipulada e/ou viesada a favor da liderança sindical, o STF terá criado a obrigatoriedade de fato. Por outro lado, se a oposição puder se manifestar simplesmente com o silêncio, a rejeição combinada com o caronismo ameaçarão a sobrevivência dos sindicatos.

Os sindicatos ainda dispõem do recurso muito valioso da unicidade sindical, que lhes garante um monopólio na prestação de seus serviços – relevantes, claro – mas para um mercado cativo, que se tornou mais cativo com a decisão do STF. Na próxima edição, continuaremos com este tema, trazendo exemplos explícitos de cláusulas sobre direito de oposição e também sobre imposição de diferenças de tratamento para não contribuintes. O texto tentará avaliar como a decisão do STF impactará estas práticas, existentes quando a cobrança obrigatória era ilegal. Tentará também avaliar quanto os sindicatos arrecadavam com as contribuições, antes da decisão do STF. Tudo isso, esperamos, lançará alguma luz sobre este tema com-

plexo e tentará enfrentar questões difíceis, como: em que medida têm conseguido se financiar por meio das contribuições negociadas? Seu financiamento estava mesmo ameaçado antes da decisão da virada da mesa do STF?

1 O MEDIADOR (<http://www3.mte.gov.br/sistemas/mediador/>) é a página da internet na qual o Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) disponibiliza os textos de todos os instrumentos coletivos negociados no país, tornando-os documentos públicos. O Salariômetro analisa mais de 40 cláusulas de cada instrumento e organiza e divulga a sua tabulação.

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

Análise da Concessão de Benefícios do INSS

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (*)

Em função da profunda reforma previdenciária ocorrida no Brasil, por meio da Emenda Constitucional 103, de novembro de 2019, tornou-se fundamental o acompanhamento da evolução das idades de aposentadoria para as novas regras permanentes de 65 anos de idade para homens e 62 anos de idade para mulheres. A convergência para essas idades mínimas de 65/62 anos ocorrerá de forma gradual tendo em vista a existência de quatro regras de transição para a aposentadoria por tempo de contribuição. Ademais, não houve alteração nas regras de aposentadoria da previdência rural, bem como ainda há aposentadoria especial devido à exposição a agentes prejudiciais à saúde e para professores. Também é importante o monitoramento constante da judicialização no âmbito do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) que vem em tendência crescente desde o início dos anos 2000.

Com o objetivo de realizar o referido acompanhamento, o presente artigo está organizado da seguinte forma:

a) Na primeira seção é feita uma análise da idade média de aposentadoria no âmbito do Regi-

me Geral de Previdência Social (RGPS) nas concessões de janeiro de 2023;

b) Na segunda parte é feita uma análise da judicialização também nas concessões do INSS em janeiro de 2023;

c) Na terceira seção são feitas as considerações finais.

1 Análise Descritiva da Evolução das Idades Médias de Aposentadoria no Regime Geral de Previdência Social

A análise das concessões no âmbito do RGPS indicou que, em janeiro de 2023, as idades médias de aposentadoria foram de 60,9 anos para homens, 59,12 anos para mulheres e 60,05 anos¹ considerando ambos os sexos (vide Tabela 1). A idade média de aposentadoria dos homens, em janeiro de 2023, foi 1,78 anos superior à das mulheres. Foram concedidas, em janeiro de 2023, no âmbito do RGPS, cerca de 79,65 mil aposentadorias quando se consideram todas as espécies, mas a maior parte era por idade (49,67 ou 62,4% do total), por tempo de contribuição² (16,85 mil ou 21,2% do total) e invalidez previdenciária (11,4 mil ou 14,3% do total).

Esse resultado decorre de valores bem diferentes entre as espécies. A idade média mais baixa, em janeiro de 2023, foi observada para invalidez ou incapacidade permanente para acidente de trabalho, que tanto para homens quanto para mulheres ficou no patamar de 53 anos. Posteriormente, aquelas com menor idade média foram aposentadoria por invalidez ou incapacidade permanente total e previdenciária (54,65 e 54,71 anos para ambos os sexos), especial (54,81 anos também para ambos os sexos) e professor (55,96 anos).

A maior importância, em termos de volume de concessões, contudo, é para as aposentadorias por idade que, em janeiro de 2023, registraram média de 64,07 para homens e 60,81 para mulheres (a dos homens foi 3,27 anos superior à das mulheres). Para ambos os sexos, a média foi de 62,34 anos. Mas mesmo entre as aposentadorias por idade há grande diferença: a urbana apresentou média de 64,41 anos, enquanto para a clientela rural foi de 59,27 anos (diferença de 5,14 anos).

Em função da reforma vem havendo crescimento gradual das idades de aposentadoria por tempo de

contribuição, especial e professor. Em termos de volume, a segunda mais importante, depois da por idade, é exatamente a aposentadoria por tempo de contribuição (sem especial e professor) que, em janeiro de 2023, apresentou idade média de aposentadoria de 58,49 anos para homens, 55,86 para mulheres e 57,47 quando se consideram ambos os sexos.

Quando se considera por clientela, a idade média de aposentadoria, em janeiro de 2023, foi de 58,71 anos para a clientela rural e 60,54 anos para a urbana, ou seja, 1,83 anos a mais para os trabalhadores urbanos do que para os rurais (considerando todas as espécies, inclusive invalidez). Contudo, considerando apenas a aposentadoria por idade, enquanto as mulheres rurais tiveram uma média de 57,37 anos, os homens urbanos tiveram média de 65,61, ou seja, 8,24 anos de diferença.

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas Idades Médias de Aposentadorias – RGPS - janeiro de 2023

Espécie de aposentadoria	Homem	Mulher	Total
1 -Tempo de Contribuição	58,49	55,86	57,47
2 - Idade	64,07	60,81	62,34
2.1 Idade rural	61,61	57,37	59,27
2.2 - Idade urbana	65,61	63,29	64,41
3 - Especial	54,72	55,39	54,81
4 -Professor	59,48	55,61	55,96
4 – Invalidez ou Incapacidade Permanente	54,50	54,86	54,65
4.1 Invalidez Previdenciária	54,57	54,90	54,71
4.2 - Invalidez Acidente Trabalho	53,00	53,27	53,08
Total	60,90	59,12	60,05

Fonte: Elaboração do autor a partir de microdados de dados abertos do INSS. Foram excluídos casos de idade equivocada, por exemplo, abaixo de 16 anos de idade. Estimativas foram feitas com exclusão de casos com idades não permitidas legalmente.

Também é importante avaliar a evolução em relação aos padrões prevaletentes antes da reforma de 2019. Costanzi e Fernandes (2022, 2022a), realizaram uma análise, mas com metodologia diferente, não pela data de despacho ou concessão dos benefícios, mas sim pela data de início de benefício (DIB). Em que pese essa diferença metodológica muito importante e o fato de que a diferente participação das espécies no total, em especial da aposentadoria por invalidez, é possível

fazer alguma comparação tendo em conta essas ressalvas. Feitas essas considerações, pode-se notar que a idade média de aposentadoria, no âmbito do RGPS, considerando a data de início de benefício (DIB) em 2019 e a concessão em janeiro de 2023 se elevou de 58,7 para 60,9 anos para os homens. Para as mulheres, a elevação, na mesma comparação, foi de 57,25 para 59,12 anos e, considerando ambos os sexos, de 57,96 para 60,05 anos (vide Tabela 2).

Tabela 2 – Estatísticas Descritivas Idades Médias de Aposentadorias – RGPS – Data de Início de Benefício em 2021 e Data de Despacho em Janeiro de 2023

Homem	ATC*	Idade Urbana	Idade Rural	Especial	Professor	Invalidez	Total
2019 DIB**	56,52	65,64	60,8	49,9	56,37	52,27	58,7
Janeiro de 2023	58,49	65,61	61,61	54,72	59,48	54,50	60,90
Mulher	ATC	Idade Urbana	Idade Rural	Especial	Professor	Invalidez	Total
2019 DIB	53,44	61,73	56,2	49,98	52,69	52,38	57,25
Janeiro de 2023	55,86	63,29	57,37	55,39	55,61	54,86	59,12
Total	ATC	Idade Urbana	Idade Rural	Especial	Professor	Invalidez	Total
2019 DIB	55,27	63,23	58,21	49,91	52,9	52,31	57,96
Janeiro de 2023	57,47	64,41	59,27	54,81	55,96	54,65	60,05

Fonte: Elaboração do autor a partir de microdados de dados abertos do INSS para janeiro de 2023. Para 2019, a fonte é Costanzi e Santos (2022, 2022a). * aposentadoria por tempo de contribuição ** Data de início de benefício. Estimativas foram feitas com exclusão de casos com idades não permitidas legalmente.

Esses dados deixam claro que a reforma de 2019 está gerando um incremento gradual das idades de aposentadoria no âmbito do RGPS como era esperado. Contudo, a convergência para 65/62 anos será bastante gradual e não será completa tendo em vista que para várias espécies a idade mínima ficou abaixo desse patamar, como para trabalhadores rurais, para aqueles sujeitos à insalubridade ou para professores.

2 Análise da Judicialização no INSS

A base de dados aponta para a concessão de 365.990 benefícios pelo INSS no mês de janeiro de 2023 (vide Tabela 3). Desse total, cerca de 207 mil foram para mulheres (56,5% do total) e 159 mil para homens (43,5% do total).

Embora no agregado haja predominância relevante das mulheres, a participação por sexo varia dependendo da espécie considerada (vide Tabela 1A do Apêndice). Os homens foram maioria para o BPC para pessoas com deficiência (58,3%), aposentadoria por invalidez decorrente de acidente de trabalho (72%), aposentadoria especial (85,3%), aposentadoria por invalidez previdenciária (57,4%), aposentadoria por tempo de contribuição (61%), auxílio-acidente acidentário (78,8%), auxílio-acidente previdenciário (79,8%), auxílio-doença por acidente de trabalho (68,9%) e auxílio-inclusão para pessoa com deficiência (80%). Claramente, os homens são maioria em benefícios vinculados a acidentes de trabalho, bem como benefícios para pessoas com deficiência e aposentadoria por tempo de contribuição.

Já as mulheres foram maioria na concessão para o BPC de idoso (58%), aposentadoria de professor (90,7%), aposentadoria por idade (52,5%), auxílio-doença previdenciário (50,7%), auxílio-reclusão (60,3%), salário-maternidade (99,8%), pensão por morte de acidente de trabalho (83,3%) e pensão por morte previdenciária (71,4%). Portanto as mulheres são maioria em benefícios voltados para dependentes como pensão e auxílio-reclusão, mas também no caso das aposentadorias por idade e para professor. As mulheres também foram maioria no caso do auxílio-doença previdenciária.

Quando se analisam as concessões pelo tipo de despacho é possível observar um elevado nível de participação da concessão judicial, tendo em vista que a participação das concessões judiciais no total atin-

giu, em janeiro de 2023, o elevado patamar de 15,7%. A participação das concessões judiciais foi maior entre os homens do que para as mulheres (14,9% contra 16,7% - vide Tabela 3). Além do patamar médio ser elevado, ainda há algumas espécies que tradicionalmente têm um patamar de concessão judicial ainda superior a essa média (ver COSTANZI; FERNANDES, 2021). Embora haja dados anteriores com metodologia

e fontes de dados distintas, esse resultado em janeiro parece indicar que a judicialização no âmbito do INSS pode estar continuando sua trajetória de alta que foi observada no período de 2001 a 2019, quando as concessões judiciais elevaram sua participação no total de 1% para 10,7% (COSTANZI; FERNANDES, 2021). A judicialização também é mais elevada para clientela rural do que urbana (35,9% contra 12%).

Tabela 3 - Concessão de Benefícios INSS – Janeiro de 2023 – Segundo Sexo e Concessão Judicial

Gênero/Sexo	Concessão Judicial	Concessão total	Participação da Concessão Judicial no total em %
Mulher	30.842	206.656	14,9%
Homem	26.647	159.334	16,7%
Total	57.489	365.990	15,7%

Fonte: Elaboração a partir dos microdados de concessão INSS janeiro 2023 – dados abertos

O maior nível de judicialização para os homens do que para as mulheres deve ser visto com cautela porque pode refletir a diferença de composição por espécies. Para uma visão mais profunda, são necessárias análises com comparações simultâneas por sexo e espécie. De modo geral, parece não ter sido possível estabelecer um padrão claro, mas o sexo com maior concessão judicial tende a ser aquele que predomina para aquela espécie. Considerando apenas algumas espécies principais, como se pode notar, as mulheres têm maior nível de judicialização em vários benefícios que são maioria como, por exemplo, aposentadoria por idade urbana e rural, aposentadoria para professores e pensão por morte previdenciária (vide Tabela 4). Já os homens possuem maior nível de judicialização em benefícios que são maioria como aposentadoria especial e aposentadoria por tempo de contribuição. Há elevado nível de participação das concessões judiciais para salário-maternidade para homens, embora a quantidade seja muito pequena. Neste sentido, a espécie parece ser um determinante mais importante para a judicialização que o sexo/gênero. Questões como comprovação do exercício da atividade rural e necessidade de perícia médica parecem afetar a pro-

habilidade de concessão judicial, embora no caso do auxílio-doença o patamar seja inferior à média.

