

## análise de conjuntura

### Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3

Vera Martins da Silva analisa o desempenho das finanças públicas no início deste ano, apontando o superávit primário registrado no primeiro bimestre e o esmagamento dos investimentos públicos.

### Setor Externo

VERA MARTINS DA SILVA

p. 8

Vera Martins da Silva discorre sobre o agravamento do déficit em transações correntes no Brasil, destacando indícios de esgotamento do modelo de financiamento externo e a consequente necessidade de ajustes na política econômica.

## temas de economia aplicada

### Uma Breve Discussão sobre Inflação e Taxa de Juros no Brasil

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE,  
RODRIGO DE-LOSSO

p. 14

Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De-Losso analisam a trajetória da taxa de juros no Brasil, demonstrando os efeitos distributivos da inflação recente.

### A Evolução da Participação dos Idosos no Mercado de Trabalho no Brasil

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

p. 25

Rogério Nagamine Costanzi analisa a evolução da participação dos idosos no mercado de trabalho brasileiro entre 2012 e 2024, destacando o envelhecimento populacional e as mudanças nas regras da aposentadoria.

### Minerais Críticos e Mudanças nos Ciclos Econômicos

LUCAS ASSIS ATTÍLIO

p. 35

Lucas Assis Attílio discute a importância dos Minerais Críticos (MC) para a transição energética e aponta como variações nos preços desses insumos podem influenciar o ciclo econômico global.

### Acompanhamento das Finanças Públicas do Estado de São Paulo (2019-2024)

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE,  
RODRIGO DE-LOSSO

p. 41

Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De-Losso analisam a situação fiscal do estado de São Paulo em 2024, destacando os principais indicadores econômicos, os desafios enfrentados e as estratégias adotadas para equilibrar as finanças públicas.

### Economia, Desenvolvimento e Resistência: Uma Conversa com Peter Kulchyski sobre os Povos Indígenas no Canadá

JULIO LUCCHESI MORAES

p. 64

Julio Lucchesi Moraes discorre sobre a situação dos povos indígenas no Canadá, apresentando como esses povos se relacionam ou entram em conflito com os modelos ocidentais e capitalistas.

### Tendências Geopolíticas e Abertura Econômica: Uma Oportunidade para o Brasil

GABRIEL BRASIL

p. 71

Gabriel Brasil analisa o surgimento de políticas migratórias mais restritivas e o aumento do protecionismo em economias desenvolvidas, ressaltando os possíveis impactos dessas tendências na economia brasileira.

### Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 75

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

## economia & história

### O Ano Internacional das Cooperativas e a Economia Solidária

RÔMULO MANZATTO

### A Proclamação da República e a Economia Política da República VELHA

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 79

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.

p. 80

Rômulo Manzatto discorre sobre o Ano Internacional das Cooperativas, proclamado pela ONU para 2025, expondo o papel dessas organizações no desenvolvimento sustentável.

p. 83

Ivan Colangelo Salomão analisa a transição do Império para a República no Brasil, sob a ótica da Economia Política Institucional, buscando evidenciar a persistência de práticas patrimonialistas.

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  
Antonio Carlos Coelho Campino  
Denisard C. de Oliveira Alves  
Francisco Vidal Luna  
José Carlos de Souza Santos  
José Paulo Zeetano Chahad  
Luiz Laurent Bloch  
Matheus Gregorini Costa

#### 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

#### Editores-Chefe

Fabiana F. Rocha

#### Preparação de Originais e Revisão

Alina Gasparello de Araujo

#### Produção Editorial

Sandra Vilas Boas

<http://www.fipe.org.br>

# análise de conjuntura



## Finanças Públicas: Governo Federal com Superávit Primário no Início de 2025 e Permanece o Esmagamento de Investimentos Públicos

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

No bimestre de janeiro e fevereiro de 2025, a Receita Primária Total da União atingiu R\$ 506 bilhões – aumento de R\$ 37 bilhões em relação ao mesmo bimestre de 2024 e aumento real (IPCA) de +3,1%.<sup>1</sup> Essa forte expansão da receita favoreceu também os entes subnacionais através das receitas compartilhadas, com as Transferências por Repartição de Receita atingindo R\$ 104 bilhões – aumento de R\$ 6,3 bilhões (+1,5%). A Receita Líquida da União atingiu R\$ 401,6 bilhões, um aumento de R\$ 31 bilhões (+3,5%). A Despesa Primária total atingiu R\$ 348,4 bilhões, uma redução de R\$ 1 bilhão (-4,8%).

