

análise de conjuntura

Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva destaca o déficit primário, observado no segundo semestre de 2023, e discorre sobre a transição para o novo Regime Fiscal Sustentável, as mudanças nas regras e os desafios fiscais envolvidos.

Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 10

Vera Martins da Silva discorre sobre a redução significativa do déficit em Transações Correntes no Brasil, destacando a estabilidade nas exportações e a redução nas importações.

temas de economia aplicada

O Incômodo Aviso do IBGE

HÉLIO ZYLBERSTAJN

p. 15

Hélio Zylberstajn analisa a evolução dos indicadores demográficos e sociais no Brasil, apontando o envelhecimento da população, as fragilidades no sistema previdenciário e propondo caminhos para uma reforma mais radical.

Provisões Ambientais em Acordos Comerciais: Evolução e Tendências

ALAN MARQUES MIRANDA LEAL

p. 19

Alan Leal analisa a evolução das provisões ambientais em acordos comerciais, destacando que estas provisões se tornaram mais comuns em acordos comerciais modernos.

Os Desafios da Adaptação Climática e a Economia Brasileira

GABRIEL BRASIL

p. 24

Gabriel Brasil destaca as recentes ondas de calor ocorridas no Brasil e os desafios da adaptação ao aquecimento global, pontuando as disparidades dos investimentos em mitigação e adaptação.

BRASMOD: Impactos, Progressividade e Distorções do Sistema de Impostos e Transferências no Brasil

JOÃO FRANCISCO CABRAL PEREZ

p. 28

João Francisco Perez apresenta aplicações de modelos de microsimulação, para avaliação do sistema de impostos e transferências de renda, e destaca a importância de compreender os impactos gerados por tais políticas.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 32

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. 36

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 Controvérsia de Subdesenvolvimento e Estagnação em Três Cartas de Furtado e Tavares

RÔMULO MANZATTO

p. 38

Rômulo Manzatto apresenta correspondências trocadas entre Maria da Conceição Tavares e Celso Furtado, nas quais são observados os bastidores da intensa atividade intelectual dos autores.

O Plano Collor

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 41

Ivan Salomão analisa o Plano Collor, destacando as medidas de combate à inflação, e as inovações institucionais que marcaram o início de uma transição rumo a uma economia de mercado.

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

Conselho Curador

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

Diretoria

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

Pós-Graduação

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



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

**Preparação de
Originais e Revisão**

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

Editora-Chefe

Fabiana F. Rocha

Produção Editorial

Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Finanças Públicas: Déficit Primário e Novo Teto de Gastos da União

VERA MARTINS DA SILVA (*)

Os resultados do governo federal neste segundo semestre de 2023 mostram o já esperado. Gastos em expansão e, o que não era esperado, receitas em queda. Este é um ano de transição entre o velho teto de Gastos e o Novo Teto de Gastos, conforme foi aprovado recentemente pelo Congresso, para valer a partir de 2024. Contudo, mudam-se as regras e os grupos no poder, mas o velho dilema continua: a demanda por gastos acima da arrecadação e o uso de expedientes variados para driblar o problema.

Em setembro de 2023, o Resultado Primário do Governo central foi de R\$ 11,5 bilhões – aumento de R\$ 612 milhões em relação ao mesmo mês de 2022, aumento real de 0,4%.¹ Mas o andamento das contas públicas indica que as

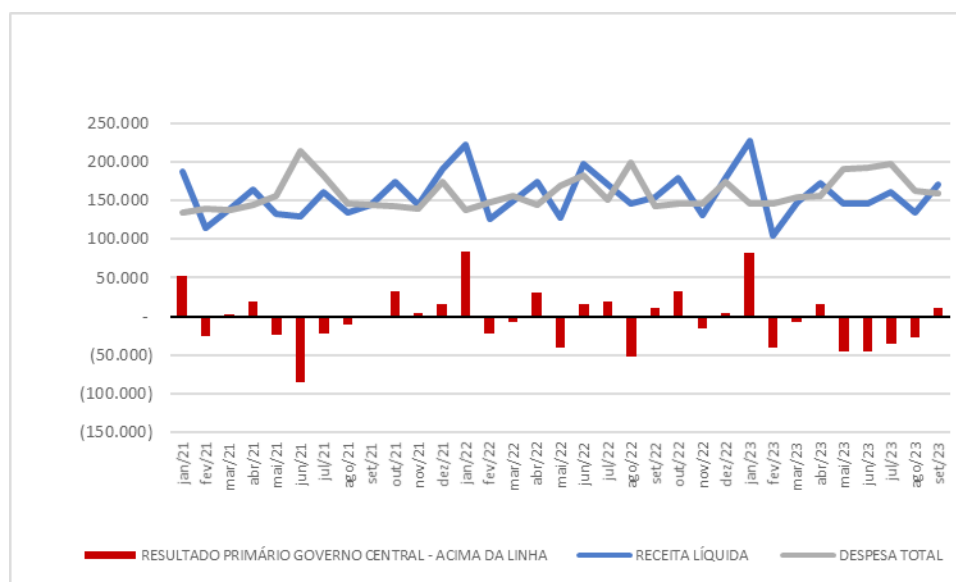
despesas estão crescendo à frente das receitas. A Receita Primária Líquida da União cresceu 10,7% em termos reais e a Despesa Primária aumentou 11,5% nesse mês.

O Gráfico 1 apresenta a evolução da Receita e Despesa Primária do governo federal assim como o Resultado Primário acima da linha, conforme apurado pelo Tesouro Nacional, valores mensais reais (IPCA) entre janeiro de 2021 e setembro 2023. Conforme se vê, há uma tendência a ocorrer um superávit primário no primeiro mês do ano, uma vez que há aumento das receitas no início do ano em função da arrecadação do fechamento do ano anterior das pessoas jurídicas e apenas o início da execução orçamentária. A partir de maio de 2023, o Resultado Primário se torna for-

temente negativo, e setembro apresenta um resultado positivo.

A tendência de descompasso de aumento de gastos relativamente à receita se torna mais evidente através dos dados acumulados. No acumulado entre janeiro e setembro de 2023, a Receita Total do governo federal atingiu R\$ 1.723 bilhões, uma queda de R\$ 809 milhões, 4,4% real relativamente ao ano anterior. As Transferências por Repartição de Receita apresentaram uma redução de R\$ 8,5 bilhões (6,7%). A Receita Líquida da União atingiu R\$ 1.395 bilhões, crescimento de R\$ 7,7 bilhões, mas, mesmo assim, apresentou uma queda real de 3,8%. A Despesa Total Primária atingiu R\$ 1.489 bilhões, crescimento de R\$ 135 bilhões, aumento de +5,2%.

Gráfico 1 - Receita Primária Líquida, Despesa Primária e Resultado Primário, Governo federal, Jan/2021 a Set/2023, Valores Reais (IPCA) R\$ Milhões

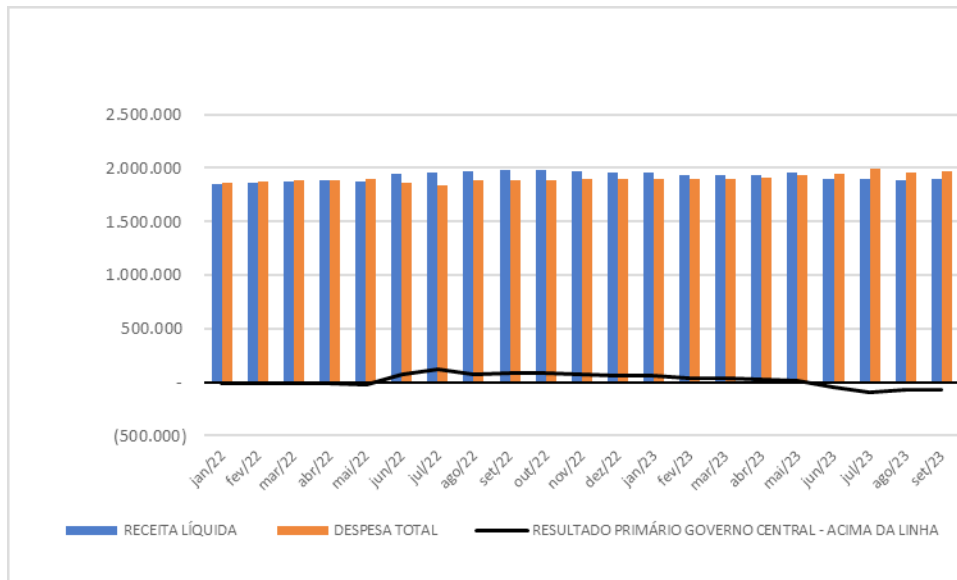


Fonte: Séries Históricas/Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Com a retração das receitas e a expansão das despesas, o Resultado Primário do Governo Central acumulado entre janeiro e setembro de 2023 atingiu um déficit de R\$ 93,4 bilhões contra o superávit de R\$ 34 bilhões no mesmo período do ano anterior. O déficit da Previdência apresentou um crescimento de R\$ 16 bilhões (+2,5%) e o resultado Primário do Tesouro, embora positivo em R\$ 156 bilhões, apresentou uma queda de R\$ 111 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior, o que representou uma queda real de 44%. Ressalte-se que esta tem sido a característica das contas federais, com o resultado do Tesouro exclusive Previdência positivo, e as contas previdenciárias negativas.

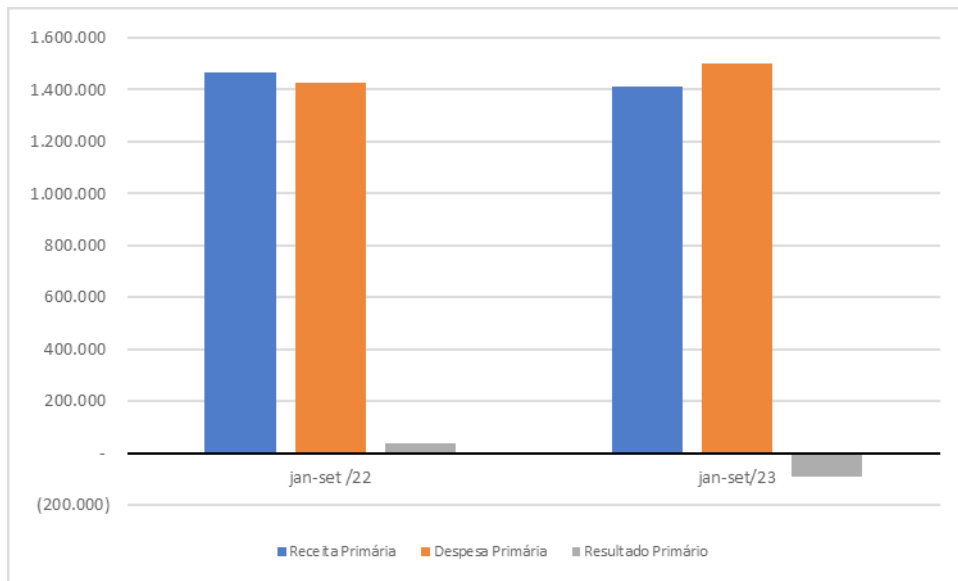
O Gráfico 2 apresenta a Receita, a Despesa e o Resultado Primários desde janeiro de 2022, valores reais (IPCA) mensais, acumulados em 12 meses, onde se vê a mudança de visão sobre as contas públicas com redução da ênfase no controle das despesas e aumento das receitas. A mudança na política fiscal pode ser vista também no Gráfico 3, onde são apresentados os valores acumulados reais entre janeiro e setembro de 2022 e 2023. Este ano de 2023, marcado pela transição entre o antigo regime de Teto de Gastos para o Novo Arcabouço Fiscal, tem como pano de fundo institucional a ampliação de gastos em função da Emenda Constitucional de Transição (Emenda Constitucional 126, 21 de dezembro de 2022), que possibilitou a ampliação de gastos além do permitido pelo antigo regime do teto.

Gráfico 2 - Receita, Despesa e Resultado Primário do Governo Federal, Acumulado em 12 Meses, Jan/2022 a Set/2023. R\$ Milhões (IPCA)



Fonte: Séries Históricas/STN.

Gráfico 3 - Receita, Despesa e Resultado Primário, Valores Acumulados Entre Janeiro e Setembro, 2022/2023. R\$ Milhões (IPCA), Valores de Setembro 2023



Fonte: Séries Históricas/STN.

No acumulado do ano de 2023, entre os tributos, destaca-se uma queda em termos nominais de R\$ 3,3 bilhões no Imposto de Importação (12% real), de R\$ 3,2 bilhões no Imposto sobre Produtos Industrializados (11,3% real) e ainda que o Imposto de Renda tenha apresentado um crescimento nominal de R\$ 18 bilhões, ocorreu uma queda de 0,7% em termos reais. A Contribuição sobre o Lucro Líquido apresentou queda de arrecadação de R\$ 7,3 bilhões; em termos reais, uma queda de 10,2%.

A Arrecadação Líquida para o Regime Geral da Previdência teve uma expansão nominal de R\$ 41 bilhões (+5,9% real). Mesmo com o aumento das receitas, impulsionado pelo aumento do emprego formal, as Despesas de Benefícios Previdenciários aumentaram em R\$ 57 bilhões, (+4,6%). A expansão deste gasto deveu-se ao aumento de 2,6% do número de beneficiários e do aumento real do salário mínimo.

Com a mudança da gestão pública no governo central, os itens de receita que ajudaram muito na produção do superávit em 2022 desabaram em 2023: queda real de 86% em Concessões e Permissões, que atingiram R\$ 6,2 bilhões no final de setembro de 2023; queda de 49% em Dividendos e Participações, que atingiram R\$ 42 bilhões; queda de 21,2% em Receitas por Exploração de Recursos Natu-

rais, que atingiram R\$ 81,6 bilhões entre janeiro e setembro de 2023.

Apesar do aumento nominal de R\$ 7,1 bilhões nas despesas de Pessoal e Encargos, com alguma recuperação do poder de compra dos rendimentos dos funcionários públicos federais, em termos reais ocorreu uma queda de 1,6%, no comparativo do acumulado até setembro.

O item Outras Despesas Obrigatórias ficou estável em R\$ 221 bilhões, o que implicou queda real de 4,6% em relação ao mesmo período do ano precedente. Entre estas despesas, destaca-se: a) o aumento de R\$ 8,8 bilhões nas despesas com Benefícios de Prestação Continuada LOAS/RMV (+10%), benefícios assistenciais atrelados ao salário mínimo; b) aumento de R\$ 5,4 bilhões nos gastos para Estados e Municípios (+333%), como antecipação de compensações por perdas de receita; c) aumento de R\$ 6,9 bilhões em Abono Salarial e Seguro Desemprego (+7,3%); d) aumento do repasse de R\$ 3,8 bilhões ao Fundeb (+10,6%), conforme a regra do Novo Fundeb; e) aumento de R\$ 3,1 bilhões em Pagamentos de Sentenças Judiciais e Precatórios (+15%). Entre as reduções de despesas, destaque para a queda de R\$ 26,3 bilhões em Créditos Extraordinários exceto PAC (-95%), em função da redução de despesas em 2023 associadas ao combate à covid-19 e ao pagamento em agosto e setembro de 2022 do adicional de R\$ 200,00 ao Auxílio Brasil, às

vésperas das eleições de 2022, que tiveram esse grupo de despesas realocado em outras contas em 2023. Note que apesar da redução do valor desta despesa, efetivamente as despesas com programas de transferências de renda apenas mudaram de lugar nas contas federais.

Entre as Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo ocorreu uma expansão de R\$ 77,6 bilhões (+42%) e entre as Discricionárias ocorreu uma redução de R\$ 6,4 bilhões (-9,3%). No caso das primeiras, a forte expansão foi decorrente da expansão dos valores do Bolsa Família e do Auxílio Brasil em 2023 no montante de R\$ 55,8 bilhões e de R\$ 12 bilhões de aumento de gastos na Saúde. No caso das Despesas Discricionárias, destaca-se uma redução de R\$ 15 bilhões em Demais Despesas, queda de R\$ 5,2 em Saúde e o pagamento de R\$ 25 bilhões em agosto de 2022 sobre o encontro de contas do Campo de Marte, sem contrapartida em 2023.