Também cabe destacar benefícios com participação das concessões judiciais no total muito elevadas, como por exemplo, aposentadoria especial (90,4%), auxílio-acidente acidentário (84,6%), auxílio-acidente previdenciário (69,7%), aposentadoria por invalidez previdenciária (55,7%), aposentadoria por idade rural (45,4%) e BPC/LOAS para pessoa com deficiência (30,3%). Também se nota um nível de judicialização muito maior para aposentadoria por idade rural do que para urbana (45,4% contra 7,2%), provavelmente vinculada à questão da comprovação do exercício de atividade rural.

Em termos absolutos, as espécies com maior volume de concessão judicial foram auxílio-doença previdenciário (14,1 mil), aposentadoria por idade (11,1 mil) e BPC/LOAS para pessoa com deficiência (5,5 mil). O auxílio-doença previdenciário, embora seja o maior volume judicial em valores absolutos, em termos relativos não é tão elevado (8,7%), mas decorre do fato da grande participação dessa espécie na concessão total (44,2% do total em janeiro de 2023).

Tabela 4 – Participação das Concessões Judiciais no Total por Espécie e Sexo
Janeiro de 2023 – INSS – em % do Total

Espécie	Mulher	Homem	Total
BPC pessoa com deficiência	32,9	28,4	30,3
BPC idoso	4,4	5,2	4,7
Aposentadoria de Professor	30,3	17,6	29,1
Aposentadoria Especial	83,9	91,5	90,4
Aposentadoria por Invalidez Previdenciária	60,1	52,5	55,7
Aposentadoria por Idade	25,6	18,9	22,4
Aposentadoria por Idade Urbana	9,6	4,6	7,2
Aposentadoria por Idade Rural	47,8	42,5	45,4
Aposentadoria por Tempo de Contribuição	16,0	34,3	27,2
Auxílio-acidente Acidentário	87,3	83,9	84,6
Auxílio-acidente previdenciário	70,0	69,7	69,7
Pensão por Morte previdenciária	21,1	17,8	20,1
Salário-Maternidade	11,8	90,5	11,9

Fonte: Elaboração a partir dos microdados de concessão INSS janeiro 2023 – dados abertos

3 Considerações Finais

Como mostrado neste artigo, as idades médias de aposentadoria no âmbito do RGPS continuam se elevando de forma gradual na convergência até os novos parâmetros permanentes de 65/62 anos de idade mínima de aposentadoria. A base de concessão de aposentadoria em janeiro de 2023 indicou idade média de aposentadoria no RGPS de 60,9 anos para homens, 59,12 anos para mulheres e 60,05 anos³ considerando ambos os sexos. A idade média de aposentadoria dos homens nas concessões do RGPS, em janeiro de 2023, foi 1,78 anos superior à das mulheres no referido mês. Foram concedidas, em janeiro de 2023, no âmbito do RGPS, cerca de 79,65 mil aposentadorias quando se consideram todas as espécies, mas a

maior parte era por idade (49,67 ou 62,4% do total), por tempo de contribuição (16,85 mil ou 21,2% do total) e invalidez previdenciária (11,4 mil ou 14,3% do total). A idade média de aposentadoria, no âmbito do RGPS, considerando a data de início de benefício em 2019 e a concessão em janeiro de 2023, se elevou de 58,7 para 60,9 anos para os homens. Para as mulheres, a elevação, na mesma comparação, foi de 57,25 para 59,12 anos e, considerando ambos os sexos, de 57,96 para 60,05 anos.

Também foi possível notar que, aparentemente, continua havendo aumento da participação da concessão judicial no total no âmbito do INSS. Quando se analisam as concessões pelo tipo de despacho é possível observar um elevado nível de judicialização, tendo em vista

que a participação das concessões judiciais no total atingiu, em janeiro de 2023, o elevado patamar de 15,7%. A participação das concessões judiciais foi maior entre os homens do que para as mulheres (14,9% contra 16,7%%). Além do patamar médio de judicialização ser elevado, ainda há algumas espécies que tradicionalmente têm um patamar ainda mais elevado que essa média. Embora haja dados anteriores com metodologia e fontes de dados distintas, esse resultado em janeiro parece indicar que a judicialização no âmbito do INSS pode estar continuando sua trajetória de alta que foi observada no período de 2001 a 2019, quando as concessões judiciais elevaram sua participação no total de 1% para 10,7%.

Referências

- BRASIL. Benefícios Concedidos INSS janeiro de 2023. Dados Abertos.
- COSTANZI, Rogério Nagamine; SANTOS, Carolina Fernandes dos. Análise dos impactos da reforma de 2019 sobre as idades de aposentadoria no regime geral de previdência social. **Informações Fipe**, n. 504, p. 19-26, set. 2022.
- _____. Análise dos impactos da reforma de 2019 sobre as idades de aposentadoria no regime geral de previdência social. **Informe de Previdência Social**, v. 34, n. 8, p. 5-13, ago. 2022a.
- COSTANZI, Rogério Nagamine; FERNANDES, Alexandre Zioli. Evolução das concessões judiciais de benefícios no INSS. **Informações Fipe**, n. 484, p. 19-26, jan. 2021.

Apêndice

Tabela 1A Concessão de Benefícios INSS – Janeiro de 2023 – Segundo Espécie e Sexo

Espécie	Feminino	Masculino	Total	Participação feminino no total em %	Participação masculino no total em %
BPC pessoa deficiência	7.605	10.638	18.243	41,7	58,3
BPC idoso	12.692	9.181	21.873	58,0	42,0
Aposentadoria Invalidez Acidente Trabalho	113	290	403	28,0	72,0
Aposentadoria Professor	330	34	364	90,7	9,3
Aposentadoria Especial	143	833	976	14,7	85,3
Aposentadoria Invalidez Previdenciária	4.849	6.538	11.387	42,6	57,4
Aposentadoria por Idade	26.086	23.584	49.670	52,5	47,5
Aposentadoria por Tempo de Contribuição	6.568	10.282	16.850	39,0	61,0
Auxílio-Acidente	440	1.632	2.072	21,2	78,8
Auxílio-Acidente Previdenciário	300	1.183	1.483	20,2	79,8
Auxílio-Doença por Acidente do Trabalho	3.800	8.431	12.231	31,1	68,9
Auxílio-Doença Previdenciário	82.010	79.631	161.641	50,7	49,3
Auxílio-Inclusão Pessoa com Deficiência	3	12	15	20,0	80,0
Auxílio Reclusão	376	248	624	60,3	39,7
Salário Maternidade	44.536	74	44.610	99,8	0,2
Pensão por Morte Acidente do Trabalho	10	2	12	83,3	16,7
Pensão por Morte Previdenciária	16.774	6.730	23.504	71,4	28,6
Pensão Vitalícia Dependentes Seringueiro	6	0	6	100,0	0,0
Pensão Vitalícia Síndrome Talidomida	3	3	6	50,0	50,0
Pensão Especial Hanseníase Lei 11520/07	3	3	6	50,0	50,0
Outros	9	5	14	50	10
Total	206.656	159.334	365.990	56,5	43,5

Fonte: Elaboração a partir dos microdados de concessão INSS janeiro 2023 – dados abertos.

- 1 Importante salientar que foram encontrados casos na base de dados de idades equivocadas, inclusive, com idades inferiores a 16 anos ou 18 anos de idade. Portanto, foram excluídas da base de dados aposentadorias por tempo de contribuição com idade inferior a 40 anos de idade, invalidez com idade inferior a 16 anos de idade, especial com menos de 34 anos de idade, bem como idade rural abaixo de 60/55 anos de idade e urbana abaixo de 65/60 anos de idade. Embora a idade urbana da mulher tenha subido para 62 anos, como foi utilizada a concessão por data de despacho é possível que seja feita com direito adquirido ou data de requerimento anterior, o que torna possível idade inferior abaixo de 62 anos, mas não de 60 anos.
- 2 Sem incluir especial e de professor.
- 3 Importante salientar que foram encontrados casos na base de dados de idades equivocadas, inclusive, com idades inferiores a 16 anos ou 18 anos de idade. Portanto, foram excluídas da base de dados aposentadorias por tempo de contribuição com idade inferior a 40 anos de idade, invalidez com idade inferior a 16 anos de idade, especial com menos de 34 anos de idade, bem como idade rural abaixo de 60/55 anos de idade e urbana abaixo de 65/60 anos de idade. Embora a idade urbana da mulher tenha subido para 62 anos, como foi utilizada a concessão por data de despacho é possível que seja feita com direito adquirido ou data de requerimento anterior, o que torna possível idade inferior abaixo de 62 anos, mas não de 60 anos.

() 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). Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Governo Federal. 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 (CO-DEFAT), 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).*

Endividamento e Serviço da Dívida dos Municípios de São Paulo em 2022

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

1 Introdução

Na edição 515 do Boletim *Informações Fipe*, foi examinada a questão da arrecadação limitada pelos municípios em face do pacto federativo. Intrigante é o fato de que, mesmo enfrentando dificuldades na captação de recursos, essas municipalidades conseguem manter níveis de endividamento equilibrados. Este documento mostra exatamente o equilíbrio entre nível de endividamento e serviço da dívida nos municípios paulistas. Além disso, discorre sobre o nível de investimentos praticados, sem, no entanto, analisar sua qualidade.

Para fins de padronização, os dados deste estudo foram disponibilizados pelos relatórios resumidos de execução orçamentária (RREO) e pelos relatórios de gestão fiscal (RGF), os quais podem apresentar pequenas diferenças contábeis em

relação àqueles disponibilizados no Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SINCONFI). Além disso, no que concerne aos gastos do ente federativo, utilizam-se as despesas empenhadas. As variáveis são nominais e a análise desse artigo se restringe ao período de 2022.

2 Endividamento

Em primeiro lugar, examina-se a relação entre a Dívida Consolidada Líquida e a Receita Corrente Líquida. Conforme definido pelo Manual de Demonstrativos Fiscais (MDF) da STN, a Dívida Consolidada Líquida (DCL) representa o montante da Dívida Consolidada (DC) deduzido dos saldos referentes aos haveres financeiros, que incluem a disponibilidade de caixa e outros ativos financeiros.

A Tabela 1 apresenta uma análise do endividamento dos municípios de São Paulo, com base na relação entre a Dívida Consolidada Líquida (DCL) e a Receita Corrente Líquida (RCL). Esse indicador é relevante, uma vez que o endividamento pode ser uma ferramenta interessante para obter capital destinado a investimentos de longo prazo.

Dos 645 municípios em questão, a maioria, representada por 594 municípios, possui uma DCL que corresponde a até 20% de sua Receita Corrente Líquida. Em seguida, 31 municípios têm uma DCL situada entre 20% e 40% da RCL, enquanto 12 municípios têm uma DCL entre 40% e 60%. Sete municípios apresentam um nível de endividamento entre 60% e 80% da RCL e apenas um município possui uma DCL que excede 80% da RCL. Esses dados são fundamentais para avaliar a situação financeira e a capacidade de investimento dessas localidades.