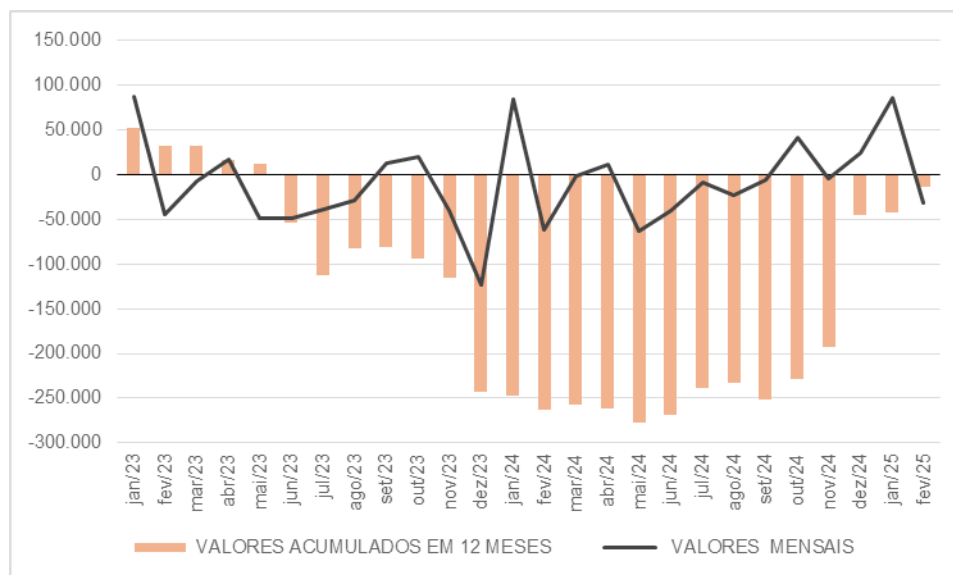
O Resultado Primário do governo central, cálculo que não inclui receitas e despesas financeiras, foi de R\$ 53,2 bilhões no primeiro bimestre de 2025, representando um aumento de real de R\$ 31,3 bilhões (+136,5%) relativamente ao mesmo trimestre de 2024. Essas informações refletem um déficit da Previdência Social de R\$ 42,6 bilhões e um resultado primário positivo do Tesouro Nacional de R\$ 95,7 bilhões.

O Gráfico 1 apresenta o Resultado Primário do governo central por mês e no acumulado em 12 meses entre janeiro de 2023 e fevereiro de 2025, onde se pode ver a predo-

minância de resultados primários negativos especialmente em 2024, que tendem a ser revertidos a partir do final desse mesmo ano. Em fevereiro de 2025, o resultado primário do governo central no acumulado de 12 meses foi deficitário em R\$ 13,2 bilhões, cerca de 0,09% do PIB estimado para esse período de referência.

Note que no primeiro bimestre de cada ano fiscal, a execução das despesas está apenas começando, de modo que o controle das contas públicas, de modo geral com forte componente de execução obrigatória, vai depender da evolução da arrecadação durante o ano fiscal.

Gráfico 1 - Resultado Primário do Governo Central, Brasil, jan/2023 - Fev/2025. Valores Reais Mensais a Preços de Fevereiro de 2025 (IPCA). R\$ Milhões



Fonte Séries Temporais/ Tesouro Nacional.

As regras fiscais que norteiam a execução fiscal do governo federal em 2025 são determinadas pelo Novo Arcabouço Fiscal, que, além do indicador Resultado Primário, também impõe um limite ao crescimento global real das despesas de até 2,5% acima da inflação apurada pelo IPCA. Segundo o Novo Arcabouço Fiscal, ou Regime Fiscal Sustentável (Lei Complementar - LC - 200/2023), as despesas só podem aumentar em até 70% do crescimento real de determinadas receitas primárias caso o Resultado Primário (incluindo os limites de tolerância) do ano anterior tenha sido atingido. Em fevereiro de 2025, a Receita Líquida Ajustada (RLA), conforme determinado pelo parágrafo 2 do artigo 5 da LC 200/23, cresceu em termos reais

7,31%. Essa nova regra continuando ao Resultado Primário uma primazia na condução da política fiscal e deve ser objeto de contínuo acompanhamento e controle.