A preocupação sobre o tamanho e a trajetória do déficit primário diz respeito a seu impacto sobre a trajetória da dívida pública, especialmente sobre a possibilidade de ela sair de controle e os agentes econômicos perderem a confiança sobre a capacidade de o governo honrar seus compromissos financeiros. Nesse sentido, o antigo regime do Teto de Gastos, que limitava o aumento de parte abrangente das despesas da União apenas à corre-

ção pela inflação, deixando os gastos públicos reais constantes por 20 anos e sujeito a algumas revisões durante esse tempo, mostrou-se inviável. Isto ocorreu pela expressiva expansão de gastos extraordinários em função de ações de combate à pandemia, gastos com crescimento vegetativo relevante e pagamentos colossais de precatórios. A velha regra do Teto de Gastos, ao permitir o crescimento de várias categorias de despesas obrigatórias, passou a comprimir muitas outras despesas relevantes, inclusive deteriorando a execução de vários serviços.

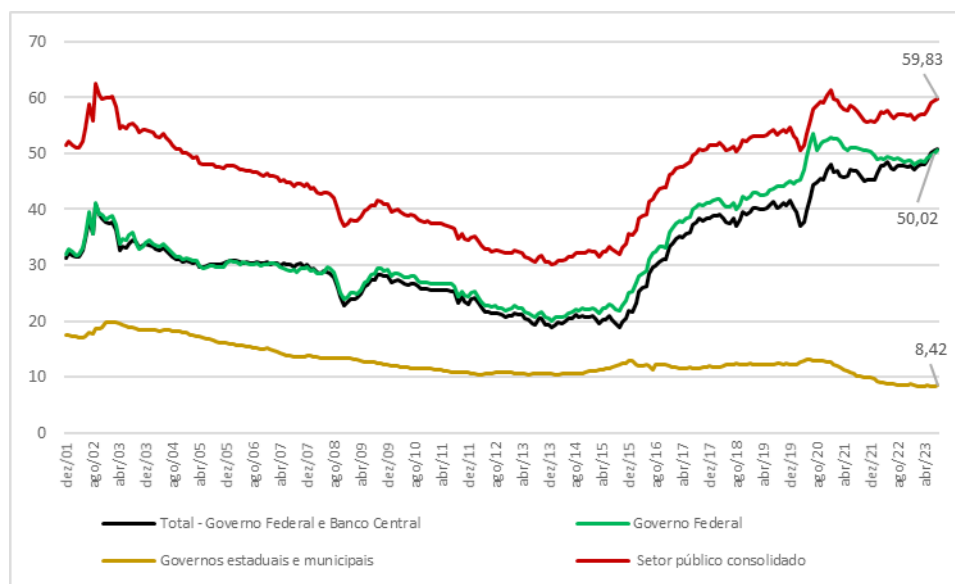
O novo governo eleito no final de 2022 conseguiu, nesse mesmo ano, uma suspensão da vigência desse regime fiscal para 2023, recompondo a capacidade financeira de vários órgãos federais (PEC da Transição, EC 126/2022). Além disso, ficou definido que um novo arcabouço fiscal seria discutido e aprovado em 2023 para valer a partir de 2024, desta vez não por uma regra inserida na Constituição Federal, mas através de uma Lei Complementar, cuja modificação é relativamente mais simples e, portanto, com maior flexibilidade.

Assim, a nova regra fiscal, agora renomeada para Regime Fiscal Sustentável, Lei Complementar 200, de 30 de agosto de 2023, estipula novas regras para o crescimento das despesas do governo federal, com

requisitos de obtenção de resultados primários que promovam a estabilização da relação Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB). A nova regra fiscal é obrigatória apenas para a União, embora seja possível que Estados e Municípios usem esse novo arcabouço, conforme seus interesses e deliberação autônoma. Interessante notar que, apesar da obrigatoriedade da regra apenas para a União, o indicador que deve ser estabilizado, a dívida do governo geral, inclui as dívidas de todos os entes federativos.

O Gráfico 4 apresenta a evolução da Dívida Líquida dos diversos níveis de governo desde o final de 2001 e fica claro que o problema do crescimento da dívida concentra-se no nível federal, enquanto Estados e Municípios têm trajetória da dívida em queda, pois tiveram que realizar ajustes desde a Lei de Responsabilidade Fiscal (2000) e pelos acordos de refinanciamento das dívidas, no final dos anos 90 do século passado. Apenas o governo federal ficou sem restrição de endividamento desde então, exceto o cumprimento da Regra de Ouro – regra constitucional que limita as operações de crédito às despesas de capital, o que impede o endividamento para gastos de custeio.² Note também que a relação Dívida Líquida sobre o PIB do governo federal apresentou queda desde o seu pico, que ocorreu em maio de 2020, com a necessária expansão de gastos para o combate à covid-19.

Gráfico 4 - Participação da Dívida Líquida Sobre o PIB por Nível de Governo, Dez/2001-Ago/2023 (%)



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

Em relação à nova regra fiscal, há uma série de grupos de despesas que não se encontram por ela limitadas, do mesmo modo que na regra anterior. Porém, foram excluídas de sua abrangência as despesas com inversões financeiras de empresas estatais, que sob o antigo regime da Regra do Teto de Gastos poderiam ser usadas para financiar investimentos. Agora, não mais; esse tipo de despesa também está sob o novo teto, o Regime Fiscal Sustentável.

Por outro lado, foram excluídos do novo teto itens que não constavam das exceções da regra anterior, por exemplo, as despesas financiadas por recursos próprios ou de convênios para despesas de instituições de ensino e pesquisa do governo federal, gastos com despesas do Distrito Federal que são bancadas

pela União, despesas de engenharia com recursos de outros entes da federação, um conjunto abrangente de despesas relativas a pagamento de precatórios e transferências a Municípios por participação em concessões de áreas de floresta e venda de imóveis da União.

Em relação à regra de expansão das despesas, acabou ficando definido que as despesas devem ser atualizadas pelo IPCA de 12 meses finalizados em junho de cada ano, na época da entrega do orçamento pelo Executivo ao Legislativo. Contudo, se houver uma aceleração da inflação nos últimos seis meses do ano, no ano seguinte é possível estabelecer um recálculo das dotações orçamentárias. Além da atualização pelo IPCA dos grupos de despesas sujeitos ao novo teto, a nova regra traz um aumento

mínimo real do crescimento das despesas entre 0,6% a.a. e 2,5% a.a., havendo a possibilidade de ampliação dos gastos desde que cumpridas as regras relativas ao resultado primário.

As despesas reais, sob o novo teto, podem ser acrescidas de 70% do aumento real de receitas, desde que a meta do resultado primário do ano anterior tenha sido atingida, incluindo-se os intervalos que foram criados pela nova regra fiscal.³ Caso o resultado primário seja inferior ao limite inferior previsto, a correção adicional das despesas relativamente ao aumento real de receitas cai a 50%. Ressalte-se que o aumento real adicional de despesas neste novo teto de gastos, será dificilmente alcançado, pois para o cálculo do aumento da receita foram excluídas, pela nova

regra fiscal, receitas decorrentes de concessões, dividendos e participação em exploração de recursos naturais, fontes de receitas extremamente relevantes no passado recente. Portanto, além do crescimento real já previsto, entre 0,6% e 2,5% a.a., aumentos adicionais de despesas estão relacionados à obtenção do resultado primário previsto.

Em caso de superação da meta do Resultado Primário, o que dificilmente deve ocorrer, o excesso pode ser gasto em ações direcionadas. Caso o resultado seja inferior ao previsto incluindo-se a banda inferior, devem ser tomadas providências para que a trajetória de gastos retome a trajetória para sua obtenção. E há mecanismos de ajuste previstos, já estabelecidos anteriormente pela Lei de Responsabilidade Fiscal, como limitações de iniciar novos projetos e aumentos de gastos relativos a pessoal. No caso de ser necessária a adoção de medidas de ajuste, a nova regra trouxe a novidade de que qualquer mecanismo de ajuste fiscal não trará danos à nova política de valorização do salário mínimo. Isto certamente vai manter a expansão dos gastos previdenciários e com-

primir outras despesas do mesmo modo que o velho regime fiscal. Teoricamente, espera-se que a gestão de recursos públicos seja eficiente, eliminadas as ações ineficientes e ampliadas as ações eficientes. O Novo Regime Fiscal Sustentável prevê a análise do uso eficiente dos recursos, como de fato tem sido sempre colocado como princípio de orientação das contas públicas. Porém, existem cláusulas de fuga da nova regra, como na regra anterior, que continuam valendo, ou seja, em caso de catástrofes, sempre é possível modificar a execução da política fiscal. E a criatividade fiscal está sempre pronta a agir, desde que combinado com o Poder Legislativo, claro.

3 Os intervalos para o resultado primário são de +/- 0,25% do PIB, estimado em torno de R\$ 25 bilhões para 2024.

1 Receitas, Despesas e Resultado Primário excluem operações financeiras. As referências a variações reais neste artigo são definidas a partir da atualização de valores nominais pelo IPCA/IBGE a valores de setembro de 2023. As informações aqui destacadas são encontradas no *Boletim Resultado do Tesouro Nacional*, v. 29, n. 9, site da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), publicado em 27/10/2023.

2 Mesmo assim, essa regra foi suspensa em alguns anos, quando efetivamente foi necessário o uso de dívida para pagar despesas correntes, apesar de isso ter sido a exceção e não a regra.

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

Setor Externo: Redução do Déficit em Transações Correntes e Ampliação de Reservas

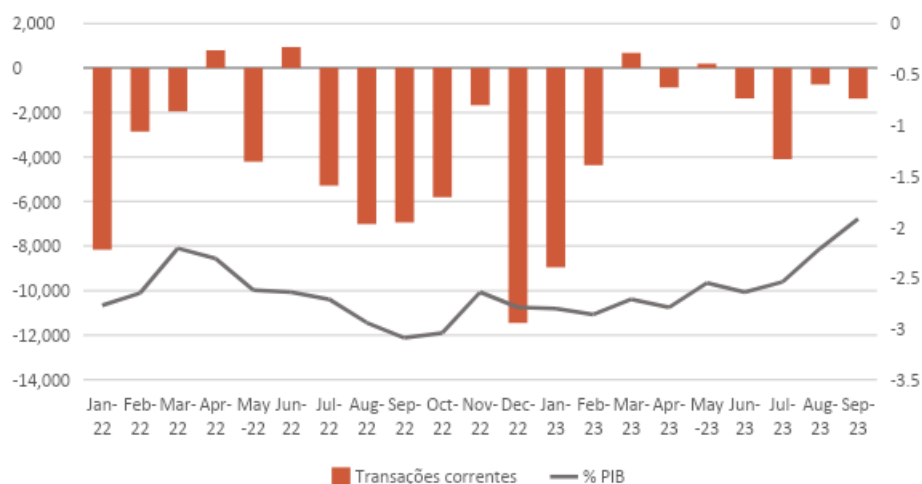
VERA MARTINS DA SILVA (*)

A principal característica das contas externas brasileiras no período recente é uma queda importante do déficit em Transações Correntes do Balanço de Pagamentos, que registra os resultados entre despesas e receitas de bens e serviços transacionados entre residentes e não residentes do país. Segundo o Banco Central do Brasil (Bacen), no mês de setembro de 2023, o resultado da conta de Transações Correntes foi negativo em US\$ 1,4 bilhão (estimado em 1,92% do PIB), contra US\$ 6,9 bilhões em setembro de 2022 (3,1% do PIB).¹ O Gráfico 1 apresenta os valores mensais da conta de Transações Correntes desde janeiro de 2022 e em relação ao PIB estimado em 12 meses, destacando-se a tendência de redução do déficit em Transações Correntes neste ano de 2023.² Efetivamente, o resultado de Transações Correntes caiu de um déficit de US\$ 34,7 bilhões entre janeiro e setembro de

2022 para US\$ 20,9 bilhões entre janeiro e setembro de 2023 – redução expressiva de 40%.

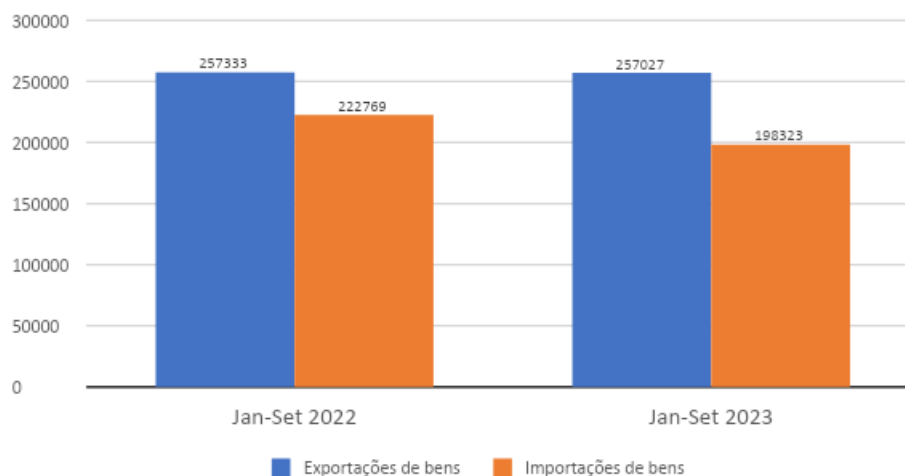
O desempenho da Balança Comercial de Bens explica os resultados. No comparativo do acumulado entre janeiro e setembro, a Balança Comercial de Bens passou de US\$ 34,6 bilhões para US\$ 58,7 bilhões – um crescimento de 70%. As Exportações de Bens atingiram US\$ 257 bilhões no acumulado de 2023 – estáveis em relação ao mesmo período do ano anterior. Já as Importações de Bens foram de US\$ 198,3 bilhões, com redução de 11% em relação ao mesmo período do ano precedente. O Gráfico 2 apresenta as Exportações e Importações acumuladas entre janeiro e setembro de 2022 e 2023, onde se pode ver como as Exportações estão estáveis e também a redução das Importações no comparativo desses dois períodos.

Gráfico 1 – Transações Correntes Mensal, US\$ Milhões (Eixo da Esquerda) e Percentual do PIB, % (Eixo da Direita)



Fonte: Séries Temporais Bacen.

Gráfico 2 – Exportações e Importações de Bens, Valores Acumulados Entre Janeiro e Setembro, 2022 e 2023. US\$ Milhões



Fonte: Bacen.

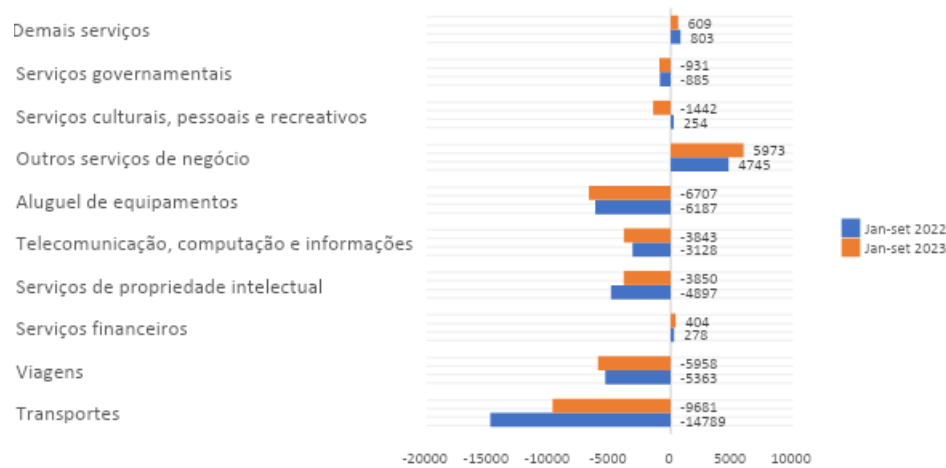
Entre as Exportações de bens, as relativas a Bens de Capital atingiram US\$ 13,1 bilhões (+22%), a Bens Intermediários US\$ 170,2 bilhões (+0,4%), a Bens de Consumo US\$ 31,1 bilhões (-5%) e a Combustíveis e Lubrificantes US\$ 39 bilhões (-3,5%) no comparativo do período entre janeiro e setembro de 2023 relativamente a 2022. No caso das Importações, no mesmo período de comparação, Bens de Capital atingiram US\$ 22 bilhões (+9,3%), Bens Intermediários US\$ 111,7 bilhões (-15,6%), Bens de Consumo US\$ 23,8 bilhões (+16,5%) e Combustíveis e Lubrificantes US\$ 24,2 bilhões (-27%). Note o saldo positivo em Bens Intermediários (+US\$ 58,5 bilhões), Bens de Consumo (+US\$ 7,3 bi-

lhões) e Combustíveis e Lubrificantes (+US\$ 14,8 bilhões). Apenas em Bens de Capital o resultado acumulado foi negativo nesse período (-US\$ 8,9 bilhões).³ Note também que o país é exportador líquido de Combustíveis e Lubrificantes.