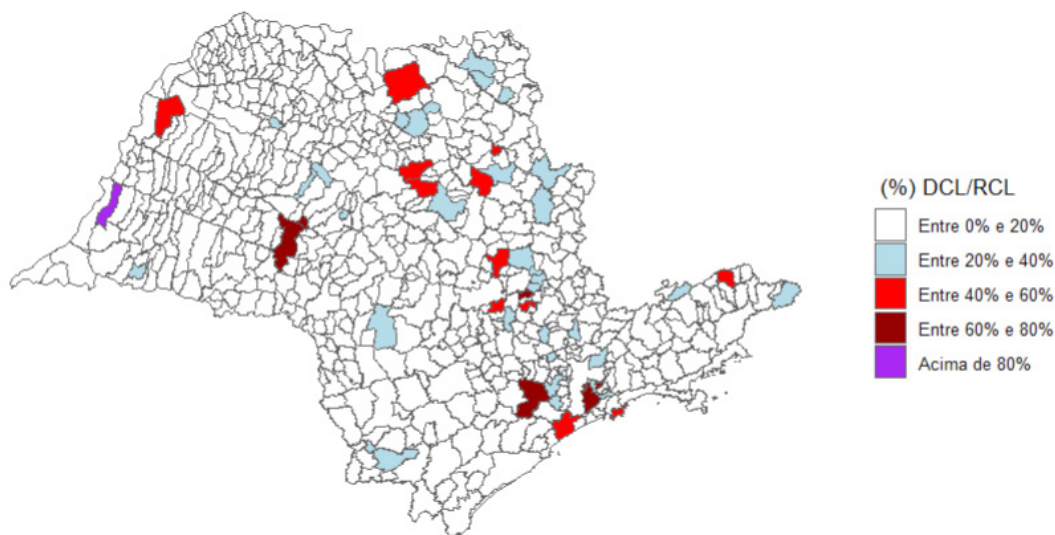
Tabela 1 – Quantidade de Municípios por Faixa de Endividamento (DCL/RCL) (2022)

DCL/RCL	Quantidade de Municípios
Entre 0% e 20%	594
Entre 20% e 40%	31
Entre 40% e 60%	12
Entre 60% e 80%	7
Acima de 80%	1

A Figura 1 ilustra a distribuição geográfica do índice de endividamento (DCL/RCL). Esta representação gráfica é particularmente significativa ao evidenciar que a grande maioria dos municípios se enquadra na faixa de menor endividamento (DCL/RCL) e abrange

praticamente a totalidade do território de São Paulo. Uma exceção notável é o município de Caiuá, com uma população de cerca de 6.000 habitantes, que se destaca como uma exceção preocupante em termos de seu nível de endividamento dentro do estado de São Paulo.

Figura 1 – DCL/RCL dos Municípios de São Paulo (2022)



Elaboração: NEFIN/USP

3 Serviço da Dívida

Além de apresentarem um baixo nível de endividamento, é notável que os municípios de São Paulo também mantêm seus gastos com amortização em níveis controláveis. Dos 645 municípios do estado, 623 destinaram menos de 5% da Receita Corrente Líquida para a rubrica de amortização do serviço da dívida. Essa análise reforça a estabilidade financeira predominante nas localidades paulistas.

A Tabela 2 oferece uma análise detalhada dos municípios de São Paulo com base nos percentuais de amortização de suas dívidas em relação à Receita Corrente Líquida (RCL). Notavelmente, a maioria esmagadora, composta por 623 municípios, destinou entre 0% e 5% da sua RCL para a amortização da dívida, demonstrando uma gestão financeira responsável e controlada. Em um segundo grupo, encontramos 20 municípios

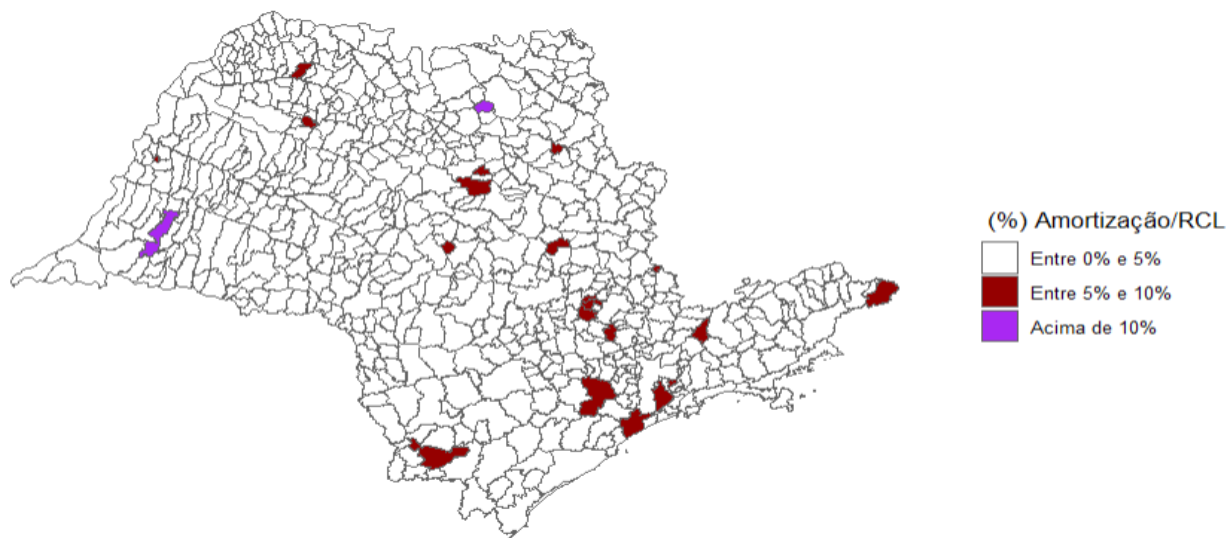
que alocaram entre 5% e 10% da RCL para esse fim. Por fim, apenas dois municípios foram identificados como destinando mais de 10% da RCL para a amortização da dívida, indicando um nível mais elevado de comprometimento financeiro com o serviço da dívida em relação à sua capacidade de receita. Essa análise destaca a variedade na gestão da dívida entre os municípios paulistas, enfatizando a importância de manter um equilíbrio saudável entre a amortização da dívida e a capacidade de receita local.

A Figura 2 fornece uma representação geográfica da distribuição dos gastos com amortização em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) nos municípios de São Paulo. É importante destacar que somente os municípios de Terra Roxa e Presidente Bernardes registraram gastos com amortização que ultrapassam 10% da RCL.

Tabela 2 – Quantidade de Municípios por Faixa de Amortização (Amortização/RCL) (2022)

Amortização/RCL	Quantidade de Municípios
Entre 0% e 5%	623
Entre 5 e 10%	20
Acima de 10%	2

Figura 2 – Amortização/RCL dos Municípios de São Paulo (2022)



Elaboração: NEFIN/USP

A Tabela 3 oferece uma visão detalhada dos gastos dos municípios de São Paulo com juros e encargos relacionados à sua dívida. Ela revela que a maioria esmagadora, composta por 580 municípios, destinou entre 0% e 1% da sua Receita Corrente Líquida (RCL) para cobrir esses custos, indicando uma gestão financeira prudente e controlada. Além disso, 54 municípios estão na faixa de gastos entre 1% e 2% da RCL, enquanto apenas 11 municípios alocaram entre 2% e 4% da RCL para juros e encargos. Esses números destacam uma ampla variação nos níveis de comprometimento

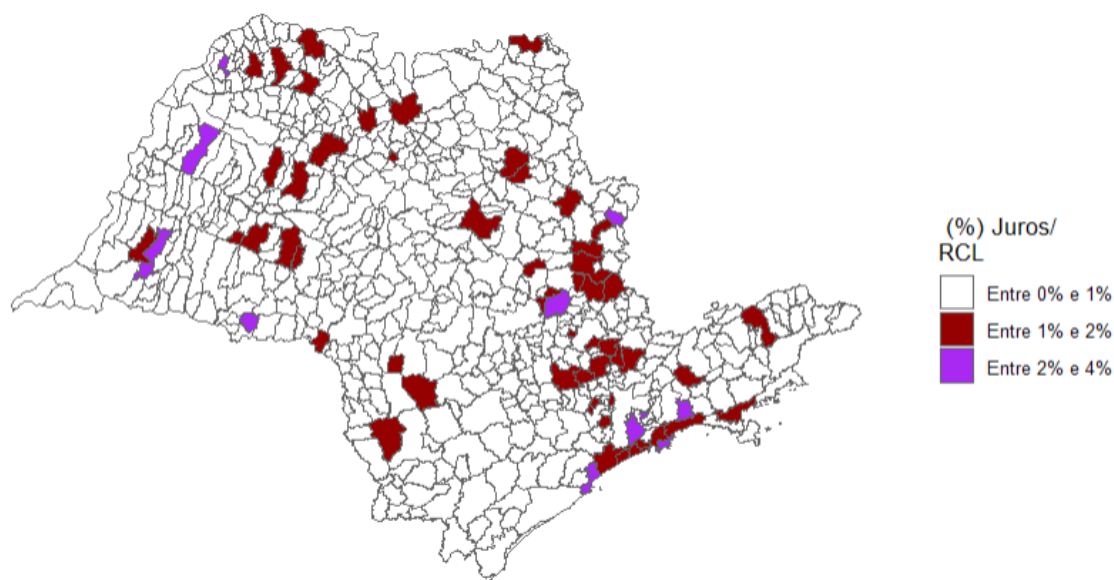
financeiro dos municípios paulistas com despesas relacionadas à sua dívida, ressaltando a importância de manter um equilíbrio sensato entre esses gastos e a capacidade de receita local.

A Figura 3 fornece uma representação geográfica da distribuição dos gastos com Juros em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) nos municípios de São Paulo. Conforme análise combinada da Figura 3 e Tabela 3, observa-se que Juros e Encargos não são um problema para as finanças públicas dos municípios de São Paulo.

Tabela 3 – Quantidade de Municípios por Faixa de Gastos com Juros e Encargos (Juros/RCL) (2022)

Gastos com Juros/RCL	Quantidade de Municípios
Entre 0% e 1%	580
Entre 1% e 2%	54
Entre 2% e 4%	11

Figura 3 – Juros/RCL dos Municípios de São Paulo (2022)



Elaboração: NEFIN/USP

4 Operação de Crédito e Investimento

Os dados apresentados na Tabela 4 indicam que a maioria dos municípios de São Paulo realiza um número limitado de operações de crédito, considerando a relação entre essas operações e a Receita Corrente Líquida (RCL). Especificamente, 626 municípios se enquadram na faixa de “Entre 0% e 5%,” o que significa que essas localidades têm um nível de operações de crédito relativamente baixo em relação à sua capacidade de receita. Em contraste, apenas 16 municípios estão na faixa de “Entre 5% e 10%,” indicando que um número menor de municípios realiza operações de crédito mais substanciais em relação à RCL. Além disso,

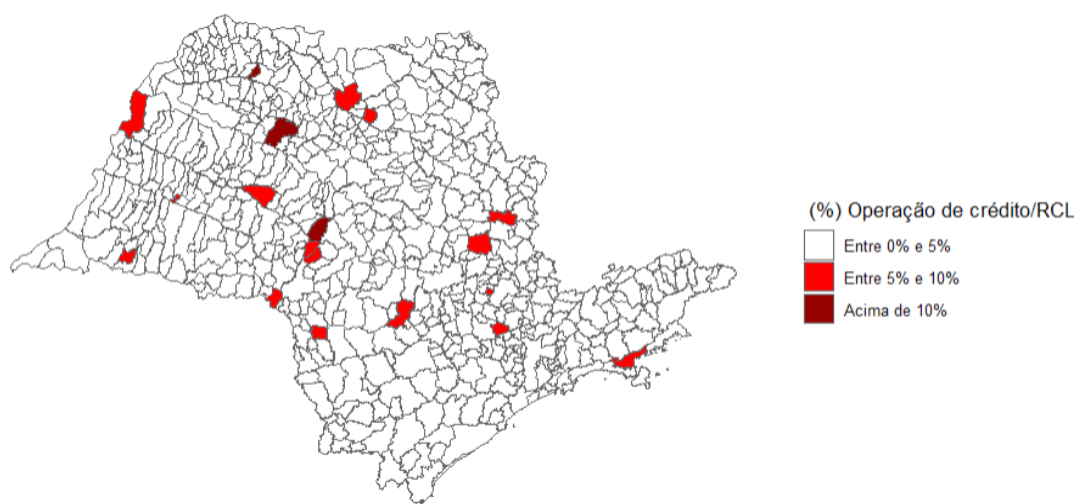
apenas três municípios registraram um percentual de operações de crédito acima de 10% da RCL. Esses números ressaltam a abordagem cautelosa adotada pela maioria dos municípios em relação ao endividamento e às operações de crédito.

A Figura 4 mostra uma representação geográfica dos municípios de São Paulo, destacando o volume de operações de crédito em relação à Receita Corrente Líquida (RCL). É notável que apenas três municípios, José Bonifácio, Avaí e Valentim Gentil, realizaram operações de crédito com um volume que excede 10% da RCL em São Paulo.

Tabela 4 – Operação de Crédito/RCL

Operação de crédito/RCL	Quantidade de Municípios
Entre 0% e 5%	626
Entre 5% e 10%	16
Acima de 10%	3

Figura 4 – Operação de Crédito/RCL dos Municípios de São Paulo (2022)



Elaboração: NEFIN/USP

No ano de 2022, os municípios de São Paulo realizaram investimentos substanciais em suas comunidades, destacando-se pela notável ausência de endividamento ou operações de crédito expressivas. A Tabela 5, que avalia a relação entre os investimentos efetuados e a Receita Corrente Líquida (RCL), oferece um panorama esclarecedor dessa situação. Cerca de 283 municípios alocaram até 10% da RCL para investimentos, enquanto outros 284 municípios situaram-se na faixa de 10% a 20%

da RCL para investimentos, e 60 municípios destinaram entre 20% e 30% da RCL para melhorias e projetos locais. Destaca-se ainda que 18 municípios se destacaram ao investir acima de 30% da RCL. Como muitos desses municípios são pouco populosos, esse volume de investimento pode representar apenas um retrato do ano de 2022.