No primeiro bimestre de 2025, pelo lado das receitas, destaca-se o aumento real do Imposto sobre a Importação de R\$ 5 bilhões (+47%), em decorrência da expansão da atividade econômica e consequente aumento das importações, assim como da depreciação do câmbio entre 2024 e 2025. Outro imposto cuja arrecadação em termos reais teve expansão destacada foi o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), que apresentou aumento real de R\$ 2,7 bilhões (+24,4%), também em grande parte explicado pelo aumento das importações.

A Arrecadação Líquida da Previdência Social também apresentou uma expansão real de R\$ 3,3 bilhões (+3,1%), que foi, contudo, incapaz de cobrir a expansão da Despesa com Benefícios Previdenciários de R\$ 3,4 bilhões (+2,3%) tanto pelo aumento do número de beneficiários como pelo aumento do salário mínimo real.

No primeiro bimestre de 2025, ocorreu uma redução real de R\$ 22,9 bilhões em Outras Despesas Obrigatórias (-27,7%), especialmente pela forte redução de pagamentos de Precatórios Judiciais referentes a custeio e capital, que apresentou um declínio de R\$ 30,8 bilhões (-98,4%) explicado pelo pagamento de R\$ 31 bilhões em fevereiro de 2024 sem contrapartida

em 2025. Apesar deste relativo alívio nas despesas da União, note-se que as despesas relativas a precatórios têm aumentado sistematicamente nos últimos anos, resultado de erros intencionais ou não na condução das atividades, com os governos de ocasião deixando para seus sucessores o acúmulo de problemas financeiros.<sup>2</sup>

Entre os itens de despesa primária que tiveram expansão no primeiro bimestre de 2025 relativamente ao mesmo período de 2024, tem-se o acréscimo de R\$ 2,5 bilhões (+21%) da Complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica (FUN-DEB), explicado pelo aumento da base de arrecadação dos tributos que compõem esse fundo e pela expansão da contribuição da União determinada pela Emenda Constitucional 108/2020.<sup>3</sup>

Apesar das medidas de ampliação do controle de despesas de programas de transferência de renda anunciados ao final de 2024, outra despesa primária em expansão foram as Despesas com Benefícios de Prestação Continuada, que dão suporte financeiro a idosos carentes e pessoas com deficiência. Este item de despesa apresentou aumento real de R\$ 2,4 bilhões (+13,5%), explicado pelo aumento do número de beneficiários e aumento real do salário mínimo. Note a maior expansão deste item relativamente às despesas previdenciárias, que são reflexo da

forte informalidade da economia brasileira e do envelhecimento da população. Pode-se dizer que a continuidade das políticas de suporte a idosos e a pessoas com deficiência tende a ser cada vez mais problemática do ponto de vista de seu financiamento.

Cabe destacar também o aumento das despesas relativas a Apoio Financeiro a Estados e Municípios decorrente de compensações pelas reduções de arrecadação ocorridas em 2022 devido à redução de alíquotas e da arrecadação do ICMS sobre combustíveis. Este item de despesa aumentou em termos reais R\$ 1,9 bilhões por abatimento das dívidas no primeiro bimestre de 2025 sem contrapartida em 2024. Também houve um aumento de R\$ 3,2 bilhões em Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo, cuja principal expansão foi em despesas com Saúde (+R\$ 4,6 bilhões) em parte compensadas por redução de despesas do programa Bolsa Família (-R\$ 2,4 bilhões).

O Custeio Administrativo teve um aumento real de R\$ 4,7 bilhões (+71%) no acumulado de janeiro a fevereiro de 2025 relativamente ao mesmo bimestre de 2024 enquanto o Investimento teve uma expansão de apenas R\$ 3 milhões (+5,1%). O Programa Minha Casa Minha Vida apresentou uma redução de despesas de R\$ 374 milhões (-29%) neste primeiro bimestre de 2025 relativamente ao mesmo período de 2024.

Entre as Despesas Discricionárias, destaca-se o aumento de R\$ 574 milhões (+69%) em Ciência e Tecnologia, R\$ 455,5 milhões (12,4%) em Educação e R\$ 285 milhões em Administração (45%). As áreas que tiveram reduções reais foram a Assistência Social, com queda de R\$ 78 milhões (-6,9%) e Defesa com redução de R\$ 27 milhões (-2,4%).