No que se refere aos Serviços, no acumulado entre janeiro e setembro de 2023, o saldo de transações com Serviços atingiu o valor negativo de US\$ 26,7 bilhões, redução de 10,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. No Gráfico 3 são apresentadas as diversas subcontas que destacam os grupos de despesas com transporte, viagens, aluguel de equipamentos e pagamento por uso de propriedade intelectual, os saldos negativos

recorrentemente mais relevantes. O saldo deficitário relativo a Serviços de Transporte, o item normalmente mais significativo neste conjunto de despesas, atingiu US\$ 9,7 bilhões (-34,5%) em função da queda dos fretes e da redução das Importações de Bens. O saldo com Viagens alcançou o déficit de US\$ 6 bilhões (aumento de +11,1%), assim como também apresentaram alta os pagamentos líquidos de Aluguel de Equipamentos, que atingiram o valor negativo de US\$ 6,7 bilhões (+8,4%). O saldo com Despesas relativas a Pagamentos de Propriedade Intelectual (negativo em US\$ 3,8 bilhões entre janeiro e setembro de 2023) teve uma redução de 21,4% em relação ao mesmo período de 2022.

Gráfico 3 – Saldos de Transações com Serviços, Valores Acumulados Entre Janeiro e Setembro, 2022 e 2023. US\$ Milhões



Fonte: Bacen.

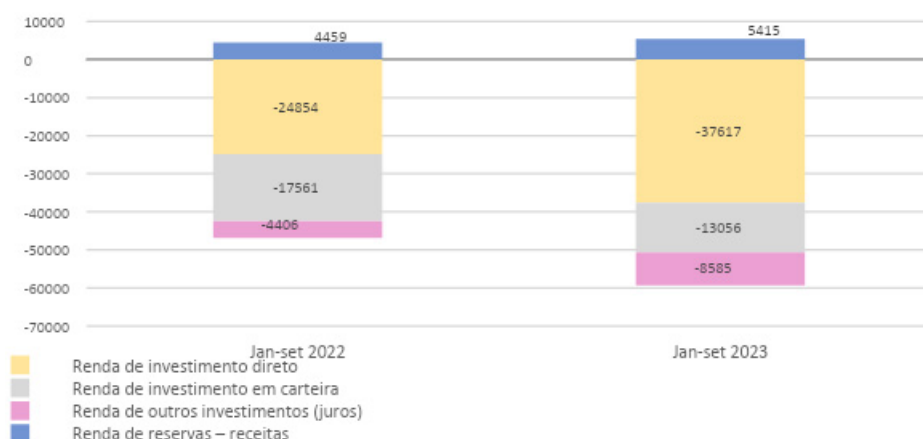
A Renda Primária em setembro de 2023 foi menos deficitária do que nesse mesmo mês de 2022, atingindo o saldo negativo de US\$ 5,5 bilhões (redução de 13%). Porém, no acumulado entre janeiro e setembro de 2023 atingiu déficit de US\$ 53,7 bilhões (+27%). No comparativo do acumulado entre janeiro e setembro, a Renda de Investimen-

tos atingiu um déficit de US\$ 53,8 bilhões (+27%) enquanto o saldo de Remuneração de Empregados, embora superavitário, tenha atingido apenas US\$ 170 milhões (+137%).

Entre as Rendas de Investimentos, o saldo da Renda de Investimento Direto foi o mais expressivo nestes primeiros meses de 2023, atingin-

do o déficit de US\$ 37,6 bilhões (+51,3%); a Renda de Investimento em Carteira atingiu o déficit de US\$ 13,1 bilhões (redução de 25,7%) e a Renda das Reservas atingiu +US\$ 5,4 bilhões (+21,4%). O Gráfico 4 apresenta as principais componentes da conta Renda Primária entre janeiro e setembro de 2022 e 2023.

Gráfico 4 – Renda Primária, Valores Acumulados de Janeiro a Setembro, 2022 e 2023. US\$ Milhões



Fonte: Bacen.

Os Lucros e Dividendos foram a parcela mais importante no déficit da Conta Primária até setembro de 2023. Entre janeiro e setembro deste ano, Lucros e Dividendos atingiram US\$ 33,6 bilhões (+22%) enquanto o déficit com Pagamentos Líquidos de Juros atingiu US\$ 20,2 bilhões (+37%).⁴

Para financiar o déficit em Transações Correntes de US\$ 21 bilhões (no acumulado até setembro de 2023), a Conta Financeira apresentou um saldo negativo de US\$ 20,4 bilhões. É importante notar que, na atual definição para registro das contas externas, saldos negativos na Conta Financeira significam entrada de recursos de não residentes no país, que efetivamente financiam o déficit em Transações Correntes. No entanto, isso significa um passivo a mais que o país acumula. Entre janeiro e setem-

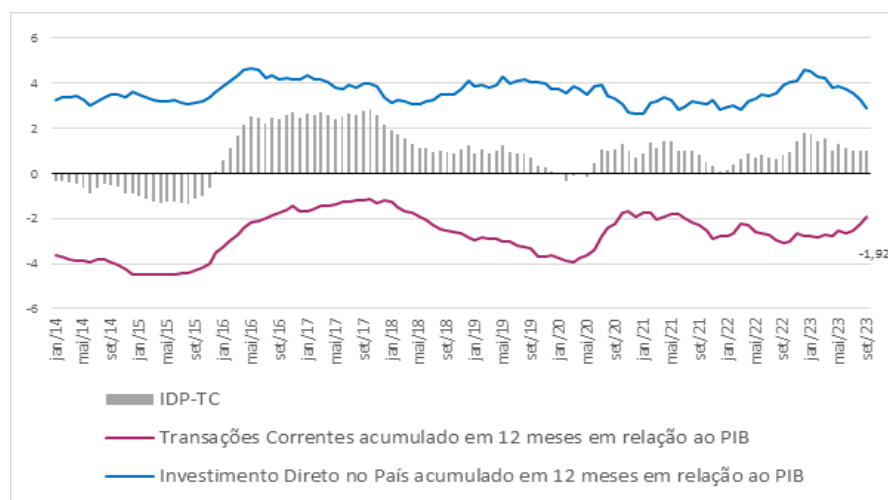
bro de 2023, ocorreu uma entrada de Investimento Direto no País da ordem de US\$ 41,6 bilhões – uma queda de 39% em relação ao mesmo período do ano precedente. Grande parte dessa redução deve-se ao aumento de juros no mercado americano e a incerteza quanto aos rumos da política econômica com o novo governo.

O Gráfico 5 apresenta a evolução das Transações Correntes e do Investimento Direto no País como proporção do PIB em percentagem entre janeiro de 2014 e setembro de 2023. Note como os déficits de Transações Correntes têm sido financiados por entrada de recursos externos, com exceção do período 2014 a 2015, de crise econômica e política. Contudo, como já posto anteriormente, isso tem colocado pressão sobre as Contas de Renda Primária, com a preponderância

dos pagamentos de Lucros e Dividendos, seguidos de perto por pagamentos de Juros a não residentes.

Como resultado das operações entre residentes e não residentes, registradas no Balanço de Pagamentos e as operações do Bacen no mercado de câmbio, as Reservas Totais estavam em US\$ 340,3 bilhões no final de setembro de 2023 – 2,8% superiores a janeiro de 2023 e 3,9% superiores ao mesmo mês de 2022. Entre setembro e outubro de 2023, as Reservas permaneceram estáveis. Esse volume significativo de reservas foi obtido entre 2005 e 2015 e atingiu o pico em meados de 2019 – pré-pandemia – e continua sendo um ativo formidável para dar estabilidade frente aos negócios do setor externo da economia.

Gráfico 5 – Evolução de Transações Correntes e Investimento Direto no País Sobre PIB, Janeiro/2014 a Setembro/2023 (%)



Fonte: Bacen.

1 A relação entre as Transações Correntes e o PIB baseia-se no PIB acumulado estimado em 12 meses.

2 Cf. dados do Banco Central do Brasil, *site* do Bacen. Acesso em: 13 nov. 2023.

3 Os dados por grupos de bens foram extraídos de **Resultados do Comércio Exterior Brasileiro, Dados Consolidados**, *site* Secretaria do Comércio Exterior/MDIC. Acesso em: 14 nov. 2023. Essas informações são a base para as contas do Balanço de Pagamentos, porém,

passam por adequações metodológicas para nele serem efetivamente inseridas.

4 Entre os Lucros e Dividendos, parte do déficit, de US\$ 11 bilhões, refere-se a lucros reinvestidos entre janeiro e setembro de 2023, que são contabilizados como despesas no Balanço de Pagamentos porque geram ativos que implicam possibilidade de remessas para o exterior no futuro. No caso de Juros, note que parte deles refere-se a operações intercompanhias, quando as empresas multinacionais usam recursos

financeiros de outros mercados, além da captação nos mercados domésticos.

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

temas de economia aplicada



O Incômodo Aviso do IBGE

HÉLIO ZYLBERSTAJN (*)

Com a divulgação gradual do Censo 2022, o IBGE tem nos informado sobre a evolução dos indicadores demográficos e sociais do Brasil. O último recorte tornado público confirmou que o envelhecimento da população está avançando rapidamente. A estrutura etária do país fica cada vez mais parecida com a dos países desenvolvidos e ricos, com uma diferença importante: nosso sistema de seguridade social não está preparado para garantir benefícios de aposentadoria para as parcelas crescentes de brasileiros idosos. Hoje, gastamos 12% do PIB com aposentadorias (nível internacionalmente muito elevado) e, apesar da importante reforma de 2019, tudo indica que esta proporção deverá crescer nos próximos anos e décadas.

Depois da Reforma de 2019, o tema da Previdência Social deixou de

ser lembrado, mas continua a ser um problema de dimensões gigantescas. O IBGE nos deu um recado inquietante, mostrando o agravamento da questão. Na próxima seção, vamos abordar alguns aspectos do problema e, em seguida, apresentaremos um caminho para uma reforma mais corajosa e radical, que tem sido defendido pela Fipe.

1 Previdência Social: Problema Antigo, com Novos Desafios

A reforma de 2019 adiou aposentadorias por meio do aumento da idade mínima, reduziu benefícios quando se transformam de aposentadorias em pensões, com o falecimento de um dos cônjuges. No setor público, implantou definitivamente o teto dos benefícios dos funcionários públicos estatutários

e viabilizou a criação de planos de aposentadoria complementar capitalizada. No entanto, não conseguiu reduzir as disparidades. Por exemplo, manteve o tratamento diferenciado e as vantagens dos militares. A reforma de 2019 foi importante porque reduziu o ritmo de crescimento dos gastos previdenciários, mas é insuficiente porque as despesas continuarão a crescer e as receitas tenderão a diminuir. No longo prazo, o atual sistema, mesmo reformado, é insustentável e precisará de novas reformas.

O recado do IBGE é muito claro: as despesas continuarão a crescer porque a quantidade de idosos – portanto, de aposentados potenciais – está crescendo. E é muito claro também do lado das receitas: a quantidade de jovens – portanto, de contribuintes potenciais – tende

a diminuir. O IBGE está nos dizendo que a demografia conspira contra a sustentabilidade da Previdência Social.

Além do desafio demográfico, há outra ameaça importante, que afetará o lado das receitas. Trata-se da transformação nas formas de contratação do trabalho. O regime geral de Previdência (INSS) e os regimes próprios do funcionalismo público dependem das contribuições incidentes sobre a folha de pagamento, ou seja, dependem da existência de vínculos de empregos permanentes e contínuos. Ocorre que as relações de trabalho estão ficando cada vez mais efêmeras em razão da adoção de novas formas de contratação, que estão substituindo o emprego tradicional, coberto pela caduca CLT. Sem deixar de serem legais, as novas formas de contratação ocorrem à margem

da legislação trabalhista. Tudo leva a crer que o novo mercado de trabalho deixará de produzir relações de emprego estáveis e duráveis e funcionará por meio de contratos de curta duração. Os sistemas de aposentadoria precisarão se ajustar, buscando recursos diferentes dos atuais, pois a folha de salários rotineiros e permanentes será substituída por pagamentos por serviços descontínuos.

A Previdência Social terá que ser modificada radicalmente para se ajustar, ao mesmo tempo, ao envelhecimento da população e às transformações do mercado de trabalho. Terá que priorizar o atendimento da população mais necessitada de proteção na velhice e, para tanto, será preciso reduzir o teto do benefício de aposentadoria, dos ambiciosos R\$ 7.507 atuais para um valor próximo

a R\$ 3.000, que corresponde à renda média do trabalho no país. A Tabela 1 mostra o impacto do valor ambicioso do atual teto de benefícios nas contas do INSS. Em março deste ano, o INSS pagou aposentadorias para 32,5 milhões de indivíduos, gastando R\$ 62,2 bilhões. No grupo constituído por benefícios de até 3 salários mínimos, havia 29,6 milhões de indivíduos, que receberam R\$ 47,4 bilhões do INSS. Em termos relativos, eram 91,1% dos beneficiários, que receberam 76,3% do gasto. O outro grupo, que recebeu benefícios de valores acima de 3 salários mínimos, era constituído por 8,9% dos beneficiários aos quais se destinou 23,7% do gasto. Dez vezes mais pessoas receberam apenas três vezes mais recursos. Estes dados comprovam a desigualdade no nosso sistema.

Tabela 1 - Beneficiários e Gastos com Aposentarias do INSS - Março de 2023

Faixas de SM	Beneficiários (milhões)	Gastos (R\$ bilhões)	Benefício médio
Valores absolutos			
< 1 SM	0,8	R\$ 0,6	R\$ 730
1 SM	19,5	R\$ 25,4	R\$ 1.302
1 a 2 SM	6,2	R\$ 11,5	R\$ 1.854
2 a 3 SM	3,1	R\$ 9,9	R\$ 3.217
Até 3 SM	29,6	R\$ 47,4	R\$ 1.602
> 3 SM	2,9	R\$ 14,7	R\$ 5.081
Total	32,5	R\$62,2	R\$ 1.913
Proporções			
< 1 SM	2,5%	0,9%	
1 SM	59,9%	40,8%	
1 a 2 SM	19,2%	18,6%	
2 a 3 SM	9,5%	15,9%	
Até 3 SM	91,1%	76,3%	
> 3 SM	8,9%	23,7%	

Fonte: Boletim Estatístico da Previdência Social - Vol. 28 Nº 03 (março/2023) https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-social/arquivos/beps032023_final.pdf.

De acordo com a Tabela 1, o valor médio dos benefícios dos dois grupos foi R\$ 1.602 e R\$ 5.081, respectivamente. Se o teto dos benefícios fosse R\$ 3.000, teria havido uma redução de aproximadamente 10% nos gastos do INSS naquele mês. Se o mesmo teto fosse aplicado também para o funcionalismo público, a redução dos gastos nos respectivos sistemas próprios seria mais expressiva ainda, pois a concentração de renda previdenciária na administração pública é maior do que no Regime Geral do INSS. Esta simulação mostra que medidas que mudassem o foco e as prioridades da Previdência Social poderiam impactar decisivamente os gastos, sem prejudicar os que mais dela precisam.

A Previdência atual opera sob um único sistema, conhecido como **Repartição**. Os trabalhadores ativos contribuem para um fundo que é repartido entre os trabalhadores inativos. O modelo funciona muito bem enquanto existirem muitos ativos e pouco inativos. À medida que a população envelhece, a quantidade de idosos cresce e a de jovens diminui, o governo começa a aumentar as alíquotas de contribuição. A partir de certo ponto, o governo aumenta o período de contribuição e eleva a idade mínima para se aposentar. É assim que os sistemas de repartição têm sido reformados: por meio de mudanças paramétricas, que têm sido insuficientes para garantir sua sustentabilidade.