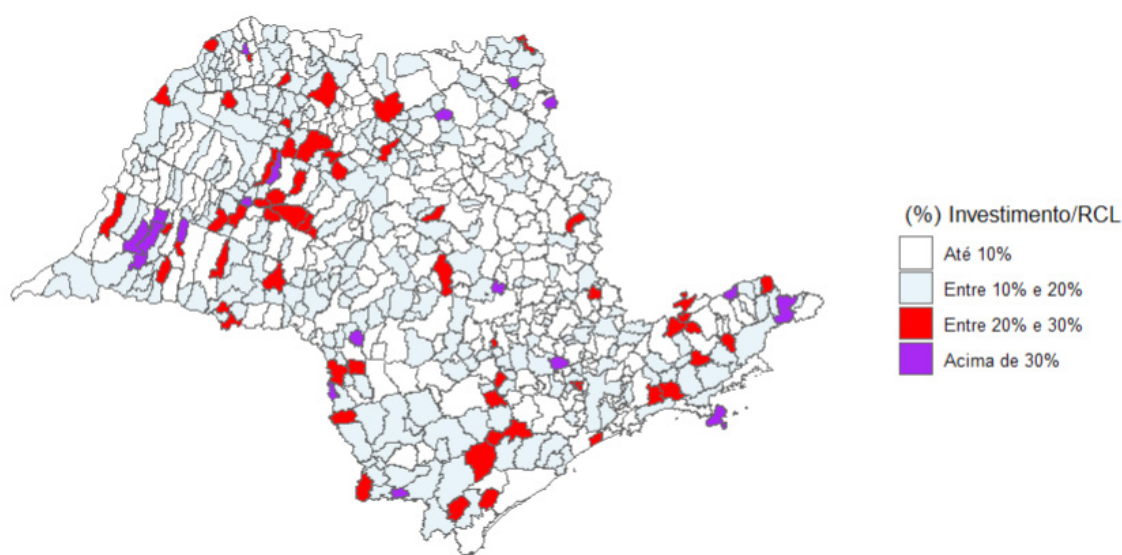
A Figura 5 oferece uma representação visual da distribuição geográfica dos gastos com investimentos em relação à Receita Corrente

Líquida (RCL) nos municípios de São Paulo. Ao considerar essa representação em conjunto com os dados da Tabela 5, fica evidente que os municípios paulistas realizaram investimentos consideráveis em 2022. A figura destaca a amplitude desses investimentos em todo o estado. Isso é particularmente notável, uma vez que esses investimentos foram realizados sem a necessidade de recorrer a endividamento ou operações de crédito expressivas.

Tabela 5 – Investimento/RCL dos Municípios de São Paulo (2022)

Investimento/RCL	Quantidade de Municípios
Até 10%	283
Entre 10% e 20%	284
Entre 20% e 30%	60
Acima de 30%	18

Figura 5 – Investimentos/RCL dos Municípios de São Paulo (2022)



Elaboração: NEFIN/USP

5 Considerações Finais

Observa-se, em primeiro lugar, que os municípios de São Paulo apresentam uma situação financeira notavelmente saudável, caracterizada por níveis de endividamento baixos e gastos relativamente modestos com juros e amortização da dívida.

Além disso, é importante destacar que as operações de crédito realizadas pelos municípios estão dentro dos padrões estabelecidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Isso indica uma abordagem equilibrada em relação ao endividamento, assegurando que os limites legais não sejam ultrapassados, o que é de extrema importância

para evitar problemas financeiros no futuro.

Sem dúvida, quando os recursos para investimentos não provêm de operações de crédito, endividamento ou receitas próprias, as transferências correntes assumem um papel central na manutenção desses investimentos. Portanto, o

volume de investimento fica consideravelmente condicionado ao contexto macroeconômico tanto do Estado quanto da União, uma vez que essas transferências, provenientes de fontes diversas, como transferências intergovernamentais e repasses de fundos específicos, são sensíveis às condições econômicas gerais, influenciando diretamente a capacidade de investimento do ente federativo. Assim, é crucial que os gestores públicos monitorem de perto os fatores econômicos que afetam essas transferências e as políticas de alocação de recursos, a fim de garantir investimentos adequados em áreas essenciais para o desenvolvimento socioeconômico.

Além disso, o documento aponta que os municípios têm baixo endividamento, capacidade razoável de operações de crédito e investiram de forma adequada no último ano. No entanto, isso não implica que esses municípios tenham uma arrecadação robusta, como evidenciado pela edição 515 do Boletim *Informações Fipe*, que revela que os entes federativos municipais arrecadam pouco, ressaltando assim sua dependência da União para investimentos. Por fim, embora os investimentos realizados em 2022 tenham sido elevados, é necessário ressaltar que este documento aborda especificamente o volume de investimento no ano em questão. Portanto, não é conclusivo afirmar que os municípios de São Paulo investem consistentemente em grande escala. No entanto, a capacidade de realizar investimentos substanciais sem recorrer a endividamento significativo é um indicativo positivo do compromisso dessas localidades com o desenvolvimento local.

(*) Doutorando da FEA-USP.

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

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

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

O Orçamento de 2024 e o Cenário Fiscal

GUILHERME TINOCO (*)

No dia 31 de agosto último foi enviada, do Executivo para o Congresso Nacional, a proposta anual de orçamento federal para 2024. A proposta, tecnicamente chamada de PLOA,¹ foi a primeira a ser elaborada dentro da nova regra fiscal, também chamada de novo arcabouço fiscal (Lei complementar 200/2023). Este artigo tem o objetivo de apresentar os principais números do PLOA e apontar as principais fontes de incerteza para o cenário mais geral das contas públicas.

Antes dos números, é importante mencionar os principais parâmetros macroeconômicos utilizados na elaboração da proposta. O PIB nominal em 2024 foi projetado em R\$ 11.421 bilhões (fruto de uma alta real de 2,3% e de um deflator de 4,2%). O IPCA está projetado em 3,3% no ano cheio (e 3,8% na média) e o câmbio médio foi estimado em R\$ 5,02 por dólar.

Passando, portanto, para a apresentação dos principais números propostos para o orçamento de

2024, como esperado, a proposta foi encaminhada com o resultado primário em linha com a meta², ou seja, praticamente zerado (superávit de R\$ 2,9 bilhões ou de 0,03% do PIB). Este valor resulta de uma receita primária líquida orçada em R\$ 2.191,2 bilhões e uma despesa primária total de R\$ 2.118,3 bilhões. A Tabela 1 resume esses principais números do PLOA, também trazendo a comparação com a última reprogramação oficial para 2023.

Tabela 1 – Principais Números do PLOA 2024

	R\$ bilhões			% do PIB	
	2023	2024	Variação Nominal (%)	2023	2024
Receita Bruta	2.366,4	2.709,5	14,5%	22,1%	23,7%
Administrada	1.474,5	1.758,8	19,3%	13,8%	15,4%
RGPS	584,1	632,4	8,3%	5,5%	5,5%
Não administrada	307,8	318,4	3,4%	2,9%	2,8%
Transferências a E&M	457,1	518,3	13,4%	4,3%	4,5%
Receita Líquida	1.909,3	2.191,2	14,8%	17,8%	19,2%
Despesa Total	2.054,6	2.188,3	6,5%	19,2%	19,2%
Benefícios Previdenciários	867,2	913,9	5,4%	8,1%	8,0%
Pessoal	362,1	380,2	5,0%	3,4%	3,3%
Outras obrigatórias	301,0	361,8	20,2%	2,8%	3,2%
Discricionárias	524,3	532,4	1,5%	4,9%	4,7%
Obrigatórias com Controle de Fluxo	330,4	358,1	8,4%	3,1%	3,1%
Discricionárias	193,9	174,3	-10,1%	1,8%	1,5%
Resultado Primário	-145,3	2,9		-1,4%	0,0%
Resultado Primário (% PIB)	-1,4%	0,0%		-1,4%	0,0%

Fonte: PLOA 2024.

Explorando um pouco mais sobre o lado da receita, a rigor a receita primária total foi estimada em R\$ 2.709,5 bilhões. Em comparação com os valores de 2023 (tomando como referência a última reprogramação oficial para o ano), nota-se um aumento nominal de 14,5% no ano que vem. Em 2024, a receita bruta chegaria, portanto, a 23,7% do PIB, isto é, 1,6 ponto percentual do PIB acima do valor esperado para 2023. Dentre as rubricas da receita, verifica-se que este aumento é liderado pelas Receitas Administradas pela Receita Federal, que crescem 19,3%, em termos nominais, em relação ao patamar de 2023.

Descontadas as transferências para estados e municípios, obtém-se a receita primária líquida, orçada em R\$ 2.191,2 bilhões, 14,8% acima do valor referente à última reprogramação oficial para 2023. Em relação ao PIB, o valor equivale a 19,2% do PIB (ante 17,8% do PIB em 2023).³

Focando agora na despesa, destaca-se que o total projetado ficou em R\$ 2.188,3 bilhões, número que embute um aumento nominal de 6,5% em relação a 2023. Em percentual do PIB, a despesa fica estável em 19,2%. Como já mencionado, o PLOA 2024 foi elaborado

já incorporando o limite de gasto dado pelo novo arcabouço fiscal. Este limite foi obtido a partir da base calculada para 2023, de R\$ 1.964 bilhões. Sobre essa base, incidiram os seguintes fatores de correção: (i) 3,16%, relativo à inflação de 12 meses até junho e (ii) 1,70%, relativo ao reajuste real da despesa, seguindo as regras de correção. Com isso, o limite para 2024 ficou em R\$ 2.060,6 bilhões para as despesas sujeitas ao teto (ou seja, desconsiderando as exceções).⁴ Vale notar que a despesa sujeita ao teto, na proposta, ficou exatamente no limite do gasto.

Sobre as despesas de maneira desagregada, nota-se que a principal rubrica de gasto, dada pelos benefícios previdenciários, está orçada em R\$ 913,9 bilhões, embutindo um crescimento nominal de 5,4% em relação a 2023. Este ponto tem sido objeto de discussões, pois muitos analistas acreditam que a despesa possa estar subestimada, em um contexto em que somente a inflação, que indexa os benefícios, deva terminar o ano na casa dos 5%. Fora a inflação, a rubrica dos gastos previdenciários ainda precisa levar em conta o crescimento vegetativo do número dos beneficiários e, também, os reajustes acima da inflação para os benefícios iguais a um salário mínimo

(por conta da nova regra de correção do salário mínimo). Assim, eventual subestimação dessas despesas pressionaria o orçamento de outras despesas do orçamento.⁵

Tendo apresentado os principais números do orçamento, podemos agora tecer algumas observações sobre eles. Sem dúvidas, o ponto mais relevante a ser destacado diz respeito às estimativas das receitas. A proposta orçamentária embute uma elevação muito significativa de receita, que só poderá ser viabilizada a partir de uma série de medidas que estão em discussão. Na verdade, muitas dessas medidas já estão sendo apreciadas no Congresso Nacional.

No PLOA 2024, o governo apresentou as estimativas de arrecadação com cada uma das medidas, cujo total alcançaria o montante de R\$ 168,5 bilhões. A Tabela 2 apresenta os números desagregados. A partir da tabela, pode ser percebido que as grandes fontes do ajuste pela receita são: (i) a recuperação de créditos no CARF e (ii) a regulamentação da cobrança de impostos federais sobre as subvenções de ICMS para investimento. Juntas, ambas respondem por mais de R\$ 130 bilhões das medidas, ou seja, 79% do total.

Tabela 2 – Medidas Legislativas com Impacto Positivo na Receita

Medidas Consideradas	Impacto
Subvenções para investimento	35,3
Aposta de Quota Fixa	0,7
Novo Regime de Tributação Simplificada - RTS	2,9
Fundos fechados - Estoque e Fluxo em 2024	13,3
CFC Pessoa Física e tributação de ativos financeiros no exterior de PFs	7,0
Fim da dedutibilidade de Juros sobre o Capital Próprio	10,4
Recuperação de Créditos no CARF	97,9
Taxas de Loterias de Apostas por Quota Fixa	0,9
Total	168,5

Fonte: PLOA 2024.

De maneira geral, portanto, pode-se concluir que a proposta de orçamento para 2024 redobrou as apostas em um ajuste fiscal pelo lado da receita. Em que pesem alguns pontos de atenção do lado da despesa (como a possível subestimação dos gastos previdenciários), os grandes desafios estão no lado da receita. Por um lado, os valores estimados para o aumento da arrecadação parecem muito otimistas e superdimensionados. Por outro lado, as medidas ainda precisam ser aprovadas pelo Congresso, o que nem sempre é tarefa fácil. Além disso, a arrecadação orçada ainda depende de um crescimento do PIB da ordem de 2,3%, premissa do PLOA, e que hoje está bem acima das projeções do mercado (mas que estão subindo especialmente após as surpresas na divulgação do PIB do 2T/23).

Diante dessas dificuldades, não é de se estranhar o ceticismo por parte do mercado. Segundo números do último Prisma Fiscal, a mediana das expectativas apontava um déficit primário de R\$ 83 bilhões em 2024. Pouquíssimas casas preveem um resultado primário dentro da meta. Nesse contexto, também

merecem ser mencionados os números para 2023: a mediana se encontra em R\$ 107 bilhões de déficit, bem longe, portanto, da meta traçada de -0,5% do PIB (o que daria pouco mais de R\$ 50 bilhões de déficit). A rigor, a própria estimativa oficial apresenta números piores, como vimos na Tabela 1 (déficit de R\$ 145 bilhões).

O problema com esses números é que a credibilidade pode estar sendo, aos poucos, reduzida. Desde o início do ano, há uma boa receptividade com o novo arcabouço fiscal, que afastou cenários mais pessimistas para a evolução das contas públicas. Contudo, o distanciamento cada vez maior em relação às prometidas metas de resultado primário vem levantando novamente algumas preocupações fiscais.

De qualquer forma, os próximos meses serão de atenção à tramitação das principais medidas arrecadatórias. Em jogo, o orçamento de 2024 e a credibilidade do governo. Agora é esperar para ver.

-
- 1 Projeto de Lei Orçamentária Anual.
 - 2 A meta de resultado primário para 2024 é de 0% do PIB, com bandas de tolerância de 0,25% do PIB para cima ou para baixo.
 - 3 Em relação aos valores de 2023, nos referimos sempre à última reprogramação orçamentária disponível (3º bimestre).
 - 4 Deste valor, R\$ 32,4 bilhões ficaram condicionados, conforme disposto no art.23-A do PLDO 2024.
 - 5 Ainda em relação às despesas, chama atenção o aumento nominal de 20,2% nas despesas obrigatórias, além da queda nominal de 10,1% nas despesas discricionárias. Esses valores, contudo, não deveriam ser interpretados a valor de face. Na verdade, há uma conta chamada “reserva de contingência”, no valor de R\$ 38 bilhões, que é classificada como outras obrigatórias no orçamento, mas como discricionárias na execução. Ela se refere às emendas parlamentares. A comparação, na Tabela 1, fica, portanto, distorcida.

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

A Geopolítica do Governo Lula e suas Implicações Econômicas

GABRIEL BRASIL (*)

Nos nove primeiros meses do governo Lula, tem chamado a atenção o foco do presidente na política externa. Entre 1º de janeiro e 10 de setembro, Lula fez treze viagens internacionais, além de diversas outras participações em eventos com diplomatas e outros representantes estrangeiros a distância e no Brasil. Tal estratégia favorece, em tese, um reposicionamento internacional do país após anos marcados por inúmeras controvérsias por parte do governo anterior na sua política externa. Ela também parece oportuna na medida em que é implementada num momento de elevada fragmentação geopolítica global, com potências médias (os chamados *middle-powers*, grupo ao qual pertence o Brasil) atuando pragmaticamente para explorar as oportunidades trazidas pela crescente rivalidade entre os Estados Unidos e a China.

No entanto, faz-se necessário avaliar a efetividade preliminar da política externa de Lula à luz de decisões estratégicas recentes, com notável impacto potencial na economia brasileira. A promoção do mercado doméstico é, afinal, elemento central na política externa do país, sendo particularmente importante dado o perfil exporta-

dor de setores-chave da economia brasileira e a reconhecida necessidade de se atrair investimento estrangeiro para o financiamento de projetos relevantes em setores como energia, infraestrutura e mineração.

Em primeiro lugar, cabe notar que a política externa brasileira é historicamente marcada por elevado pragmatismo: o Itamaraty tem tradições consolidadas na promoção da paz, do diálogo e na manutenção de relacionamentos construtivos com diferentes potências a despeito da eventual prevalência de rivalidades entre elas. Além disso, o Brasil também é um promotor de agendas de fortalecimento de instituições multilaterais, ainda que ocasionalmente atue pela implementação de reformas em alguns dos seus mecanismos. Nesse sentido, o terceiro governo Lula traz algumas inovações importantes.

Seria provavelmente exagerado dizer que o governo Lula abandonou o pragmatismo histórico do Itamaraty por completo. No entanto, algumas medidas do atual presidente têm chamado a atenção por contrastarem com tal tradição. Por exemplo, nas últimas semanas, o governo – incluindo o próprio

presidente e o Ministro da Justiça Flávio Dino – deu declarações surpreendentes sugerindo que o Brasil deveria avaliar a sua permanência como membro do Tribunal Penal Internacional (TPI).¹ A iniciativa é ainda mais controversa quando se considera que ela veio na esteira de um convite indireto de Lula para uma eventual visita ao Brasil ao presidente russo Vladimir Putin, condenado pelo TPI por liderar um esquema para deportar à força crianças ucranianas para a Rússia. Lula também tem feito críticas ácidas ao Fundo Monetário Internacional (FMI) na esteira da delicada situação financeira da Argentina, presidida pelo seu aliado Alberto Fernández, e à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), instituição cuja entrada o Brasil tem pleiteado nos últimos anos.^{2 3}

Entre outros exemplos, o que se extrai de tais iniciativas parece ser uma tentativa de posicionamento retoricamente anti-imperialista, demasiadamente crítico à dominância dos países ocidentais em certos temas globais e à atuação de instituições financeiras no contexto das economias emergentes. Embora pareça legítima – ainda que controversa – a adoção de tal po-

sicionamento, que desloca o Brasil da sua tradição mais pragmática, parece não estarem claros os seus benefícios para o país – sobretudo do ponto de vista econômico.

1 Benefícios Incertos

É verdade que tal agenda de contestação de instituições e regras ocidentais na política externa se alinha, em certa medida, aos interesses da China em diversos temas, o que poderia melhorar as credenciais brasileiras junto aos chineses. No entanto, não há evidências de que uma aproximação adicional junto à China seria particularmente benéfica para o Brasil considerando que implicaria, seguramente, a alienação de outros parceiros – notadamente os Estados Unidos e os seus aliados. Vale lembrar que os Estados Unidos são o segundo maior mercado dos produtos exportados pelo Brasil – sendo o primeiro para produtos industriais – e que o governo norte-americano tem adotado postura cada vez mais agressiva com relação à atuação de empresas chinesas e do governo da China em setores percebidos como estratégicos, como o da tecnologia e dos chamados minerais críticos (aqueles necessários para a transição energética, como níquel e lítio). Por exemplo, em outubro de 2022, o governo dos Estados Unidos estabeleceu restrições para a exportação de semicondutores para empresas com elevada exposição à China, reforçando o acirramento

geopolítico entre os dois países e a disposição dos norte-americanos para intervir em mercados específicos para proteger seus interesses estratégicos.⁴

É ainda mais controversa a postura de Lula com relação à Rússia, um país de limitada expressão no contexto comercial brasileiro, que é objeto de inúmeras sanções por parte de economias desenvolvidas e cuja economia se concentra atualmente no esforço da guerra contra a Ucrânia. De acordo com dados oficiais do governo brasileiro, as exportações do Brasil para a Rússia representam menos de 1% do total exportado pelo Brasil anualmente. Além disso, há poucas sinergias óbvias entre as duas economias devido a sua composição e ao seu distanciamento cultural e geográfico.

2 A expansão dos BRICS

Em 24 de agosto, o grupo dos BRICS – formado originalmente por Brasil, Rússia, Índia, China e, posteriormente, África do Sul – anunciou, com o apoio do governo brasileiro, a entrada de novos membros no bloco: a Argentina, a Arábia Saudita, o Egito, os Emirados Árabes Unidos, a Etiópia e o Irã. O perfil dos novos entrantes chama a atenção pela limitada prevalência da democracia e do respeito aos direitos humanos por parte da maioria deles. São também economias cuja matriz não parece particular-

mente compatível com as ambições econômicas brasileiras centradas no desenvolvimento sustentável – por exemplo, a Arábia Saudita, o Irã e os Emirados Árabes Unidos, que são essencialmente exportadores de petróleo.

Há uma clara tendência global por parte de países desenvolvidos de promoção de investimentos sustentáveis – aqueles que fazem parte da chamada agenda ESG (ambiental, social e governamental), que incorporam direta e indiretamente considerações acerca de temas como a emergência climática e a preservação dos direitos humanos. Tal agenda hoje é central na estratégia de muitas das grandes empresas, bancos e fundos de investimentos globais, em particular, dadas as significativas mudanças de comportamento de consumo, investimento e posicionamento político das novas gerações. Isso reforça, incontrovertidamente, a importância de países que tenham a pretensão de atrair investimento estrangeiro de trabalharem para a construção de credenciais sustentáveis positivas. Nesse sentido, a incorporação por parte dos BRICS de países que, em grande medida, parecem estar na contramão de tal agenda, parece fazer reduzido sentido econômico para o Brasil.

É verdade que algumas das viagens de Lula têm resultado em anúncios de investimentos bilionários, que favorecem os prospectos da economia brasileira. Levantamento

da revista *Veja* em julho indicou o total de 111,5 bilhões de reais anunciados após tais encontros.⁵ Ocorre que boa parte de tais anúncios – em geral, memorandos de intenção – carecem de materialização concreta e, embora sejam méritos do governo federal e de Lula, não parecem estar ligados diretamente a esta postura mais belicosa do presidente frente a atores e organizações ocidentais. Não temos, ainda, o contrafactual do que poderia estar sendo alcançado no caso de Lula ter adotado postura mais pragmática no ambiente internacional.

3 A Legitimidade Ambiental

Como reforçado por membros do governo em múltiplas ocasiões nos últimos anos, a política ambiental será um eixo importante da política externa brasileira. É sabido, afinal, o potencial brasileiro na chamada economia verde, que pode beneficiar países e investidores estrangeiros. A legitimidade de tal agenda, no entanto, dependerá, além da efetividade da nossa diplomacia, dos resultados alcançados domesticamente no âmbito da preservação ambiental. Neste sentido, é bastante positiva a redução do desmatamento da Amazônia reportada nos últimos meses. Na mesma direção, o anúncio de um chamado Plano de Transição Ecológica pelo

Ministério da Fazenda em agosto também favorece tais perspectivas.

No entanto, contrasta com isto a atuação do governo em favor da expansão das atividades de extração de petróleo da Petrobras na Foz do Amazonas publicamente criticada nos últimos meses pela Ministra do Meio Ambiente e das Mudanças Climáticas Marina Silva. Outra contradição tem a ver com o programa implementado pelo Ministério do Desenvolvimento, da Indústria e Comércio no segundo trimestre voltado para a concessão de subsídio para a renovação da frota de automóveis por parte da classe média – uma política altamente controversa do ponto de vista do combate à desigualdade e também do meio ambiente. É importante que, pelo bem das pretensões verdes brasileiras na geopolítica, o governo adote uma agenda mais coerente domesticamente em áreas diversas da sua estrutura.

4 Considerações Finais

É positivo que o Brasil mantenha política externa ativa, ocupando espaços importantes do debate geopolítico. Trata-se, afinal, de uma economia de grande porte com numerosa população. Além disso, parece incontroversa a tese de que boa parte dos problemas re-

putacionais gerados pelo governo anterior – sobretudo com relação ao tema do meio ambiente e do respeito à democracia – tem sido mitigada pela diplomacia adotada pelo governo Lula. No entanto, os pontos discutidos sugerem que, do ponto de vista econômico, o Brasil tem adotado estratégias que, à primeira vista, parecem equivocadas.