Desde os anos 1990, a Fipe tem defendido a ideia da reforma estrutural na Previdência Social. A última versão da proposta Fipe sugere transformar o atual sistema, de repartição, segmentado, desigual e injusto, em um sistema único, com as mesmas regras e os mesmos benefícios para todos os brasileiros. A proposta, denominada **Uma Nova Previdência para os novos trabalhadores**, vigoraria para os que ingressassem no mercado de trabalho a partir de uma data determinada, havendo a possibilidade de migração dos filiados ao sistema atual para o novo sistema. A próxima seção apresenta as linhas gerais da proposta.

2 Uma Nova Previdência Para os Novos Trabalhadores

O sistema atual aposta todas as fichas em um único pilar: a repartição, acima descrita. A Fipe propõe um novo sistema, constituído por quatro pilares. Os filiados ao novo sistema poderiam construir suas aposentadorias utilizando quatro mecanismos, diluindo o risco enfrentado quando há apenas um pilar. Os parágrafos seguintes descrevem cada um dos quatro pilares.

Pilar 1: Renda Básica do Idoso. Este pilar ofereceria um benefício não contributivo, de caráter universal, que seria um direito do cidadão, independentemente de ter ou não contribuído para o sistema

de aposentaria. O único requisito exigido para recebê-lo seria a idade mínima de aposentadoria, igual para todos (inclusive militares). O benefício seria financiado com recursos do Tesouro, retirados do sistema de impostos e contribuições gerais, não incidentes sobre a folha salarial.

Para o leitor menos familiarizado com a Previdência Social, a ideia de um pilar universal e não contributivo pode parecer estranha e fora de lugar. Na verdade, se observarmos com atenção, o sistema atual está se movendo para a concretização deste pilar (embora sem se preocupar com seu financiamento). Hoje há grandes grupos de cidadãos que já têm o direito à aposentadoria sem contribuição ou com uma contribuição reduzida. Aproximadamente 62% dos benefícios de aposentadoria do INSS têm um valor de até 01 salário mínimo, representam 41% dos gastos com aposentadorias e cobrem 62,4% dos beneficiários (Ver Tabela 1). Os beneficiários são a maioria pessoas que se aposentaram como trabalhadores rurais (e, neste caso, não contribuíram para o INSS) ou se aposentaram por idade (e, neste caso, contribuíram durante pouco tempo e em geral com contribuições pequenas). Finalmente, há 4,2 milhões de idosos em condição de pobreza que recebem o benefício assistencial.

Há outro grupo, este constituído não por aposentados, mas por pes-

soas que estão adquirindo seus direitos previdenciários: os contribuintes do Microempreendedor Individual (MEI). Com uma contribuição mensal ínfima (hoje, de R\$ 71,00 ou R\$ 72,00), estes cidadãos têm direito à aposentadoria por idade, por invalidez, pensão por morte, auxílio-doença, auxílio-reclusão e salário-maternidade. Existem hoje aproximadamente 13 milhões de MEIs, que em algum momento no futuro se aposentarão com benefício no valor de 01 salário mínimo. Suas contribuições nem de longe cobrirão o valor dos benefícios.

Os números e os exemplos mostram que o Brasil já oferece, na prática, o benefício de aposentadoria não contributivo para uma grande parcela dos cidadãos. Não há nada de errado nesta política, ao contrário, pois o benefício não contributivo reconhece que uma parcela considerável de indivíduos não consegue acumular tempo de serviço suficiente para a aposentadoria por contribuição. A política é também defensável tendo em vista a transformação estrutural do mercado de trabalho já mencionada, em virtude da qual muitos cidadãos ganharão suas vidas em um mercado que os contratará para serviços não permanentes. Eles não serão informais, mas terão também dificuldade em acumular tempo de serviço para a aposentadoria. Reconhecendo tudo isso, a Fipe sugere que o novo sistema explicita e generalize o direito à

Renda Básica do Idoso e – muito importante - identifique no orçamento federal a fonte do seu financiamento, desonerando empresas e trabalhadores de uma parte das atuais contribuições.

Pilar 2: Benefício Contributivo por Repartição (BCR). Este pilar transformaria o INSS de duas maneiras. Primeiro, alargaria sua cobertura para todos os trabalhadores, inclusive os funcionários públicos, o que implicaria transferi-los para o Regime Geral do INSS. Segundo, ao mesmo tempo em que alargaria a cobertura do INSS, reduziria o valor do teto das aposentadorias para um valor que, somado ao benefício do Pilar 1, proporcionasse uma renda de aposentadoria equivalente à renda média do mercado de trabalho. Na seção anterior, mostramos que o impacto da redução do teto do benefício diminuiria substancialmente os gastos previdenciários, contribuindo para baixar as alíquotas das contribuições necessárias para financiar este pilar.

Pilar 3: Benefício Contributivo por Capitalização (BCC). Este pilar seria construído com a fusão do FGTS com o seguro-desemprego. Cada indivíduo teria uma única conta vinculada, na qual acumularia montante suficiente para o seu seguro-desemprego. Atingido o montante mínimo, os valores excedentes não poderiam ser sacados, mas poderiam ser aplicados em fundos de aposentadoria de livre

escolha, ou deixados rendendo na conta vinculada, que receberia remuneração de mercado (juros).

Pilar 4: Benefício Contributivo Voluntário por Capitalização (BCVC). Este pilar não seria compulsório. O contribuinte poderia adquirir um plano de aposentadoria no mercado, como os que já existem hoje.

3 Considerações Finais

Para implantar a Nova Aposentadoria, haveria necessidade de ajustar o sistema atual, criando incentivos para que trabalhadores a ele vinculados migrassem para o novo sistema. As alíquotas de contribuição seriam menores que as do sistema atual, mas seria necessário definir fontes de financiamento para custear seu *phasing out* dos atuais aposentados.

O IBGE espetou um lembrete incômodo no nosso quadro de avisos de que a cada dia o nó da Previdência se aperta. Devemos agradecer ao IBGE e começar imediatamente a planejar e executar a reforma estrutural. A Fipe contribui com esta proposta e se coloca à disposição dos interessados em debatê-la e aperfeiçoá-la.

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

Provisões Ambientais em Acordos Comerciais: Evolução e Tendências

ALAN MARQUES MIRANDA LEAL (*)

1 Introdução

Acordos comerciais tratam de longa data de outros temas além do comércio entre seus membros. Além de definições relacionadas à homogeneização tarifária e de barreiras não tarifárias entre seus signatários, acordos comerciais podem ser veículos para homogeneização regulatória, ao possuir em seus textos indicações e *guidelines* relacionados a alguma temática. O presente texto tem por objetivo investigar essa homogeneização regulatória advinda de acordos comerciais, no que concerne a temas ambientais específicos.

Segundo a TRENDS (MORIN; DÜR; LECHNER, 2018), o número de artigos relacionados ao meio ambiente – isto é, provisões ambientais presentes nos textos dos acordos comerciais – mais recentes tendeu a aumentar. Além disso, há um perfil de convergência no tipo de provisão ambiental presente nos acordos comerciais. Segundo Morin e Rochette (2017), há pouco mais de uma década, o modo como as provisões ambientais eram presentes nos acordos comerciais

americanos e europeus era bastante diferente. No primeiro caso, as provisões ambientais eram mais rígidas e visavam permitir que os países pudessem fazer sua política ambiental de forma relativamente isolada. No caso europeu, havia a preocupação de responsabilidades divididas, logo, o acordo era mais preciso em relação ao que se esperava de seus membros, no que concerne ao meio ambiente. Segundo Jinnah e Morin (2020), 86% dos acordos comerciais preferenciais contêm alguma provisão relacionada ao meio ambiente. Além disso, acordos comerciais com certos países podem agir como difusores de certas provisões ambientais em outros acordos comerciais. Esse seria o caso dos EUA, cujos artigos relacionados ao meio ambiente tendem a ser semelhantes nos acordos dos quais ele é signatário. Um artigo usual nos acordos comerciais preferenciais é o requerimento de que seus signatários subscrevam também a algum acordo ambiental multilateral, tal como o Acordo de Paris, por exemplo.

Ao mesmo tempo, as provisões ambientais presentes em acordos

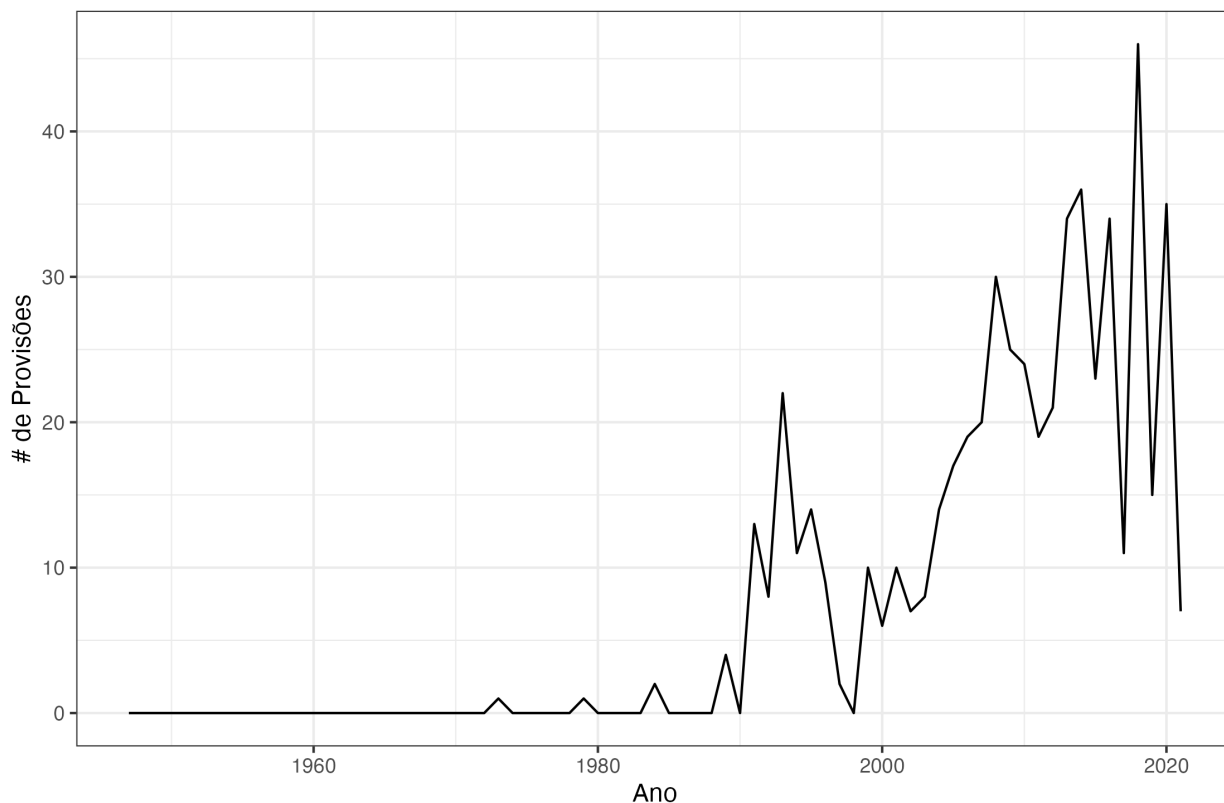
comerciais podem não se alinhar às obrigações dos países frente aos seus acordos ambientais. Assim, por exemplo, Laurens, Brandi e Morin (2022) verificam que compromissos ambientais fortes nos acordos comerciais não necessariamente são seguidos por compromissos ambiciosos no Acordo de Paris, por exemplo, com as Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDCs, em inglês).

O presente texto tem por objetivo investigar a evolução de uma seleção de provisões ambientais nos acordos comerciais modernos. Além disso, analisa-se brevemente o Capítulo (24) de Meio Ambiente do Acordo Comercial Estados Unidos-México-Canadá (USMCA), que substituiu o NAFTA.

2 Evolução de Provisões Ambientais Selecionadas

Num primeiro momento, exibese na Figura 1 o número total de provisões ambientais, relacionadas a florestas, água, espécies ameaçadas, recursos genéticos, biodiversidade, camada de ozônio e CFC e poluição do ar.

Figura 1 - Evolução de Provisões Ambientais Seleccionadas nos Acordos Comerciais

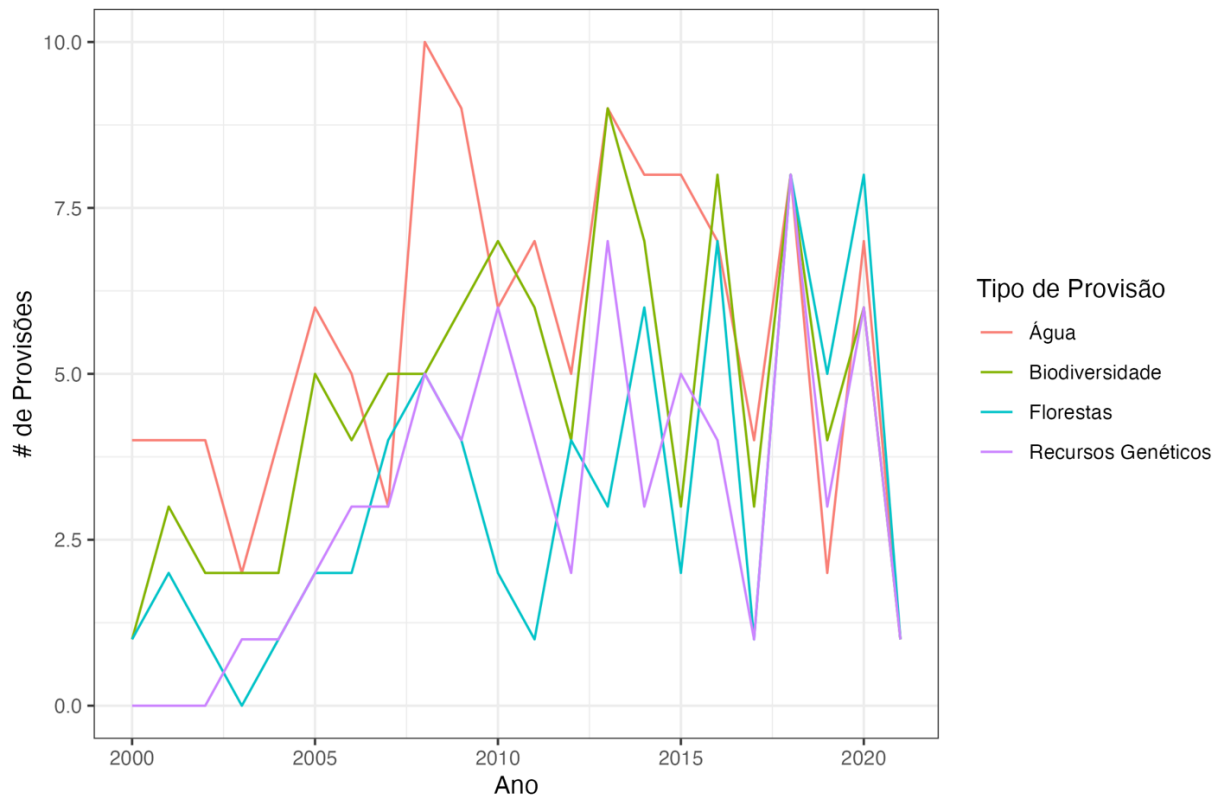


Fonte: Elaboração própria a partir de Morin, Dür e Lechner (2018).

Há uma tendência bastante pronunciada de aumento do número de provisões ambientais presentes nos acordos comerciais mais recentes. Além disso, esse número exibe comportamento de crescimento mais sólido somente após o ano de 1980. Num segundo mo-

mento, exibe-se na Figura 2 a evolução de quatro tipos seleccionados de provisões ambientais em acordos comerciais, quais sejam: água, biodiversidade, florestas e recursos genéticos.

Figura 2



Fonte: Elaboração própria a partir de Morin, Dür e Lechner (2018).