Apesar do seu reconhecido elevado protecionismo, o país tem feito pouco para promover a abertura da sua economia – medida que, embora impopular para certos setores, tem o potencial de melhorar a produtividade do setor privado e o bem-estar da população de forma geral. Chamam a atenção, por exemplo, as dificuldades expressas pelo atual governo em levar adiante o acordo histórico anunciado pelo Mercosul e a União Europeia em 2019, que tem o potencial de criar um mercado comum de mais de 700 milhões de pessoas. Também é digna de nota a postura errática do governo com relação à taxaço de produtos importados de baixo valor, tema que tem estado em voga nos últimos meses à luz do crescimento de empresas chinesas no varejo brasileiro.⁶ De forma geral, parece haver um grande apetite do governo para a reinserção do Brasil em ambientes de destaque do cenário internacional, o que é bem-vindo. No entanto, a estratégia por trás

disso parece estar exposta a distrações e a lampejos ideológicos pouco favoráveis para a economia brasileira, ainda que existam oportunidades claras e significativas ao alcance do país.

- 1 “Após fala de Lula, Flávio Dino diz que Brasil pode rever adesão ao Tribunal Penal Internacional”, 13 de setembro de 2023. Portal G1. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2023/09/13/apos-fala-de-lula-flavio-dino-diz-que-brasil-pode-rever-adesao-ao-tribunal-penal-internacional.ghtml>
- 2 “Lula: FMI colocou espada na cabeça do presidente da Argentina”, 2 de agosto de 2023. Correio Braziliense. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/politica/2023/08/5113849-lula-fmi-colocou-espada-na-cabeca-do-presidente-da-argentina.html>
- 3 “Entrada no ‘clube dos ricos’ não é prioridade de Lula”. 25 de janeiro de 2023. Gazeta do Povo. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/adesao-ocde-nao-prioridade-lula-entenda-o-que-esta-em-jogo/>
- 4 “Commerce implements new export controls on advanced computing and semiconductor manufacturing items to the People’s Republic of China (PRC)”. 7 de outubro de 2022. Disponível em: <https://www.bis.doc.gov/index.php/documents/about-bis/newsroom/press-releases/3158-2022-10-07-bis-press-release-advanced-computing-and-semiconductor-manufacturing-controls-final/file>
- 5 “Quanto renderam as viagens internacionais de Lula em investimentos”. 3 de julho de 2023. Revista Veja. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/mundo/viagens-internacionais-de-lula-renderam-r-1115-bilhoes-em-investimentos#:~:text=Pouco%20depois%2C%20em%20abril%2C%20Lula,automobil%C3%ADstica%20e-l%C3%A9trica%2C%20segundo%20a%20Presid%C3%A2ncia.>
- 6 “Governo cria regras para compras internacionais de até U\$50 na internet e taxará quem descumprir normas”, 30 de junho de 2023. Portal G1. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/06/30/governo-taxara-compras-internacionais-de-ate-us-50-feitas-em-sites-de-empresas-que-nao-pagam-impostos.ghtml>

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

Relatório de Indicadores Financeiros¹

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

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

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

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

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short) (02/01/2012 – 08/09/2023)

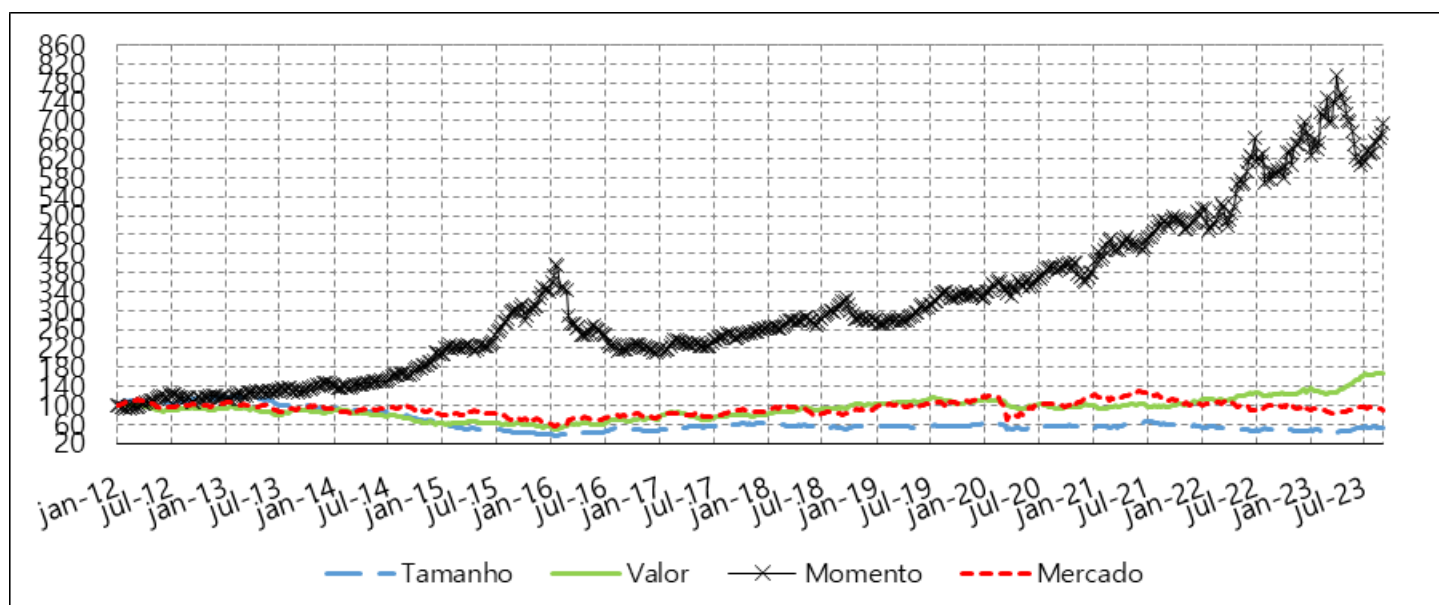


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	-1,55%	-0,11%	2,88%	-2,08%
Mês atual	-1,76%	0,31%	2,66%	-0,51%
2023	13,29%	27,93%	4,95%	-1,14%
2010-2023	-48,68%	47,63%	1082,30%	-27,18%

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 - 08/09/2023)

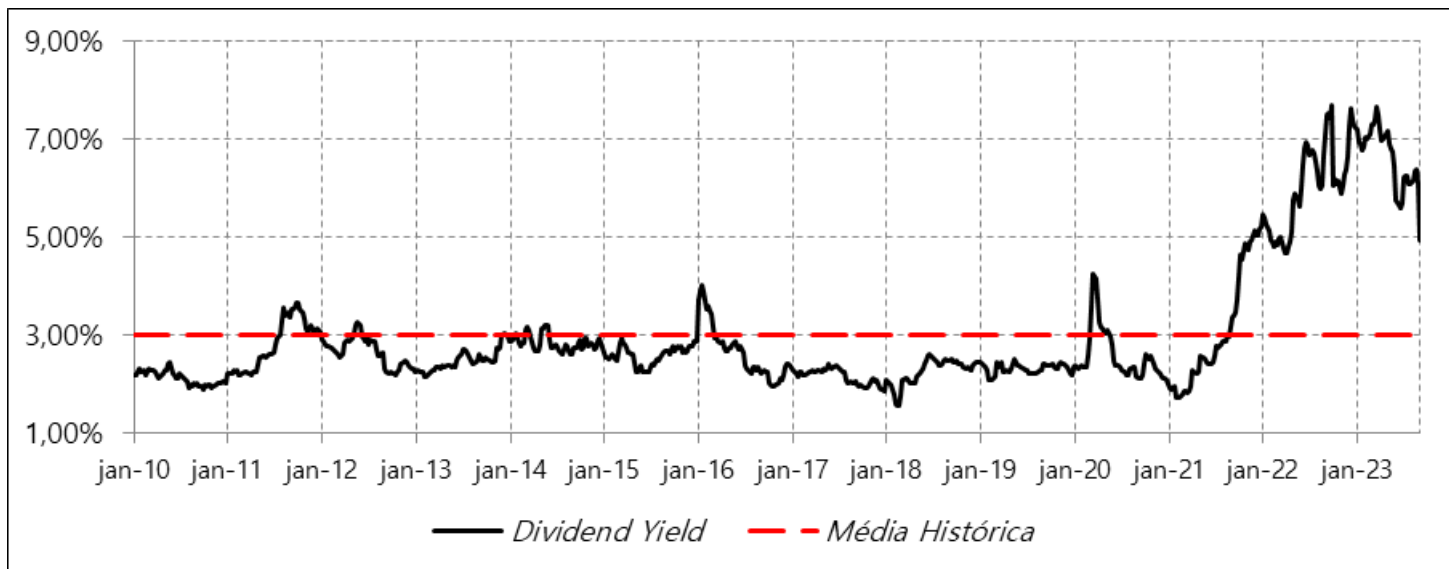


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	ECOR3	1015,54	PETR4	3,58
2.	MDIA3	750,10	CMIN3	4,73
3.	PETZ3	529,78	GRND3	4,80
4.	CCRO3	338,23	MTRE3	6,53
5.	LVTC3	337,96	AGRO3	7,75
6.	RAIL3	335,73	BRAP4	8,00
7.	GUAR3	318,06	MRFG3	8,13
8.	SOJA3	169,55	KEPL3	8,53
9.	RDOR3	166,89	BBSE3	8,98
10.	AMBP3	162,30	JBSS3	9,28

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 - 07/09/2023)

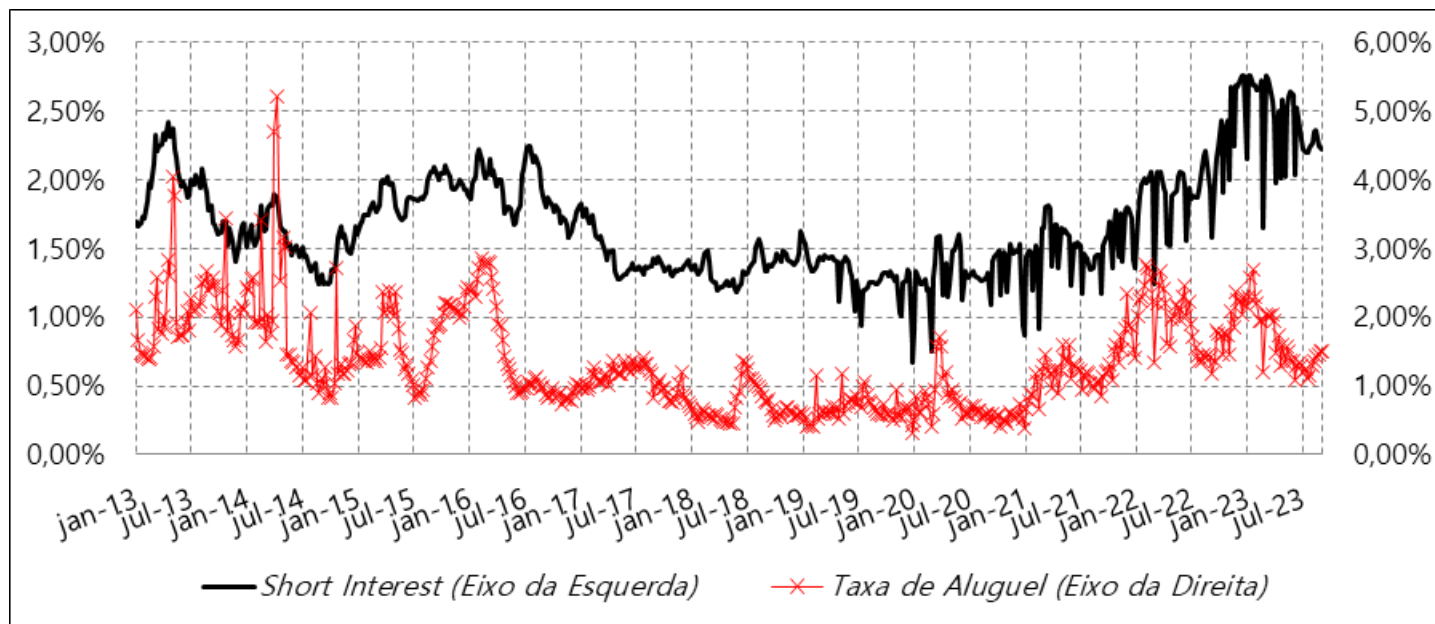


Tabela 3

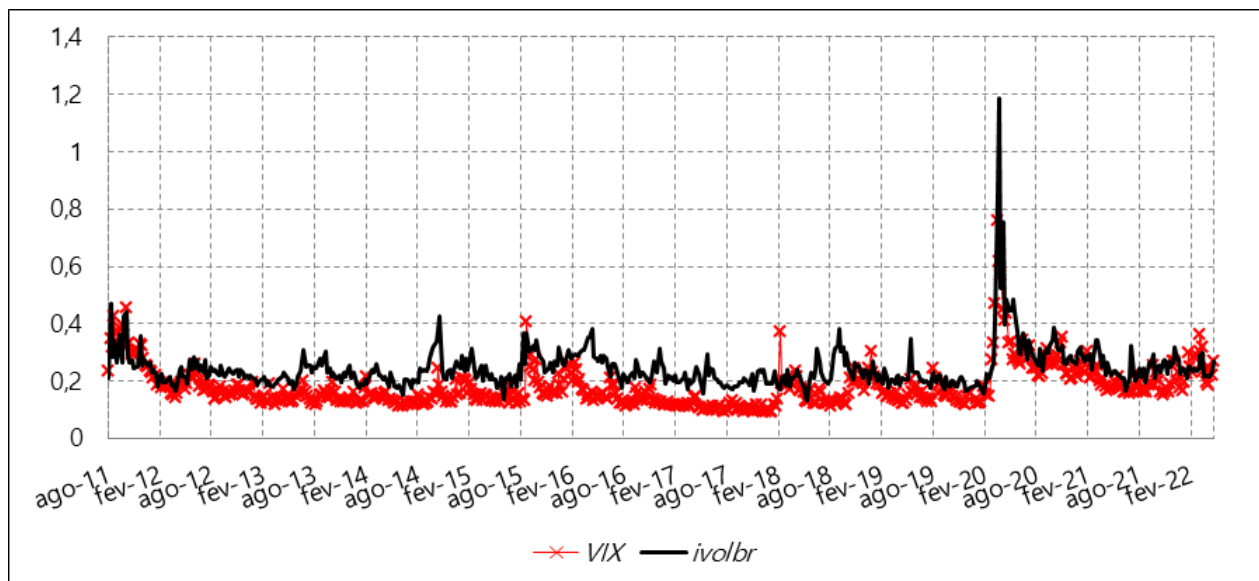
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	VIIA3	22,65%	VIIA3	90,72%
2.	IRBR3	18,08%	MBLY3	65,00%
3.	CASH3	17,77%	KLBN3	59,00%
4.	RRRP3	17,30%	FHER3	55,59%
5.	TEND3	15,92%	MRFG3	54,80%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	PCAR3	2,33%	ASAI3	29,29%
2.	GFS3	1,95%	MRFG3	26,08%
3.	LUPA3	1,69%	RCSL4	18,04%
4.	RECV3	1,44%	VIIA3	16,29%
5.	ALPA4	1,37%	ELMD3	14,61%

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

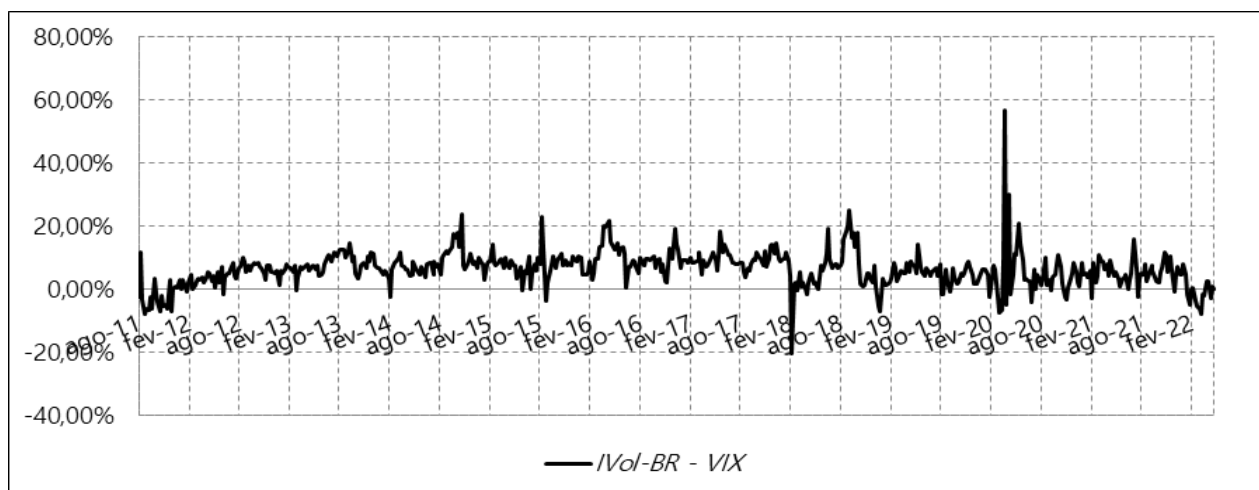
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

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 o comportamento de formação de preços das firmas usando uma abordagem de modelagem baseada em agentes

NIKOLAS ALEXANDER VAN DE BILT SCHIOZER

Tese de Doutorado

Orientador(es): Gilberto Tadeu Lima

Banca: Gilberto Tadeu Lima (Presidente)

Carolina Troncoso Baltar

Andrea Roventini

Michel Alexandre da Silva

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-30082023-201106/pt-br.php>

Resumo

A decisão de precificação das empresas desempenha um papel crucial na determinação da competitividade dos bens, dos lucros das empresas e do impacto macroeconômico na economia. Esta tese é composta por um prólogo e três ensaios que visam fornecer *insights* sobre o comportamento de preços das empresas e seu impacto na economia. O primeiro ensaio apresenta um modelo híbrido DSGE-ABM que considera a informação limitada das empresas sobre as condições de mercado e sua contínua adaptação de estratégias de preços. O segundo ensaio investiga a persistência da heterogeneidade heurística entre as empresas e por que elas não convergem para uma única heurística de preços ideal. O terceiro ensaio explora a questão da rigidez de preços de perspectivas micro e macroeconômicas. O estudo argumenta

que um processo evolutivo de seleção de heurísticas de preços pode desempenhar um papel na explicação do por que as empresas tendem a manter seus preços o mais estáveis possível. Os resultados contribuem para a literatura fornecendo *insights* sobre o comportamento de preços das empresas, destacando a importância de considerar a heterogeneidade entre empresas nos modelos macroeconômicos e têm implicações para pesquisas futuras sobre os impulsionadores dos ajustes de preços e o impacto da política econômica.

economia & história



A Carta de Havana e a Organização Internacional do Comércio

RÔMULO MANZATTO (*)

Três instituições econômicas internacionais foram planejadas no período pós- Segunda Guerra Mundial, mas somente duas foram estabelecidas com sucesso.

O FMI e o Banco Mundial, criados em 1944, logo se consolidaram como instituições centrais do sistema econômico internacional baseado nos acordos de Bretton Woods. No entanto, a chamada Organização Internacional do Comércio (OIC), terceira organização que deveria compor esse sistema, não teve o mesmo destino e sequer chegou a ser propriamente estabelecida.

Nem por isso a breve experiência de concepção da OIC deixa de ter alguma relevância. Pelo contrário, acredita Jean-Christophe Graz.

Para o pesquisador, o estudo da Carta de Havana – documento que estabelecia a criação da OIC – pode contribuir para refletir sobre alguns dos atuais impasses da atual ordem econômica global.

Em artigo que compõe a interessante coletânea *Handbook of Alternative Theories of Economic Development*¹, Jean-Christophe Graz defende que a abordagem histórica das intenções não realizadas da Carta de Havana pode ser especialmente interessante para pensar interpretações críticas e ideias alternativas às atuais engrenagens do Sistema de Comércio Internacional.

Para Graz, os princípios da Carta da Havana mostram que a integração comercial internacional e mesmo o processo de globalização econômi-

ca das últimas décadas poderiam ter ocorrido por outras vias, com maior atenção às necessidades dos países em desenvolvimento.

A Carta de Havana foi o documento final produzido pela Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Emprego realizada entre novembro de 1947 e março de 1948 na capital cubana. O documento procurava concretizar, por sua vez, as preocupações expressas na Carta das Nações Unidas, de 1945, direcionadas à manutenção da segurança global e à promoção do bem-estar econômico e social, como destaca Graz.

A agenda idealizada pela OIC era ampla e ambiciosa. A organização propunha uma abordagem multilateral que ia muito além da negocia-

ção sobre restrições tarifárias no comércio internacional.

De fato, a Organização pretendia abordar um conjunto de temas tão amplo que abrangia a discussão sobre subsídios entre diferentes países, acordos para disciplinar o mercado global de *commodities*, formas de regulação do comércio entre países e combate à formação de cartéis internacionais.

Não fosse suficiente, aponta Graz, a OIC também propunha discutir a autonomia necessária para que cada país implementasse políticas e instrumentos macroeconômicos voltados à manutenção interna do nível de emprego e à consecução de objetivos sociais nacionais.

Para o autor, no contexto da difícil reconstrução da ordem internacional pós-Segunda Guerra, os idealizadores da OIC propunham um conjunto amplo e compatível de políticas que combinava medidas liberais e protecionistas, em um modelo econômico pensado como alternativa possível às fórmulas de gestão econômica e social adotadas pelos regimes autoritários da época.

Após uma série de encontros preparatórios e negociações prévias lideradas pelos Estados Unidos e pela Inglaterra, teve início a citada Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Emprego, já nos últimos meses de 1947. Graz afirma que, nesse ponto, mais de 30 países

se uniram às negociações, com uma maioria de países latino-americanos liderados pela Argentina, que vivia então o auge de seu processo independente de industrialização, dirigida pela forte retórica política do nacionalismo econômico peronista.

Não demorou para que as delegações dos países então chamados de subdesenvolvidos discordassem frontalmente da estrutura prévia delineada nas fases preparatórias que antecederam a Conferência. Graz comenta que a visão dominante entre os representantes dos países subdesenvolvidos era a de que as propostas preliminares apresentadas consideravam quase exclusivamente as demandas dos países desenvolvidos, praticamente ignorando o emergente e dinâmico debate sobre desenvolvimento econômico que mobilizava os países periféricos. Não por acaso, os aspectos relacionados ao desenvolvimento econômico foram os quem mais polarizaram os debates durante a Conferência.²

Ocorre que importantes mudanças políticas internas nos Estados Unidos já impactavam a política econômica externa daquele país, com consequências decisivas para o malfadado destino da OIC. Graz comenta que o esforço para criação da OIC ocorria em um momento em que a correlação de forças mudava no Departamento de Estado do país norte-americano. Após o falecimento do presidente Franklin

Roosevelt, os antigos *New Dealers* ligados a Roosevelt perdiam espaço para os novos burocratas do governo Truman.

A partir de então, a doutrina Truman e o engajamento crescente dos Estados Unidos na Guerra Fria dificultaram ainda mais o já complexo processo de criação de uma organização como a OIC. Graz acredita que em março de 1948, quando da assinatura da Carta de Havana, a janela de oportunidade para o estabelecimento da OIC já havia se fechado.

O texto final da Carta de Havana foi submetido ao parlamento norte-americano no ano seguinte, em 1949, mas nunca foi ratificado, fazendo com que outros países signatários também abandonassem a tentativa de estabelecer a nova Organização.

Para Graz, a abrangente agenda proposta pela Carta de Havana para a OIC não foi capaz de encontrar um ponto de equilíbrio entre as regras de mercado e a necessidade de intervenção estatal, no plano econômico internacional. Assim, a tentativa de criação da OIC foi substituída por iniciativas mais restritas, como o Plano Marshall e seu desdobramento institucional, que viria a se tornar a OCDE. No âmbito do comércio internacional, coube ao Acordo Geral de Tarifas e Comércio – GATT na sigla em inglês – a coordenação das rodadas internacionais de nego-

ciação para redução de tarifas, em uma atuação muito mais restrita do que a originalmente concebida para a OIC.

Graz não deixa de ressaltar que os temas ligados ao desenvolvimento econômico só ganhariam novo impulso anos depois, já na década de 1960, com a criação da UNCTAD, quando temas como a regulação dos mercados internacionais de *commodities* voltariam a ganhar impulso no debate econômico internacional.

Mesmo assim, o autor acredita que a Carta de Havana representou a primeira tentativa de alcançar um acordo abrangente entre países visando ao estabelecimento de um sistema de regras internacionais

que fosse capaz de compatibilizar a liberalização do comércio internacional com o necessário espaço de autonomia das políticas econômicas locais. Este esforço acabou por antecipar muitos dos problemas do comércio mundial nas décadas seguintes – tema a ser abordado no próximo número de *Informações Fipe*.

Referências

DOS SANTOS, Norma Breda. Latin American countries and the establishment of the multilateral trading system: the Havana Conference (1947-1948). **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 36, n. 2 (143), p. 309-329, abr.-jun. 2016.

GRAZ, Jean-Cristophe. The Havana Charter: when state and market shake hands. In: REINERT, Eric S.; GHOSH, Jayati; KAT-

TEL, Rainer. **Handbook of alternative theories of economic development**. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing, 2016.