Até 2015, a frequência das provisões ambientais relacionadas à água tendeu a prover um limite superior para o número das provisões ambientais selecionadas. Contudo, mais recentemente, as quatro provisões tenderam a exibir números semelhantes. No fim do período analisado, as provisões ambientais relacionadas

a florestas tenderam a ser mais preponderantes nos acordos comerciais.

Em termos agregados, apresenta-se na Tabela 1 o número agregado de provisões ambientais para os temas selecionados:

Tabela 1 - Provisões Ambientais Presentes nos Acordos Comerciais

Tema	# de provisões presentes nos acordos comerciais
Água	152
Biodiversidade	124
Florestas	88
Recursos Genéticos	71
Poluição do Ar	57
Espécies Ameaçadas	46
Camada de Ozônio e CFC	20

Fonte: Elaboração própria a partir de Morin, Dür e Lechner (2018).

Água, biodiversidade, florestas e recursos genéticos foram os tópicos mais presentes nos acordos comerciais analisados.

3 O Capítulo (24) de Meio Ambiente: USMCA 2018

O USMCA 2018, acordo comercial entre Estados Unidos, México e Canadá (OFFICE OF THE UNITED STATES TRADE REPRESENTATIVE, 2023) possui um capítulo dedicado ao Meio Ambiente. Nesta breve seção, descreve-se o perfil das provisões ambientais presentes nesse capítulo. O acordo menciona os sete tópicos aqui analisados (florestas, água, espécies ameaçadas, recursos genéticos, biodiversidade, camada de ozônio e CFC e poluição do ar). Adicionalmente, o acordo menciona muito explicitamente que a política ambiental, sob poder de cada país, não pode ser usada como forma de impedir comércio internacional, ou seja, o protecionismo verde¹ não é aceitável para os países-membros do Acordo USMCA.

O texto do USMCA também requer que os países cumpram as exigências de sete acordos multilaterais ambientais, tais como o CITES. Esses acordos dizem respeito à proteção de espécies ameaçadas, ao Protocolo de Montreal, à po-

lução causada por navios, à proteção de pântanos, à proteção da Antártica, à caça de baleias e ao estabelecimento de uma convenção sobre tunas. O Acordo de Paris não é mencionado como um acordo coberto pelo texto do USMCA, ou seja, o USMCA não requer que os países-membros do Acordo USMCA façam parte do Acordo de Paris e/ou trabalhem pelo seu sucesso.

4 Conclusão

O presente texto teve por objetivo caracterizar brevemente o perfil das provisões ambientais presentes nos acordos comerciais até o ano de 2022. Alguns tipos de provisões, como as relacionadas à biodiversidade, florestas e água tenderam a ser bastante recorrentes nos acordos comerciais considerados. Outra tendência relevante nesse caso diz respeito ao uso do acordo comercial como indutor de participação dos países em acordos multilaterais. Isso acontece de diversas formas, tais como indicação de participação, indicação de que a política comercial dos países-membros não pode destoar das indicações de algum acordo ambiental multilateral, dentre outras questões. Ademais, as provisões ambientais geralmente acompanham o requisito de que elas não podem ser usadas como barreiras não tarifárias,

isto é, elas não podem induzir ao protecionismo verde.

Em adição a esses pontos, aspectos de indução e difusão da política ambiental via acordo comercial ainda não são completamente entendidos. A tecnologia das provisões ambientais nos acordos comerciais entre os países é bastante variável. Algumas provisões vão aparecer constantemente nos acordos comerciais de um determinado país (Estados Unidos, e.g.). Já outros acordos terão provisões diferentes para parceiros comerciais diferentes (por exemplo, alguns países em desenvolvimento).

Referências

- JINNAH, Sikina; MORIN, Jean-Frédéric. **Greening through trade: How American trade policy is linked to environmental protection abroad**. MIT Press, 2020.
- LAURENS, Noémie; BRANDI, Clara; MORIN, Jean-Frédéric. Climate and trade policies: from silos to integration. **Climate Policy**, v. 22, n. 2, p. 248-253, 2022.
- MORIN, Jean-Frédéric; DÜR, Andreas; LECHNER, Lisa. Mapping the trade and environment nexus: Insights from a new data set. **Global Environmental Politics**, v. 18, n. 1, p. 122-139, 2018.
- MORIN, Jean-Frédéric; ROCHETTE, Myriam. Transatlantic convergence of preferential trade agreements environmental clauses. **Business and Politics**, v. 19, n. 4, p. 621-658, 2017.

OFFICE OF THE UNITED STATES TRADE REPRESENTATIVE. **Agreement between the United States of America, the United Mexican States, and Canada Text | United States Trade Representative**. Disponível em: <https://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/united-states-mexico-canada-agreement/agreement-between>. Acesso em: 18 nov. 2023.

-
- 1 O protecionismo verde consiste no uso de medidas não tarifárias contra outro país numa tentativa de barrar a importação de produtos considerados como sujos, ou seja, intensivos em emissões de CO₂ ou alguma outra métrica ambiental. Como há certa discricionariedade no que pode ser considerado sujo, essa medida pode efetivamente ser usada como uma barreira não tarifária ao comércio internacional.

() Doutorando em Teoria Econômica na FEA/USP.
(E-mail: prof@alanleal-econ.com).*

Os Desafios da Adaptação Climática e a Economia Brasileira

GABRIEL BRASIL (*)

Nas últimas semanas, ondas severas de calor (e seus associados efeitos, incluindo fortes ventos e chuvas) impactaram diversas regiões do Brasil, tanto do ponto de vista do cotidiano dos brasileiros como da atividade econômica. Partes da cidade de São Paulo, por exemplo, ficaram mais de 50 horas sem energia elétrica estável. Embora o fenômeno tenha a ver, em parte, com a ocasional incidência do El Niño, ele reflete, sobretudo, os cada vez mais frequentes e visíveis impactos das mudanças climáticas – e expõe, no limite, os patentes desafios que o Brasil enfrenta com relação à adaptação ao aquecimento global.

Segundo a Organização das Nações Unidas (ONU), investimentos em adaptação climática se referem a “ajustes em sistemas ecológicos, sociais ou econômicos em resposta aos estímulos e efeitos atuais e

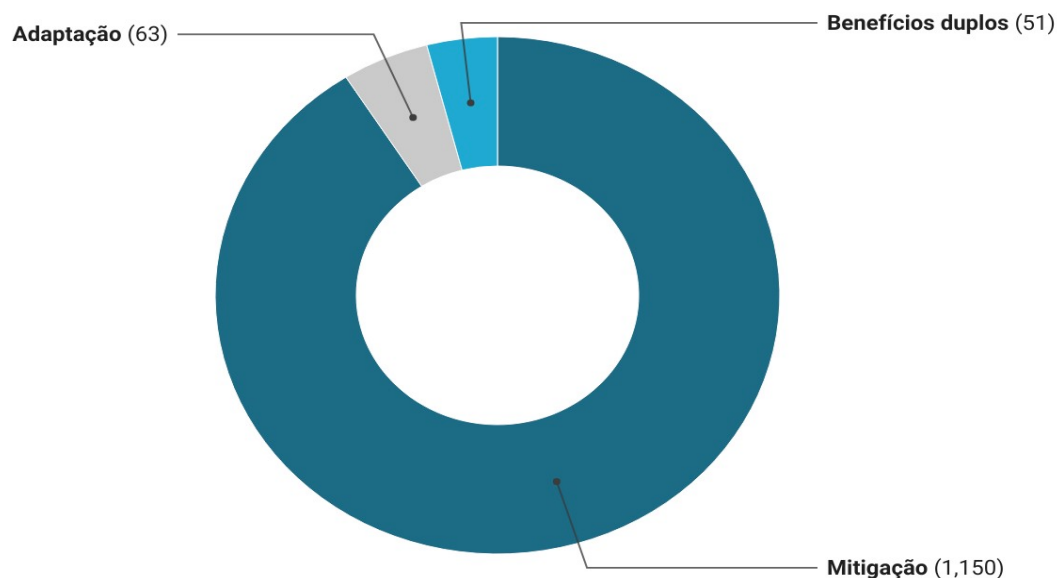
futuros de eventos climáticos, (...) e a implementação de práticas e estruturas para amenizar os danos potenciais ou alavancar benefícios associados às mudanças climáticas”.¹ Tais investimentos podem variar de acordo com a vulnerabilidade de cada região e atividade econômica ao clima, e podem incluir, por exemplo, melhorias na infraestrutura das cidades para prevenir enchentes ou o desenvolvimento tecnológico de grãos mais resilientes à seca para a agricultura. Investimentos em adaptação se diferenciam, mas complementam aqueles em mitigação – que, por sua vez, são os voltados para a redução e o retardamento dos impactos das mudanças climáticas (essencialmente através da redução de emissões de CO₂).

Verifica-se que, competindo por praticamente o mesmo estoque

de capital para investimentos no clima, investimentos em mitigação têm sido muito maiores do que aqueles em adaptação – um fenômeno que não é exclusividade do Brasil. Isso se deve ao fato de que, em geral, a rentabilidade de projetos de mitigação é muito mais clara e gerenciável em comparação àquela associada a projetos de adaptação; estes, por sua vez, apresentam elevada complexidade na medida em que normalmente demandam o envolvimento de múltiplos atores na sua implementação, sobretudo governos locais. Além disso, seus benefícios tendem a ser pouco visíveis no curto prazo, do ponto de vista financeiro direto. De acordo com a NGO Climate Policy Initiative (CPI), investimentos em adaptação, embora em alta, representaram apenas 5% do total dos investimentos climáticos globais em 2021.

Investimentos Climáticos, 2021-22 (em Bilhões de USD)

Investimentos climáticos, 2021-22 (em bilhões de USD)



Source: Climate Policy Initiative • Created with Datawrapper

Fonte: CPI.

No caso do Brasil, os riscos da inação do ponto de vista da adaptação climática para a economia são elevados. De acordo com relatório recente do Banco Mundial, o aumento da exposição ao calor extremo de ativos de infraestrutura deve variar entre 55% (no caso de aeroportos) até 94% (no caso de hidrovias). Além disso, mais de 30% dos ativos de transportes estão em áreas expostas a um aumento extremo de precipitação; a exposição do sistema rodoviário do país a inundações e deslizamentos de terra aumentará 65% até 2040.² Isso tudo sem falar de outros aspectos que impactam o cotidiano operacional das cidades, inclusive do ponto de vista da habitação em regiões mais expostas a precipitações.

Outro setor altamente vulnerável às mudanças climáticas e de importante papel econômico no Brasil é o da agricultura familiar. De acordo com Santos, Andrade e Cunha (2022), tal exposição se dá principalmente devido ao baixo nível de renda, à dependência exclu-

siva da atividade e ao perfil geográfico das pequenas propriedades.³ Mesmo no caso de culturas dominadas por grandes propriedades, como a soja e o café, os impactos tendem a ser significativos. Matéria publicada pela Sociedade Nacional de Agricultura em setembro chamou a atenção para uma piora nas expectativas para a safra de 2023-24 da soja brasileira em função de eventos climáticos menos favoráveis.⁴ Em fevereiro, a Embrapa publicou alerta acerca dos provavelmente significativos impactos das mudanças climáticas na produção de feijão no Brasil.⁵ Estes são apenas alguns dos múltiplos exemplos que, no caso brasileiro, têm sido invariavelmente negativos para os prospectos da economia.

De forma geral, e pela sua complexa natureza, investimentos em adaptação são majoritariamente financiados por dinheiro público. De acordo com dados da CPI, apenas 2% do total nesta categoria nos últimos anos veio de empresas e investidores institucionais, contra

98% de governos e multilaterais. Mesmo que este cenário evolua e acomode uma participação maior do setor privado nos próximos anos, é improvável que governos deixem de ser os principais atores neste contexto – principalmente à medida que a tarefa se tornar cada vez mais urgente. Além de prover financiamento direto, governos têm a missão de facilitar o engajamento do setor privado, e precisam ser criativos para isso.

Ainda não há consenso a respeito de abordagens únicas de política a serem praticadas neste contexto. No entanto, alguns mecanismos se destacam como promissores. Eles incluem os modelos de cofinanciamento, a partir dos quais o setor público atua para reduzir o risco financeiro de projetos de longo prazo; o engajamento ativo junto a multilaterais para a atração de capital e *expertise* para projetos domésticos; e a promoção de melhorias regulatórias que favoreçam a implementação de projetos baseados na chamada *blended-finance*, que combina cofinanciamento com o desenvolvimento de métricas e governança para viabilizar e garantir a boa gestão de iniciativas de longo prazo em múltiplos setores.

O Brasil tem, desde 2016, o chamado Plano Nacional de Adaptação à Mudança do Clima (PNA), que abrange 11 setores, quais sejam: agricultura, recursos hídricos, segurança alimentar e nutricional, biodiversidade, cidades, gestão de

riscos de desastres, indústria e mineração, infraestrutura, povos e populações vulneráveis, saúde e zonas costeiras. Em 2017, o governo lançou o Primeiro Relatório de Monitoramento e Avaliação do PNA – iniciativa que, a julgar pelo conteúdo disponibilizado nas plataformas online do governo, foi descontinuada nos anos seguintes.⁶ Em 2020, o Executivo, liderado pelo Ministério do Meio Ambiente, publicou uma versão denominada “final” do relatório, compreendendo o ciclo 2016-20.⁷ Uma leitura crítica do relatório sugere que os avanços no período foram tímidos, e a integração dos programas do PNA às agendas macropolíticas do governo federal foi limitada. O relatório sugere que houve avanços no sentido do “mainstreaming” da adaptação à agenda pública – processo importante para garantir que princípios da adaptação climática sejam incorporados a políticas públicas em diferentes áreas – mas não oferece evidências significativas que corroborem tal afirmação. Por fim, são também limitadas as evidências de que a adaptação climática foi uma prioridade governamental no período de 2020-22, o que pode ser explicado pela emergência da Covid-19, mas que também sugere a errática priorização do tema por parte do setor público. Sabe-se, afinal, que as mudanças climáticas terão papel importante na propagação de novas pandemias, tornando-se um multiplicador da probabilidade

e dos impactos de novas crises de saúde em múltiplos aspectos.

O atual governo apresentou, em agosto de 2023, o seu Plano de Transformação Ecológica, que deve centralizar – a partir do Ministério da Economia – as principais iniciativas do país voltadas para o endereçamento das mudanças climáticas. As comunicações a respeito do plano incluíram ênfase em mitigação e adaptação, sugerindo que ele tratará de ambas as frentes de maneira compatível com a sua importância. No entanto, desde o anúncio inicial, o governo ainda não apresentou aprofundamento do projeto, o que indica que sua implementação não deve ocorrer – ao menos não de forma acelerada – no curto prazo. Do ponto de vista dos outros entes nacionais, também são tímidos os sinais de movimentação para priorizar a adaptação às mudanças climáticas como política pública. Enquanto isso, o país enfrenta diariamente seus efeitos – que devem se intensificar nos próximos meses com a chegada das chuvas do verão e o esperado pico do El Niño.

Neste novembro, o Tesouro Nacional emitiu o seu primeiro Título Sustentável no mercado internacional. Trata-se de uma dívida no total de 2 bilhões de dólares, com o prazo de sete anos, que reforça o compromisso do governo com a agenda da sustentabilidade e favorece a abertura do Brasil para o investimento estrangeiro neste

setor. Trata-se de iniciativa bem-vinda, sobretudo por servir como *benchmark* para iniciativas posteriores a serem tomadas pelo setor privado. No entanto, mais uma vez, o seu foco não é a adaptação, como anunciado pelo Tesouro Nacional, que diz que seu objetivo é “*alocar o montante equivalente aos recursos captados em ações que impulsionem a sustentabilidade e contribuam para a mitigação de mudanças climáticas, para a conservação de recursos naturais e para o desenvolvimento social.*”⁸

É incontroverso que o Brasil carece, de forma urgente, de investimentos climáticos tanto em mitigação como em adaptação. Embora exista um evidente descompasso entre as duas frentes, a sua oposição não favorece uma postura construtiva – no sentido contrário, é importante que ambas sejam vistas e tratadas como política pública no sentido de sua complementaridade. No entanto, é também evidente que investimentos em adaptação têm sido um gargalo, o que inevitavelmente trará impactos negativos para a economia brasileira e, sobretudo, para a vida cotidiana dos brasileiros, já no

curto prazo. Por isso, é urgente que o tema se torne uma prioridade do debate econômico o quanto antes.