1 Ver Graz (2016).

2 Para um estudo cuidadoso da atuação dos países latino-americanos na Conferência de Havana ver Dos Santos (2016).

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

A Moratória da Dívida Externa de 1987

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

Como todo fenômeno social, a crise de legitimidade que acometeu o mandato do presidente José Sarney (1985-1990) respondeu à confluência de uma série de fatores. A relação umbilical com a ditadura militar, contudo, parece ter sido o principal motivo pelo qual Sarney se viu abandonado tanto pelo *establishment* político quanto pela população. As aspirações políticas e econômicas de uma sociedade reprimida havia 20 anos pelo regime autoritário não perdoariam o anticlímax que representou a posse de um vice-presidente que, além da eleição indireta pelo Colégio Eleitoral, ostentava o pouco lisonjeiro passado de presidente do PDS.

Diante desse labirinto circunstancial, Sarney procurou conquistar a legitimidade negada pela sua biografia política por meio de medidas econômicas de ampla repercussão popular. A primeira e mais conhecida foi o lançamento do Plano Cruzado, em 28 de fevereiro de 1986. O sucesso inicial do plano de estabilização imediata conferiu-lhe os mais elevados (e improváveis) índices de popularidade já registrados por um presidente na história republicana do Brasil.

Popularidade tão efêmera quanto o próprio Cruzado, que sucumbiram, juntos, em menos de um ano. A partir de então, o presidente Sarney fez da disputa com os credores da dívida externa a sua arena de disputa política. Ainda que a população em geral não identificasse na situação do balanço de pagamentos a real fonte das dificuldades a que estava submetida no cotidiano, a situação das contas externas brasileiras era, de fato, delicada desde pelo menos o início dos anos 1980.

A eclosão do segundo choque do petróleo, em 1979, condenara a autonomia da política econômica do último governo militar, que se limitou a gerir da maneira menos deletéria possível os reveses impostos pelo estrangulamento externo. Isso porque parcela expressiva da dívida brasileira havia sido contraída a juros flutuantes, estratégia que se provou equivocada diante da reação monetária das economias centrais, cujos juros básicos restritivos levaram à explosão dos serviços fatores do balanço de pagamentos brasileiro. Após a decretação da moratória mexicana, em setembro de 1982, os canais de financiamento da dívida colapsaram em definitivo, fragilizando ainda mais a posição da economia

brasileira – que, naquele momento, ostentava a liderança entre os maiores devedores do planeta.

A negociação do governo Figueiredo com a tríade diretamente envolvida – *bureau* dos credores, FMI e Fed – durante o primeiro lustro da década representa um capítulo à parte da história econômica brasileira. Não apenas pelo insucesso da empreitada, mas sobretudo pelo enredo rocambolês da trama. De um lado, os bancos credores sugeriam um ajuste draconiano como forma de contenção da absorção interna a fim de se gerar excedentes por meio da balança comercial. Do outro, o governo brasileiro que, apesar do rigor na condução das políticas fiscal e monetária, ignorava solenemente o que prometia fazer nas sete cartas de intenções enviadas ao Fundo entre 1982 e 1985.

A nomeação de Dílson Funaro para o Ministério da Fazenda, em agosto de 1985, representou uma guinada profunda na condução da política econômica e, conseqüentemente, na negociação com os credores externos. Funaro imprimiu um tom nacionalista e altivo à nova posição brasileira, recusando-se a submeter o país ao monitoramento for-

mal do FMI. Não apenas por rechaçar um ajuste recessivo justamente em um momento de fragilidade da democracia brasileira após 21 anos de ditadura militar, mas também por recusar a subordinação do país à jurisdição da corte de Nova York em eventuais casos de litígio (BACHA, 1987).

Menos de um mês após assumir a Fazenda, Funaro viajou aos EUA para se encontrar com o secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, com o presidente do Fed, Paul Volcker, e com o diretor-gerente do Fundo, Jacques de Larosière. Nessa oportunidade, o novo ministro apresentou as três condições que, a partir daquele momento, balizariam a postura brasileira na negociação com os credores: (1) a necessidade de adoção de um programa de ajuste com prazo alargado; (2) um plano que viabilizasse a continuidade do crescimento econômico por que passava a economia brasileira desde 1984; e (3) a adoção de medidas adequadas à realidade histórica e social do país (SAMPAIO JÚNIOR; AFFONSO, 1986).

Em outubro, Funaro voltou a se encontrar com os principais personagens envolvidos na negociação na reunião anual do FMI e do Banco Mundial, ocorrida em Seul. Lá, o ministro foi cobrado pelo presidente do comitê de assessoramento dos bancos¹, William Rhodes, para que o Brasil aceitasse o ajuste proposto por Larosière ou seriam

imediatamente suspensas as linhas de crédito de curto prazo, no valor de US\$ 15 bilhões, que haviam sido disponibilizadas ao Brasil. Tratava-se da mesma recomendação feita pelos três representantes institucionais do FMI, do Fed e do *US Treasury* como única forma de se destravar a negociação junto aos bancos credores. A resposta negativa do ministro brasileiro a ambas as ofertas sinalizava a real mudança qualitativa na postura do país.

O evento na capital sul-coreana também foi marcado pelo lançamento do chamado Plano Baker. Conquanto as medidas contidas na proposta não tenham saído do papel – devido, em grande parte, ao descumprimento dos compromissos firmados pelos bancos –, o plano sinalizava a crescente preocupação do governo norte-americano em relação à impossibilidade de os países devedores da América Latina superarem a crise da dívida. Ruim para os devedores, pior ainda para o balanço dos bancos credores.

O Plano Baker propunha uma nova linha de financiamento no valor de US\$ 29 bilhões no decorrer de três anos, dos quais US\$ 20 bilhões seriam disponibilizados por bancos comerciais e o restante pelo Banco Mundial. Para além do próprio montante, a mudança no tom das declarações do secretário do Tesouro americano, que reconhecia a impertinência de os países devedores acatarem um plano que

depusesse contra o crescimento econômico no curto prazo, mostrava-se tão importante quanto as medidas, jamais concretizadas, do Plano Baker.

No início do ano seguinte, o ministro Dílson Funaro voltou aos Estados Unidos para solicitar ao diretor-gerente do FMI a publicação de uma simples nota elogiosa em relação à situação do balanço de pagamentos brasileiro. Muito embora Larosière tenha aceitado subscrever a mensagem, Volcker mostrava-se irredutível à adoção de atalhos, insistindo na formalização do acordo com o Fundo. Ciente dos óbices intransponíveis a que chegara a negociação, Funaro sinalizou pela primeira vez a possibilidade de suspensão do pagamento da dívida.

De volta a Brasília, a equipe econômica liderada por Funaro entendeu que, após o vendaval do Plano Cruzado, o balanço de pagamentos em conta-corrente necessitava de um “fato novo” para sua estabilidade intertemporal. Diante da falta de perspectiva de retomada das linhas de financiamento, bem como de uma redução expressiva das taxas de juros internacionais que atenuasse o envio de renda líquida ao exterior, o presidente da República chancelou a decretação da moratória da dívida externa, anunciada no dia 20 de fevereiro de 1987.

A medida extrema respondia a dois objetivos principais. Em primeiro lugar, pretendia-se estancar a perda das reservas internacionais, aliviando a balança de serviços fatores, o grande ralo das transações correntes. Por outro lado, o governo também buscava alterar a natureza qualitativa das negociações. Nas palavras do principal assessor para a dívida externa do Ministério da Fazenda, pretendia-se “sinalizar a determinação do governo brasileiro de modificar a natureza do processo de negociação e obter, através de uma negociação qualitativamente diferente, uma solução duradoura para o problema da dívida.” (BATISTA JÚNIOR, 1988, p. 30). A solução da crise dependeria, antes de tudo, de uma mudança da postura do governo brasileiro nas relações com os bancos credores.

Para além da própria moratória, o governo precisaria demonstrar firmeza no seu propósito de alterar os rumos da negociação. Daí as condições em que a medida foi decretada: (1) unilateral, sem consulta prévia a nenhum ator envolvido; (2) soberana, eximindo-se de qualquer pedido de licença ou desculpa; e (3) por tempo indeterminado, até que fossem apresentadas novas condições para a continuidade do pagamento da dívida. Tratava-se de medida econômica – que buscava capitalizar os juros não pagos com a redução do *spread* incidente sobre o estoque da dívida –, mas com uma clara finalidade política a ela subjacente.

Ainda assim, o governo havia tomado medidas de precaução antes de anunciar a medida. Em primeiro lugar, a equipe econômica transformara parte da dívida flutuante em taxas fixas. Em paralelo, adotou-se uma cláusula de contingência, que limitava quantitativamente o envio de recursos ao exterior em caso de aumento inesperado dos juros. Por fim, o Banco Central retirou as reservas internacionais do alcance dos credores, uma vez que cerca de metade do caixa do BC se encontrava sob a forma de depósitos em bancos comerciais estrangeiros, sujeitos, portanto, a confisco. A fim de minimizar o risco, tais haveres foram transformados em depósitos no Banco para Compensações Internacionais (BIS) e em títulos governamentais.

A suspensão dos pagamentos deu-se apenas sobre os juros referentes à dívida de médio e longo prazo de credores bancários, num montante de aproximadamente de US\$ 69 bilhões – o que, naquele momento, representava algo como dois terços do total da dívida externa brasileira (BATISTA JÚNIOR, 1988). A exclusão de credores não bancários (como organismos multilaterais) e da dívida de curto prazo procurava diminuir o risco de uma queda abrupta das linhas de créditos direcionadas ao comércio exterior e de outras reações que poderiam depor contra a iniciativa brasileira. Esse tipo de cautela procurava demonstrar que não se tratava de uma medida ensimesmada

com o intuito de prejudicar os credores, mas apenas de uma legítima estratégia política de negociação.

A condução da moratória, porém, minou as chances de êxito como esperado por parte da equipe econômica, a começar pelo atraso com que a medida foi adotada. A situação fragilizada herdada do Cruzado no que se referia às reservas cambiais² ensejou a interpretação de que se tratava de um gesto típico de um país “quebrado”, ao qual não restava alternativa que não o *default*. Ademais, a recusa do presidente Sarney em decretar (mais) um pacote paralelo de medidas – como um novo e temporário congelamento de preços a fim de garantir estabilidade econômica e política – contribuiu decisivamente para o malogro da empreitada.

Assim, em poucas semanas a medida caiu em descrédito perante a opinião pública, que entendeu que se tratava mais de um cálculo político do que de uma premência econômica. Obrigado a arcar com o ônus de uma medida tão ousada quanto arriscada, coube ao presidente José Sarney abandonar a posição de inadimplência, substituir o ministro da Fazenda e reabrir a negociação com os credores nos moldes do que se lhe impusera ao país desde o início da década de 1980. Situação que só foi efetivamente equacionada anos depois, quando dos preparativos para o lançamento do plano que finalmente viria a domar a inflação brasileira.

Referências

BACHA, Edmar L. **Do acordo de Plaza a moratória técnica**: os tortuosos caminhos da renegociação da dívida externa brasileira: 1983-87. Rio de Janeiro: PUCRJ, 1987.

BATISTA JÚNIOR, Paulo N. **Da crise internacional à moratória brasileira**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

NEPOMUCENO, Eric. **O outro lado da moeda**: histórias ocultas do Cruzado e da moratória. São Paulo: Siciliano, 1990.

SAMPAIO JÚNIOR, Plínio de A.; AFFONSO, Rui. A transição inconclusa. In: KOUTZII, Flavio (Org.). **Nova República**: um balanço. Porto Alegre: L&PM, 1986.

SOLNIK, Alex. **Os pais do Cruzado contam por que não deu certo**. São Paulo: L&PM, 1987.

2 O próprio ministro do Planejamento na ocasião, João Sayad, admite o momento tardio em que a medida foi tomada: “Eu acho que a moratória é um instrumento de negociação. Hoje eu vejo com clareza que no dia 28 de fevereiro de 1986, quando a gente tinha 8 bilhões de dólares de reservas, naquele momento a gente deveria ter suspenso os pagamentos – com um plano definido e com dinheiro em caixa. Aí os bancos iriam negociar. Mais tarde, tinha que ser feito um braço de ferro com os banqueiros.” (*apud* SOLNIK, 1987, p. 110).

1 Compunham o comitê de assessoramento representantes de 14 bancos estrangeiros, sendo sete norte-americanos e mais um integrante de cada instituição dos seguintes países: Canadá, Japão, Inglaterra, França, Alemanha, Suíça e Arábia Saudita. Constituído, ao menos em teoria, para “assessorar” os negociadores brasileiros, este grupo teve todas as suas despesas operacionais pagas pelo governo brasileiro durante o tempo em que se manteve estabelecido (NEPOMUCENO, 1990).

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