- 1 **UN COP28, Adaptation and Resilience.** Disponível em: <https://unfccc.int/topics/adaptation-and-resilience/the-big-picture/introduction#:~:text=Adaptation%20refers%20to%20adjustments%20in,opportunities%20associated%20with%20climate%20change>.
- 2 **Relatório sobre clima e desenvolvimento para o país.** Banco Mundial, 2022. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/af026935-5f2d-4edd-b19e-d8fb66f6e9da/content>
- 3 SANTOS, E.; ANDRADE, A.; CUNHA, D. **Mudanças climáticas e vulnerabilidade na agricultura familiar da região Rio Doce, Minas Gerais, Brasil.** Abril de 2022. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/geosul/article/download/76585/49247#:~:text=Numa%20perspectiva%20econ%C3%B4mica%20e%20social,mais%20vulner%C3%A1veis%20%C3%A0s%20mudan%C3%A7as%20clim%C3%A1ticas>.
- 4 Preocupada com o clima, AgResource Brasil estima safra de soja 2023/24 menor. **Sociedade Nacional de Agricultura.** Disponível em: <https://www.sna.agr.br/preocupada-com-o-clima-agresource-brasil-estima-safra-de-soja-2023-24-menor/>
- 5 **Mudanças climáticas comprometem futuro da produção de feijão no Brasil.** Fevereiro de 2023. Disponível em: <https://www.embrapa.br/busca-de-noticias/-/noticia/78439603/mudancas-climaticas-comprometem-futuro-da-producao-de-feijao-no-brasil>

comprometem-futuro-da-producao-de-feijao-no-brasil

- 6 **Primeiro Relatório de Monitoramento e Avaliação do PNA.** Governo Federal. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/images/arquivo/80182/GTm/Relatorio-Monitoramento.pdf>
- 7 **Relatório Final de Monitoramento e Avaliação Ciclo 2016-2020.** Governo Federal. Disponível em: https://www.gov.br/mma/pt-br/assuntos/climaazoniodesertificacao/clima/arquivos/relatorio_final_pna_web.pdf
- 8 **Tesouro anuncia resultado da primeira emissão brasileira de título sustentável em dólares.** Governo Federal. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/novembro/tesouro-anuncia-resultado-da-primeira-emissao-brasileira-de-titulo-sustentavel-em-dolares>

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

BRASMOD: Impactos, Progressividade e Distorções do Sistema de Impostos e Transferências no Brasil

JOÃO FRANCISCO CABRAL PEREZ (*)

1 Introdução

Os impostos e as transferências de renda são ferramentas centrais que os governos têm para fazer política econômica e social. Em um país altamente desigual como o Brasil, seu papel é ainda mais crucial, pois a taxação da renda e os benefícios sociais servem como alguns dos principais mecanismos redistributivos utilizados pelo governo. Esses instrumentos de política, porém, têm seus custos: toda taxação e todo programa social traz consigo possíveis distorções na economia, em particular no mercado de trabalho. Idealmente, um sistema de impostos e transferências deve ser capaz de atingir seus objetivos de política (reduzir desigualdades, com taxação progressiva e benefícios sociais para os que mais precisam) enquanto cria poucas distorções na economia. Entender os impactos efetivos que tais políticas geram é crucial para um desenho mais justo e eficiente de impostos e transferências de renda.

Muitos desses impactos, porém, não são observados diretamente nos dados disponíveis, ou então dependem de análises contrafatuais sobre o comportamento dos

indivíduos. É para suplantar essas dificuldades que muitos governos e acadêmicos utilizam modelos de microssimulação: com o emprego de *softwares* específicos e microdados de pesquisas socioeconômicas, é possível simular o efeito das políticas governamentais de impostos e transferências, assim como estudar o impacto de mudanças de política.

Não havia até então um modelo aberto de microssimulação em larga escala para o Brasil. O BRASMOD¹ desenvolvido pelo LabPub da FEA-USP, é o primeiro modelo desse tipo, podendo ser usado por acadêmicos e formuladores de políticas públicas. Com o modelo, podemos simular todas as políticas federais de impostos diretos, contribuições sociais e transferências de renda de 2018 a 2022. Neste artigo, ilustramos algumas de suas funcionalidades, assim como resultados gerais produzidos pelo modelo sobre a progressividade e as distorções do sistema de impostos e transferências no Brasil.

2 Desigualdade de Renda

A medida mais conhecida de desigualdade de renda é o coeficiente

de Gini. Apesar de sua definição ser um tanto técnica, ele pode ser visto simplesmente como um número entre 0 e 1, em que 0 indica igualdade perfeita, e 1 a desigualdade máxima. De acordo com as simulações do BRASMOD, se considerarmos apenas a renda total antes de impostos e transferências, o índice de Gini do Brasil seria de 0.595 em 2022, um valor consideravelmente alto. A inclusão do imposto de renda e contribuições sociais ajuda um pouco a mitigar essa desigualdade de renda, levando o Gini a 0.582, uma redução de pouco mais de 2%.

A principal série de políticas que realmente contribuem para reduzir a desigualdade de renda no Brasil são os programas sociais. Ao incluir transferências de renda, pensões públicas e seguro-desemprego, o coeficiente de Gini cai para 0.470, uma redução de mais de 20%. Isso indica que programas sociais como o Bolsa Família, o BPC e o Salário Família, assim como benefícios como o seguro-desemprego, têm um impacto significativo na redução da desigualdade, sendo a principal ferramenta da qual o governo brasileiro dispõe para atingir esse objetivo. Abaixo, vemos o Gini simulado no BRASMOD para os três conceitos de renda.

	2018	2019	2020	2021	2022
Gini (renda original)	0.602	0.602	0.626	0.617	0.695
Gini após IRPF e contribuições	0.593	0.594	0.615	0.606	0.582
Gini após transferências de renda	0.493	0.494	0.433	0.507	0.470

Fonte: BRASMOD.

Além disso, nossos resultados indicam que o imposto de renda (IRPF) e as contribuições sociais, apesar de serem um importante instrumento de arrecadação do governo, não têm um impacto tão significativo na desigualdade. De fato, tanto o antigo IRPF quanto a sua versão reformulada em 2023 ainda têm alíquotas relativamente baixas para os rendimentos mais elevados: um indivíduo que recebe um salário de R\$ 5 mil e outro que recebe um salário de R\$ 25 mil estão na mesma faixa do IRPF, pagando a mesma taxa marginal de imposto. Simulações do novo IRPF – que isenta ainda mais faixas de renda, e reduz as faixas com alíquotas mais altas – no BRASMOD indicam que ele tem um impacto pequeno, porém negativo sobre a desigualdade, aumentando o índice de Gini.

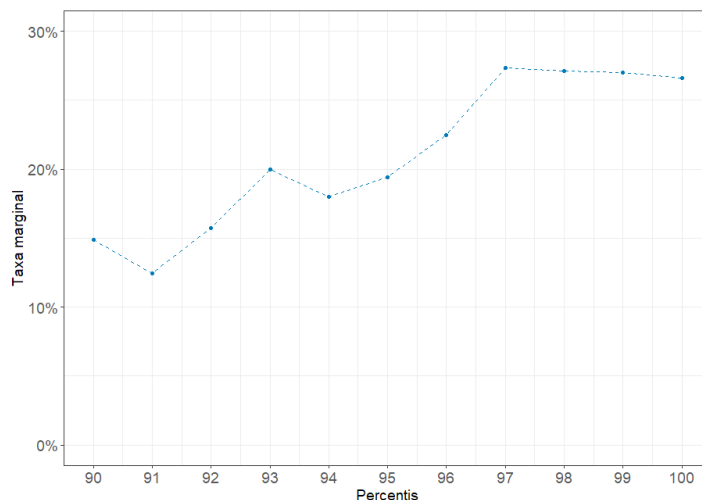
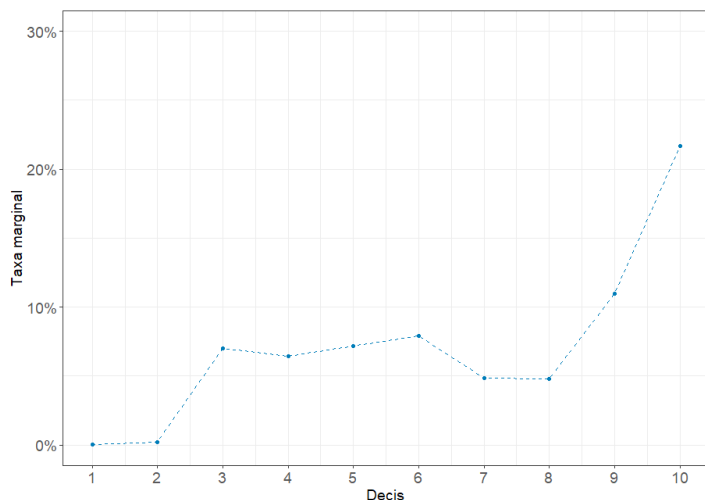
3 Progressividade?

Um sistema de impostos é dito progressivo se os mais ricos gastam uma parcela maior da sua renda com impostos do que os mais pobres. O desenho do IRPF, com alíquotas marginais crescentes com a renda, é naturalmente progressivo – porém, apenas sobre a renda do trabalho, pois o IRPF não incide sobre lucros e dividendos. Esses rendimentos constituem, porém, uma boa parte da renda das famílias mais ricas. Como veremos, essa isenção tributária resulta em um siste-

ma que, na prática, não é tão progressivo, sobretudo no topo da distribuição de renda.

Uma informação bastante relevante sobre um sistema tributário é a *taxa marginal de imposto*. Ela diz o quanto mais uma família iria pagar de impostos se sua renda aumentasse marginalmente – por exemplo, se o salário de um membro aumentasse de R\$ 5 mil para R\$ 5,1 mil. Essa informação contrafactual (o que aconteceria *se* houvesse um aumento da renda) não está disponível diretamente nos dados, e é necessário algum tipo de simulação para obtê-la. Usamos então o BRASMOD para calcular *taxas marginais de imposto efetivas* por decil de renda.

Analisando apenas os decis, nossos resultados indicam um sistema razoavelmente progressivo, com a taxa marginal de imposto crescendo bastante com a renda (sobretudo para os 20% mais ricos). Ao focarmos dentro do último decil, porém, vemos que a situação no topo da distribuição é um pouco diferente. Para os 3% mais ricos, um aumento na renda não leva a um correspondente aumento na taxa marginal de imposto – há, na verdade, uma leve queda. Isso se dá tanto pelo fato de que esse grupo já está na última faixa da tabela do IRPF quanto pela isenção de rendimentos advindos de lucros e dividendos, que compõem uma parte maior da renda dos mais ricos.



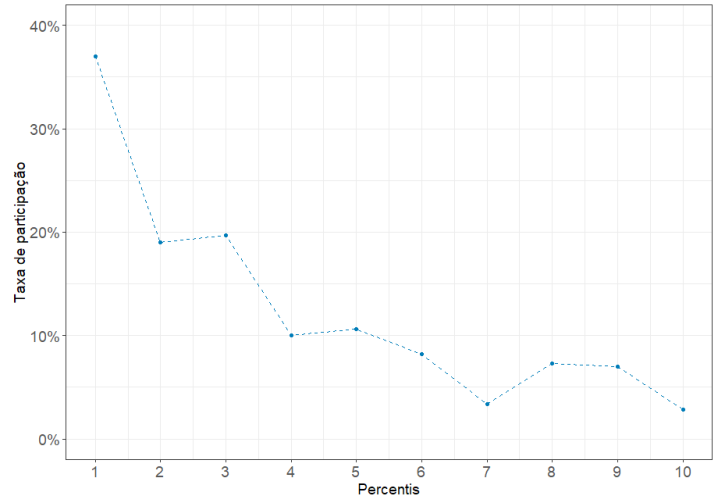
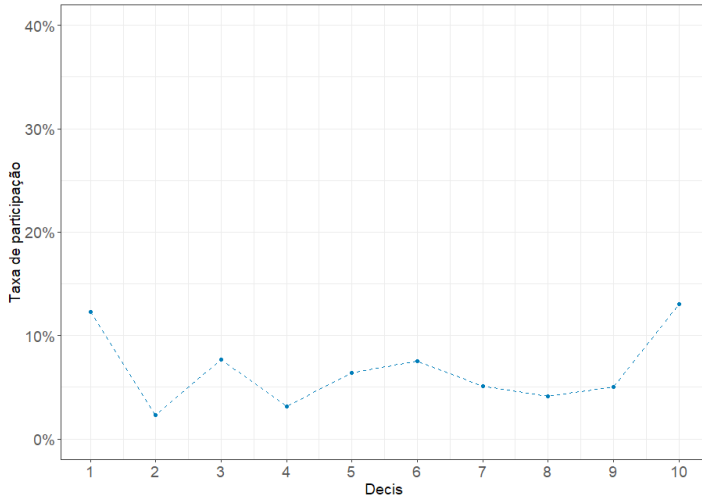
4 Distorções no Mercado de Trabalho

Programas de transferência de renda têm impactos relevantes nas decisões de oferta de trabalho dos indivíduos. Se há a possibilidade de receber alguma renda trabalhando menos (ou até mesmo não trabalhando), é natural pensar que os indivíduos levam isso em consideração quando tomam decisões de emprego. Isso, somado ao fato de que a taxa progressiva da renda do trabalho significa que os indivíduos têm deduções crescentes dos seus salários, aumenta ainda mais o custo de oportunidade do trabalho. Portanto, um sistema de impostos e transferências, ainda que seja desejável por quaisquer outros motivos, sempre trará consigo o custo associado de gerar alguma forma de distorção no mercado de trabalho.

Uma das medidas dessas distorções é a chamada *taxa de imposto de participação*. Ela mede o quanto da renda do trabalho dos indivíduos empregados está efetivamente sendo taxada quando eles entram no mercado de trabalho (e, portanto, pagam imposto de renda e possivelmente deixam de receber transferências), quando comparado à situação em que eles não

trabalham (recebendo transferências sociais, e não pagando imposto de renda). Uma taxa de participação alta significa que o custo de oportunidade de entrar no mercado de trabalho é alto para um indivíduo – gerando, portanto, desincentivos para que alguns trabalhem.

Taxas de imposto de participação são inerentemente não observáveis, pois dependem de uma análise contrafactual. Mais uma vez, porém, podemos usar o BRASMOD para obter essas medidas. Fazendo isso para os decis de renda, vemos que as taxas de participação no Brasil são relativamente baixas, não passando de 15% na média para todos os decis (compare-se, por exemplo, com os países europeus, que têm taxas de participação variando entre 30% e 80%).² Mesmo focando dentro do primeiro decil (os 10% mais pobres), vemos que as taxas de participação são um tanto mais altas para o 1% mais pobre, mas rapidamente se dissipam ao longo da distribuição de renda. Esses resultados indicam que a taxa e os benefícios sociais no Brasil efetivamente distorcem pouco o mercado de trabalho, mesmo para os mais pobres que recebem mais transferências e pagam menos impostos.



5 Conclusões e Próximos Passos

Modelos de microsimulação são uma ferramenta importante na avaliação de políticas públicas, sobretudo daquelas referentes a impostos e transferências de renda. O BRASMOD é um modelo aberto, de uso simples, que permite que formuladores de política e acadêmicos possam estudar tanto os impactos efetivos das políticas postas em prática hoje quanto os efeitos de possíveis mudanças de política.

Utilizando o modelo para uma primeira avaliação do sistema de impostos e transferências no Brasil, chegamos a três resultados principais: a redução das desigualdades por parte do governo se dá principalmente por meio de programas sociais como o Bolsa Família, o BPC, e o Salário Família; a tributação direta com o IRPF não é suficientemente progressiva, com

alíquotas marginais baixas para os mais ricos, e pouca incidência sobre a renda no topo da distribuição; e as distorções no mercado de trabalho geradas pela taxaço e pelos benefícios sociais são relativamente pequenas, mesmo para os mais pobres.

Essa, é claro, é apenas uma análise preliminar. Modelos de microsimulação como o BRASMOD são apenas modelos estáticos – não incorporam reações comportamentais dos agentes a mudanças de políticas –, sendo, portanto, bastante simples. Além disso, uma parte importante da tributação no Brasil se dá por meio de impostos indiretos (como o ICMS, o ISS, e o IPI), que ainda não foram simulados no modelo. Assim, há ainda recursos importantes a serem incorporados ao BRASMOD, que serão os próximos passos dados pela equipe que o desenvolve no LabPub.

Referências

- BOTTEGA, A. *et al.* Progressivity, distortions, and impacts of the Brazilian tax and benefit system: microsimulation results. **51º Encontro Nacional de Economia**. Rio de Janeiro, 2023. (no prelo). Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2023/submissao/files_1/i5-6065e1562b5d2a901e9a4736f43c4ddf.pdf.
- IMMERVOLL, H. *et al.* Welfare reform in European countries: a microsimulation analysis. **The Economic Journal**, v. 117, n. 516, p. 1-44, 2007.

1 Bottega *et al.* (no prelo)

2 Immervoll *et al.* (2007)

(*) Graduando em economia FEA-USP e assistente de pesquisa do Laboratório de Economia do Setor Público (LabPub). (E-mail: jfcp2000@usp.br).

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 – 03/11/2023)

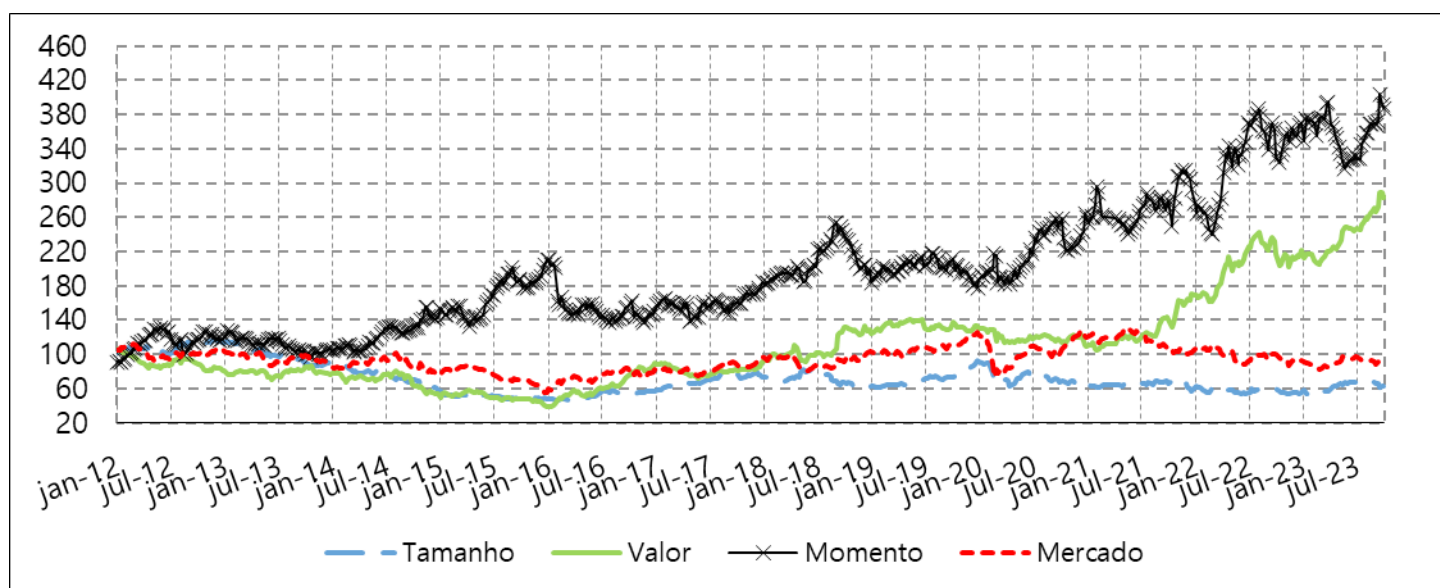


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,90%	-1,90%	-3,72%	4,03%
Mês de atual	1,79%	0,10%	-3,20%	4,27%
2023	14,05%	34,63%	5,14%	-1,29%
2010-2023	-23,29%	98,71%	421,07%	-29,99%

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 - 03/11/2023)

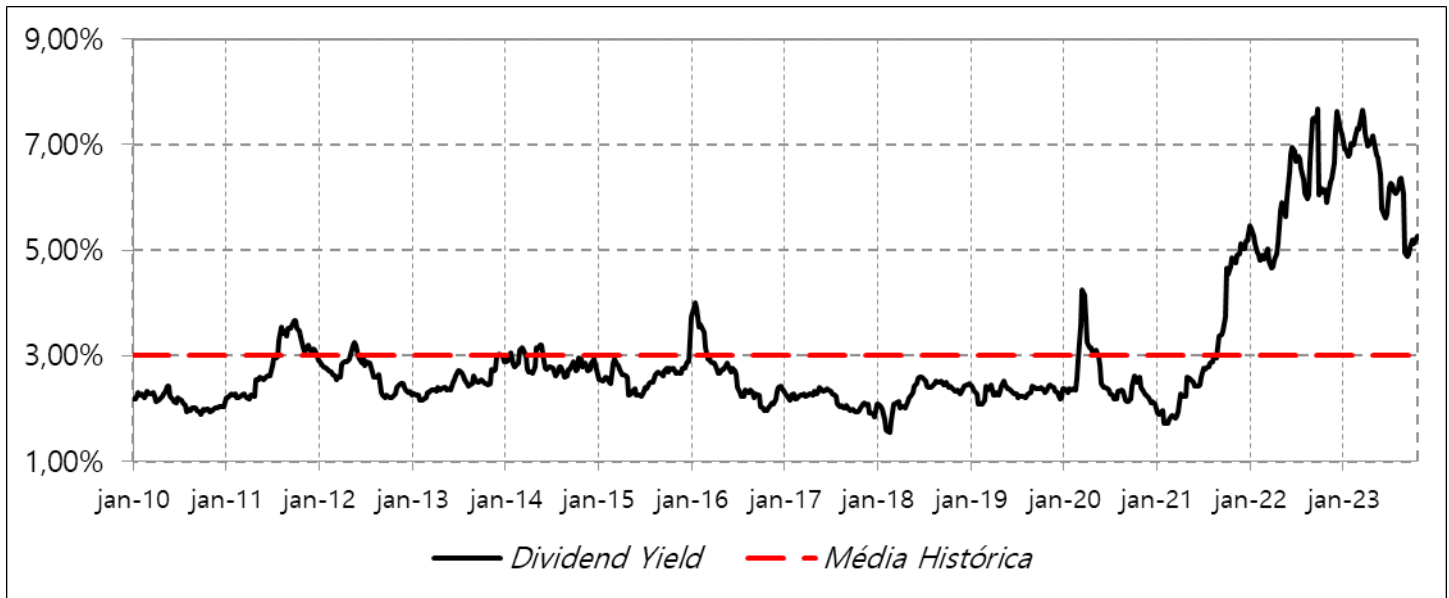


Tabela 2

Dez Maiores		Dez Menores		
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	ECOR3	955,47	PETR4	3,86
2.	MDIA3	664,66	GRND3	4,35
3.	PETZ3	359,95	MTRE3	4,73
4.	RAIL3	338,13	CMIN3	5,37
5.	CCRO3	330,77	BRAP4	7,24
6.	RDOR3	326,64	GGBR4	7,88
7.	LVTC3	300,22	AGRO3	8,15
8.	GUAR3	228,44	CBAV3	8,56
9.	SOJA3	161,17	BBSE3	8,99
10.	TASA4	154,02	JHSF3	9,07

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 - 27/10/2023)

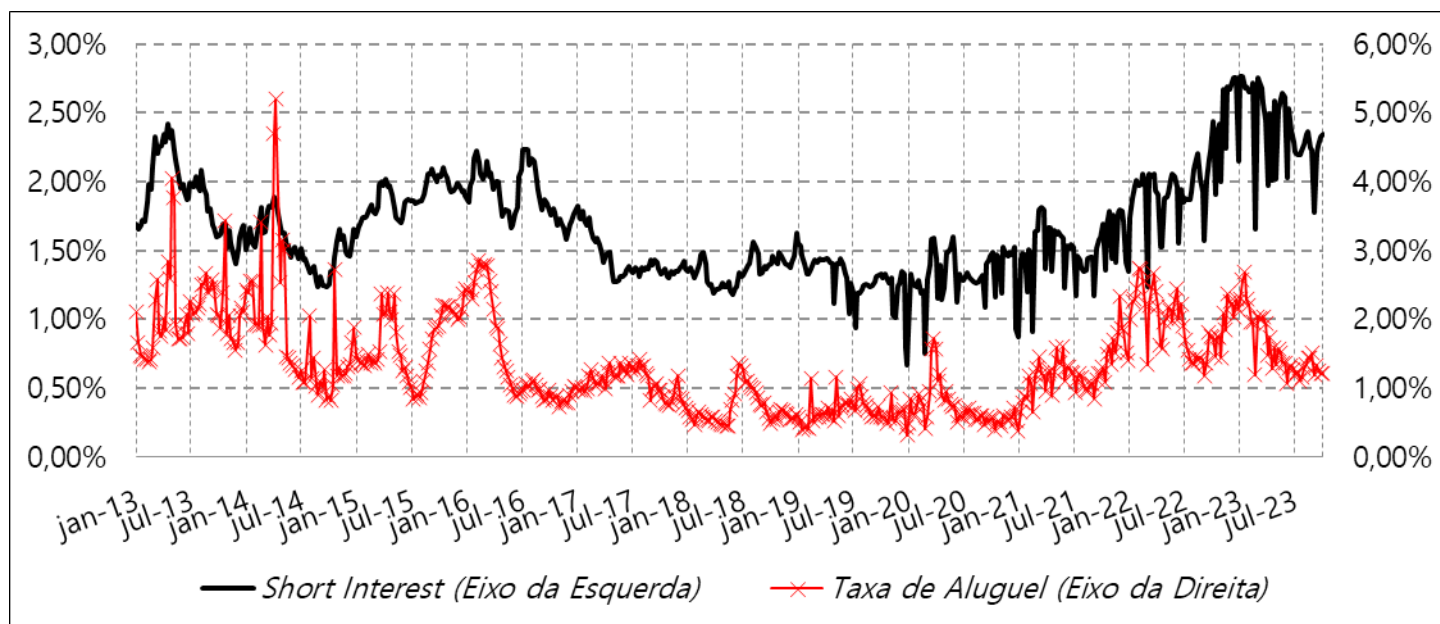


Tabela 3

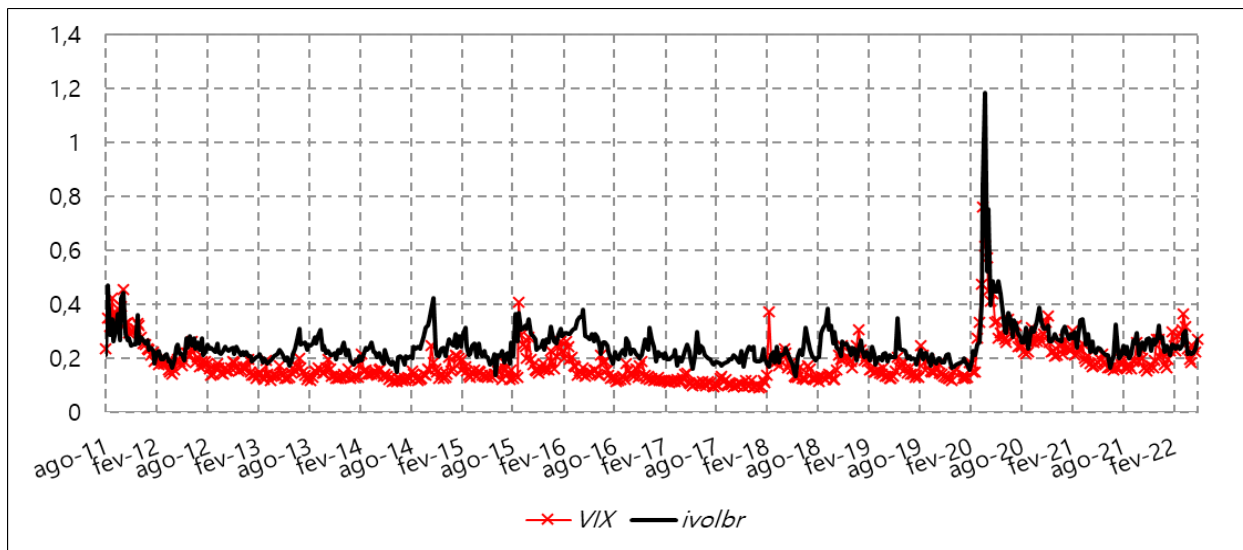
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	IRBR3	20,28%	GOLL4	58,74%
2.	RRRP3	18,32%	RCSL3	50,80%
3.	CASH3	17,76%	RCSL4	42,28%
4.	CVCB3	16,86%	KLBN3	29,80%
5.	AMAR3	16,25%	AMAR3	26,75%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	AMAR3	7,45%	CMIN3	22,87%
2.	AMBP3	4,32%	GOLL4	18,22%
3.	BRSR6	2,52%	AMBP3	17,74%
4.	GFS3	2,05%	RNEW3	7,61%
5.	PCAR3	1,78%	CEBR6	6,80%

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®.³

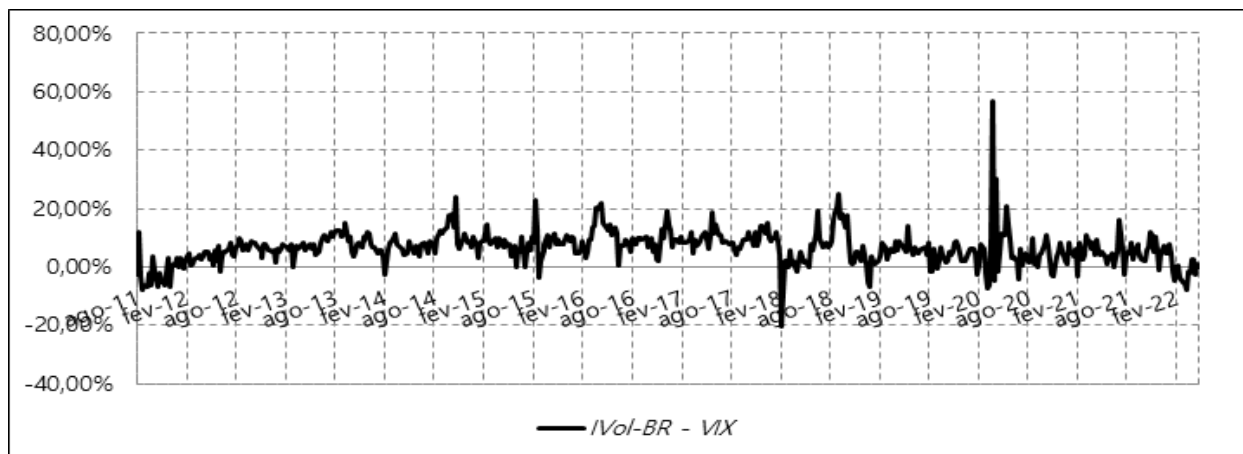
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

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



Gênero e incentivos eleitorais: liderança feminina na crise da COVID-19

MARIO CHAVES REMÍGIO DE OLIVEIRA

Dissertação de Mestrado

Orientador(es): Luís Eduardo Negrão Meloni

Banca: Luís Eduardo Negrão Meloni (Presidente)

Fernanda Gonçalves de La Fuente Estevan

Laura de Andrade Karpuska Santos

Danilo Paula de Souza

Link: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-25092023-161017/pt-br.php>

Resumo

Neste trabalho, estudamos o efeito da liderança pública feminina em tempos de crise. Mais especificamente, utilizamos o método de regressão descontínua em eleições para prefeitos com uma margem muito pequena de votos entre candidatos homens e candidatas mulheres para compreender qual o impacto de se ter uma prefeita mulher durante a pandemia da COVID-19 no Brasil. Nossos resultados indicam que municípios com liderança feminina apresentaram menos mortes e hospitalizações por 100 mil habitantes e, além disso, tiveram mais intervenções sanitárias – como obrigatoriedade do uso de máscaras e proibição de aglomerações – em relação aos municípios governados por prefeitos homens. Ao investigar quais os mecanismos por trás desses achados, mostramos que os resultados se concentram em localidades

nas quais o prefeito incumbente concorreu à reeleição em 2020. Em linha com as novas evidências, nossos achados indicam que diferenças de incentivos eleitorais entre os gêneros influenciaram substancialmente a escolha de políticas públicas e, portanto, os resultados epidemiológicos que observamos no Brasil. Por fim, apesar de os nossos resultados indicarem que as prefeitas mulheres que concorreram à reeleição em 2020 foram melhores gestoras da pandemia que seus pares masculinos, não encontramos evidência de que isso deu a elas uma vantagem eleitoral sobre os homens nas eleições subsequentes.

economia & história



A Controvérsia de *Subdesenvolvimento e Estagnação* em Três Cartas de Furtado e Tavares

RÔMULO MANZATTO (*)

Data de 20 de março de 1971 uma carta enviada por Maria da Conceição Tavares a Celso Furtado. Escritas em Santiago, as primeiras linhas de Tavares mencionam que a intenção de escrever a Furtado já vinha de alguns meses. Anunciam, também, a edição de dois novos trabalhos de pesquisa que teriam se beneficiado de discussões anteriores com o economista.

A correspondência entre Furtado e Tavares faz parte do volume *Celso Furtado: Correspondência Intelectual: 1949-2004*, que reúne 300 mensagens entre as mais de 15 mil correspondências arquivadas no acervo de Furtado. Agora reunidas em volume único, essas cartas registram saborosos diálogos intelectuais, além de exibirem alguns

dos fragmentos, e dos bastidores, das cinco décadas de intensa atividade intelectual vividas por Celso Furtado.¹

A carta de Tavares continua com alguma deferência e um pouco de bom humor. A economista portuguesa, radicada no Brasil, procura justificar a controvérsia acadêmica surgida a partir de trabalho de 1971 em que ela e José Serra criticavam alguns dos pontos da análise de Furtado em *Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina*, publicado anos antes, em 1966.²

Tavares justifica a controvérsia com uma brincadeira, dizendo que para tornar-se verdadeiramente adulta intelectualmente precisaria

“matar” de forma simbólica seus dois mestres e pais intelectuais: Celso Furtado e Aníbal Pinto. Completa dizendo que resolveu começar por Furtado por várias razões: “por se tratar de Brasil, pela ordem cronológica das influências (primeiro as mais antigas) e pela distância a que nos encontramos (dóimos)”. Tavares prossegue, em seu tom característico, concluindo que “toda essa conversa ‘semi-freudiana’, é só para tentar dizer-lhe, *envergonhadamente*, o desafio que você representa para mim e o quanto lhe devemos todos (os seus discípulos)” (FURTADO, 2021, p. 212). Por fim, encerra a carta anunciando alguns desdobramentos das pesquisas que procuraria elaborar na CEPAL.

Em artigo que trata da controvérsia, Maurício Coutinho lembra que a crítica de Tavares e Serra em *Além da Estagnação - Uma discussão sobre o estilo de desenvolvimento recente do Brasil*, talvez tenha sido a maior responsável pela imagem negativa associada à obra de Furtado de 1966.

Em termos mais precisos, Coutinho argumenta que a crítica de Tavares e Serra se referia aos impasses do modelo de substituição de importações, que constituía somente um segmento da argumentação de Furtado. Assim, a reexposição do modelo histórico de desenvolvimento da economia brasileira em novos termos, como elaborada por Furtado, não chegou a ser devidamente criticada, afirma Coutinho.

Na troca de cartas do início da década de 1970, a resposta de Furtado veio de Paris, quase dois meses depois, em 18 de maio daquele ano. O economista afirma ter lido com muito interesse o texto de Tavares e Serra e sugere que os autores dividam o tema em dois trabalhos a serem publicados separadamente. Ao comentar seu próprio trabalho anterior, Furtado esclarece que em *Subdesenvolvimento e estagnação* procurou apresentar hipóteses que pudessem explicar um fenômeno real, a diminuição do ritmo de crescimento de algumas economias latino-americanas.

Tratava-se de um ponto de partida, prossegue, para entender o que o

economista chamou de *tendência à estagnação*, que não constituiria, no entanto, uma situação necessária, mas sim um fenômeno observado em alguns países da região durante a década de 1960.

Furtado não deixa de afirmar que essa tendência poderia ser ocasionalmente modificada, a partir da melhora dos termos de troca, de forte entrada de capital estrangeiro ou da atuação do Estado na ampliação e reorientação dos investimentos em setores de maior produtividade. (FURTADO, 2021, p. 213).

Já passados alguns anos da publicação do livro, Furtado afirma que agora via o problema de forma diferente. Para ele, já não se trataria de uma tendência à estagnação, mas de um processo de perpetuação do subdesenvolvimento.

Após chamar a atenção para o que considerava uma inconsistência na avaliação de Tavares e Serra sobre seu uso da noção de uma tendência à equalização da taxa de lucro, Furtado encerra a carta também em tom bem-humorado. Diz para que Tavares não se preocupe com a morte simbólica dos mestres, já que “você nunca teve mestre entre os vivos” (FURTADO, 2021, p. 214).

A resposta de Tavares é enviada no dia 20 de julho daquele mesmo ano. A economista afirma ter lido com atenção os comentários de Furtado e concorda com a sugestão

de desdobrar o trabalho em duas partes. Faz um breve comentário a respeito de um curso sobre acumulação oligopólica que estava ministrando na Escola Latina, no Chile, a partir das obras de Steindl sobre o capitalismo norte-americano e de *O Capital Financeiro*, do economista alemão Rudolph Hilferding – autores que vinham inspirando seus trabalhos da época.

Tavares chega a reconhecer que a crítica ao trabalho de Furtado não havia sido feita “nos devidos termos”, mas afirma continuar com a impressão de que Furtado, ao enfatizar a questão do subdesenvolvimento e suas estruturas, teria deixado de esclarecer melhor a “questão do ‘movimento’, ou seja, do caráter dialético da tendência à estagnação”. (FURTADO, 2021, p. 215).

Antes de se despedir, Tavares não deixa de fazer breve comentário sobre as dificuldades políticas e econômicas do governo de Salvador Allende.

Por fim, Maurício Coutinho acredita que, apesar do abrangente conteúdo da obra, a abordagem de Furtado de 1966 “passou à memória intelectual brasileira mais pelas críticas de Tavares e Serra do que por seu conteúdo específico, em um daqueles casos, não raros, em que o comentário torna-se mais conhecido do que o comentado”. (COUTINHO, 2019, p. 742).

Referências

COUTINHO, Maurício. Furtado e seus críticos: da estagnação à retomada do crescimento econômico. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 3 (67), p. 741-759, set.-dez. 2019.

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

MANZATTO, R. Correspondências entre Celso Furtado e Antonio Candido. **Informações Fipe**, n. 512, p. 82-84, 2023.

SOARES, José Alex. Celso Furtado, 100 anos: Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina (1966). **Informações Fipe**, n. 481, p.33-39, 2020.

1 Ver Furtado (2021). Abordei as correspondências entre Celso Furtado e Antonio Candido em artigo anterior de *Informações Fipe* (MANZATTO, 2023).

2 Um panorama da obra foi traçado por José Alex Soares em série publicada por *Infor-*

mações Fipe em homenagem aos 100 anos de nascimento de Celso Furtado (SOARES, 2020).

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

O Plano Collor

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

Mais conhecido pelos escândalos políticos, os quais, entre outros fatores, resultaram em seu impedimento, o governo Collor (1990-1992) e o entendimento acerca de seus significados vêm sofrendo revisões favorecidas pelo benefício do transcorrer cronológico. Mais de três décadas após os eventos disruptivos daquele período, a política econômica do primeiro presidente democraticamente eleito após 21 anos de ditadura militar pode ser mais bem analisada e compreendida além do choque de capitalismo que se prometia promover.

O primeiro e mais importante desafio enfrentado pela nova equipe econômica foi, de fato, o descontrole inflacionário herdado do governo Sarney. De dezembro de 1989 a março de 1990 – exatamente os três meses entre a vitória e a posse de Fernando Collor de Mello –, o Brasil registrou os mais elevados índices inflacionários de sua história estatisticamente documentada (ANDRADA, 2018). Ciente de que o sucesso do novo governo dependia diretamente do êxito da política de combate à inflação, a ministra da Economia não poupou na criatividade e na ousadia para atingir tais objetivos.

Anunciado um dia após a posse do presidente, o Plano Brasil Novo – popularmente conhecido como Plano Collor – estava inserido em um contexto mais amplo de reformas institucionais em linha com o chamado Consenso de Washington (1989) – um conjunto de medidas liberalizantes concatenadas e sistematizadas em reuniões lideradas pelo economista John Williamson. Caracterizada pela hegemonia da economia de mercado (FUKUYAMA, 1992), a última década do século XX consolidou a vitória ideológica do liberalismo, que, do ponto de vista econômico, foi operacionalizada por meio de medidas de disciplina fiscal, taxas de câmbio e de juros livres, mobilidade de capitais, privatização, desregulamentação financeira e garantias de segurança jurídica para contratos e direitos de propriedade.

No que concernia especificamente à inflação, o diagnóstico da equipe econômica delegava ao excesso de liquidez sua principal origem. Nesse sentido, além da substituição do cruzado novo pelo cruzeiro, a estratégia monetária do Plano Collor passava pelo chamado “sequestro de liquidez”, uma das medidas econômicas mais trau-

máticas já adotadas na história contemporânea do Brasil.

Mote central do plano, o governo tornou indisponíveis 80% do M4, comprimindo tanto a quantidade de moeda em circulação (M1), quanto a disponibilidade de todos os demais ativos financeiros, resultando, assim, em expressiva contração da liquidez (PASTORE, 1991). Isso porque os limites sequestrados foram, de fato, rigorosos. Para os depósitos à vista e cadernetas de poupança, os valores acima de 50 mil cruzados novos foram bloqueados por 18 meses (remunerados por juros e correção monetária de 6% ao ano), período a partir do qual foram devolvidos – em cruzeiros, a nova moeda – em 12 parcelas iguais. Já para os depósitos a prazo valiam as mesmas regras de remuneração e prazo, mas o governo bloqueou o excedente a 25 mil cruzados novos ou 20% do total aplicado (o que fosse maior). A severidade da medida pode ser mais bem observada quando se convertem tais limites pelo câmbio da época: os 50 mil cruzados a que milhões de brasileiros tiveram acesso correspondiam a aproximadamente US\$ 1.200 (CASTRO, 2011).

Inobstante as severas críticas de que foi alvo em diversos setores da sociedade brasileira¹, o plano monetário continha algum embaçamento teórico. De acordo com Carvalho (2000), havia pelo menos três elementos a justificar o sequestro de liquidez: (1) a tendência à remonetização nos casos de desinflação brusca e a dificuldade de controlar seus efeitos negativos sobre a estabilização dos preços; (2) as consequências da elevada liquidez sobre os haveres financeiros, o que gerava a chamada “moeda indexada”; e (3) o crescimento acelerado da dívida mobiliária interna e seu deficiente esquema de refinanciamento diário no mercado monetário. Nesse sentido é que se argumenta que o bloqueio não se pretendia um tratamento de choque, tal como o Plano Cruzado, mas procurava apenas evitar a chamada remonetização pós-estabilização, fenômeno observado após o controle abrupto da inflação por meio de um congelamento.

Além da estratégia monetária, o plano também procurava abarcar o desequilíbrio fiscal, tendo o governo prometido entregar um superávit fiscal de 2% do PIB em 1990 (ANDRADA, 2018). A começar pelo efeito placebo do necessário, ainda que cosmético enxugamento da máquina federal, em nome do qual o governo extinguiu de imediato 24 órgãos e empresas estatais, demitindo os funcionários não estáveis, conforme uma das principais

promessas da campanha eleitoral (CPDOC, 2022).

Por fim, o plano previa um congelamento de preços e salários, cujos reajustes passariam a se basear em índices de inflação prefixados, medida que procurava atenuar os efeitos da indexação por meio da substituição por uma regra de *forward looking*. Estratégia economicamente desacreditada e socialmente rechaçada, o congelamento foi duramente criticado e não atingiu os objetivos a que se propôs. Por sua vez, a política salarial, que não acompanhava a inflação realmente observada, também ensejou críticas, sobretudo dos sindicatos de trabalhadores.

Do ponto de vista de políticas institucionais ou de longo prazo, o governo lançou o Plano Nacional de Desestatização (PND), um marco na história econômica do país. O PND simbolizava a concretização de uma das mais repetidas promessas feitas durante a campanha eleitoral, por meio da qual o então candidato Collor se comprometeu a eliminar o “estado produtor”, abrir as portas do país para a concorrência externa e dar um choque de capitalismo na economia brasileira. Apesar dos resultados tímidos, tratou-se da inauguração de um importante capítulo na história brasileira, sem a qual o Plano Real dificilmente teria logrado controlar a inflação dois anos depois.

Com esse fim, o governo elaborou a Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), com a qual se pretendia oferecer condições de competitividade às empresas brasileiras que sobrevivessem à abertura comercial sem a necessidade de proteção estatal. O projeto incentivava investimentos em P&D, eficiência produtiva e aumento da qualidade dos bens disponibilizados à população. Para tanto, adotaram-se políticas de específicas de financiamento, de comércio exterior e de capacitação tecnológica (SANTOS *et al.*, 1992).

Apesar dos choques e turbulências em que tais políticas incorreram, o governo Collor não atingiu seu principal objetivo econômico: controlar a escalada dos preços. No primeiro semestre de 1990, a inflação cedeu de 80% para aproximadamente 10% ao mês (CASTRO, 2011). Já em maio, porém, o Tribunal Superior do Trabalho suspendeu dissídios coletivos regionais, cujos efeitos sobre os reajustes salariais incentivaram o aumento dos demais preços da economia. A partir da segunda metade de 1990, o governo viu seu capital político esvair-se diante da renitência da inflação. Ao final do ano, o aumento dos preços era de aproximadamente 1.700% no acumulado em 12 meses, segundo o IGP-M/FGV. Era o triste fim de (mais um) plano cuja morte se previa desde o seu lançamento.

Ainda assim, apesar da enorme turbulência causada pela curta passagem desse personagem controverso pela Presidência da República, o saldo positivo de seu governo merece ser reavaliado. Além do aprendizado institucional, o lançamento da pedra fundamental do caminho rumo a uma economia de mercado deve ser legitimamente creditado a esse governo tão fugaz quanto disruptivo. Medidas de vulto, como um processo de desestatização e de abertura comercial não podem ser, definitivamente, relegadas às notas de rodapé da história brasileira.

Referências

- ANDRADA, A. Quem, afinal, apoiou o Plano Collor? **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 38, n. 4, p. 781-799, 2018.
- CARVALHO, C. O Plano Collor no debate econômico brasileiro. **Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**, v. 11, n. 1, p. 112-151, 2000.
- CASTRO, L. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L.; HERMANN, J. **Economia brasileira contemporânea [1945-2010]**. São Paulo: Editora Campus, 2011.
- CPDOC. Verbete: Zélia Maria Cardoso de Melo. **Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil**. 2022. Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-biografico/zelia-maria-cardoso-de-melo>.
- FUKUYAMA, Francis. **O fim da História e o último homem**. Rio de Janeiro: Rocco, 1992.
- PASTORE, A. C. A reforma monetária do Plano Collor. **Revista Brasileira de Economia**, v. 45, n. Especial, p. 157-174, 1991.
- SANTOS, C. *et al.* A política industrial e de comércio exterior do Governo Collor. **Cadernos EBAP**, n. 59, 1992.
- já adotadas por um governante, Andrada (2018) sugere que a recepção imediata não foi totalmente negativa. Além da bem avaliada (promessa) de ajuste fiscal, as reformas estruturais – com destaque para a abertura comercial e financeira, e as privatizações – agradaram determinados setores específicos. Mesmo entre a classe política, cujo apoio fora desdenhado desde a campanha, o plano angariou algum apoio parlamentar.

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