Segundo a Apresentação do Tesouro Nacional, a Regra de Ouro, que permite que as operações de crédito financiem as despesas de capital, já apresenta insuficiência de cerca de R\$ 50 bilhões, de modo que será necessário o uso de créditos suplementares aprovados pelo Congresso para superar esse desequilíbrio. Dos R\$ 2 trilhões estimados para arrecadação por operações de crédito, o montante que se refere a Investimento direto novo pelo governo federal diz respeito a apenas R\$ 63,4 bilhões enquanto R\$ 137,3 bilhões referem-se a Inversões Financeiras, que podem ser aquisição de capital já existente ou aumento de capital em entidades já existentes ou não. O maior volume das Despesas de Capital refere-se a pagamentos de Amortizações da Dívida, fixado em R\$ 1,7 trilhão em 2025.<sup>4</sup>

O Investimento do governo central tem perdido relevância ao longo dos anos com a adoção de regras que restringem o crescimento do gasto público concomitantemente a um conjunto de regras de indexação de alguns gastos obrigatórios,

como a vinculação de benefícios sociais ao salário mínimo e os pisos constitucionais para as áreas de educação e saúde.

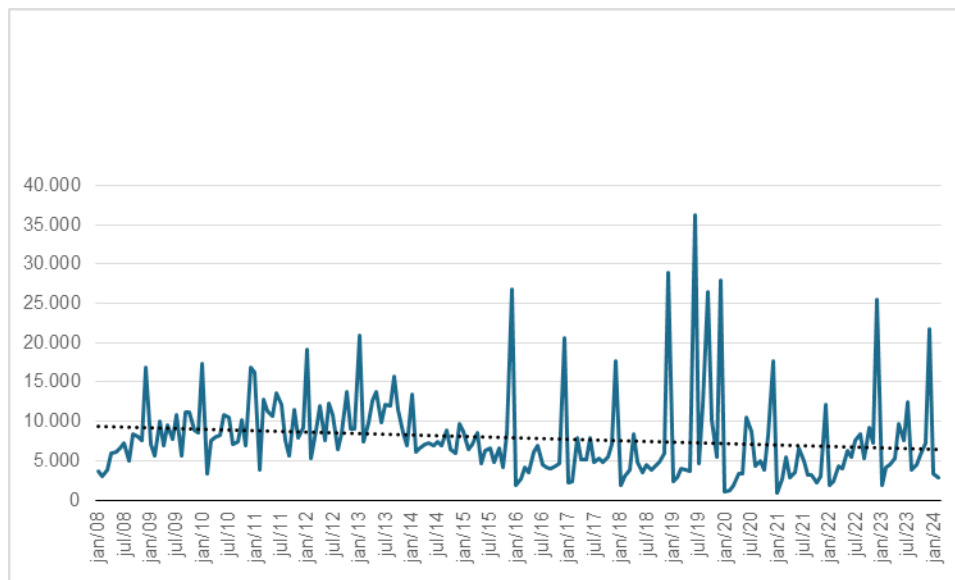
O Gráfico 2 apresenta os valores mensais reais (IPCA) dos Investimentos da União, seja diretamente ou por aumento de capital em empresas não dependentes e transferências a entes subnacionais para realização de investimentos desde o início de 2008. Além de uma grande volatilidade, o que já era esperado dado o tipo de gasto, houve também um movimento de corrida ao gasto de investimento em torno do final de cada ano, sugerindo uma ação de corrida para não se perder a janela orçamentária de

possibilidade de gasto. A tendência é de queda dos Investimentos ao longo do tempo, com a deterioração de infraestruturas existentes. E nos últimos anos, além do esmagamento dos investimentos públicos do governo central, tem ocorrido o aumento acentuado de emendas parlamentares normalmente destinadas a investimentos, tornando-os, além de cada vez mais escassos, também sujeitos a uma excessiva fragmentação.

O Gráfico 3 apresenta o Investimento total do governo federal, seja diretamente ou por inversões financeiras e transferências a entes subnacionais, como percentagem do PIB entre 2008 e 2024. Entre

2008 e 2014 ocorreu uma expansão desse indicador. Depois da recessão que atingiu o país em 2015, esse indicador declinou fortemente, exceto em 2020, com os investimentos decorrentes do combate à Covid-19. Há que se destacar também que essa queda relativa dos investimentos da União reflete a adoção de terceirização de uma série de atividades para o setor privado através de vários tipos de modelos administrativos, cuja eficácia é de competência das agências reguladoras, teoricamente independentes. Como todo tipo de gasto público, também elas necessitam de avaliação externa.

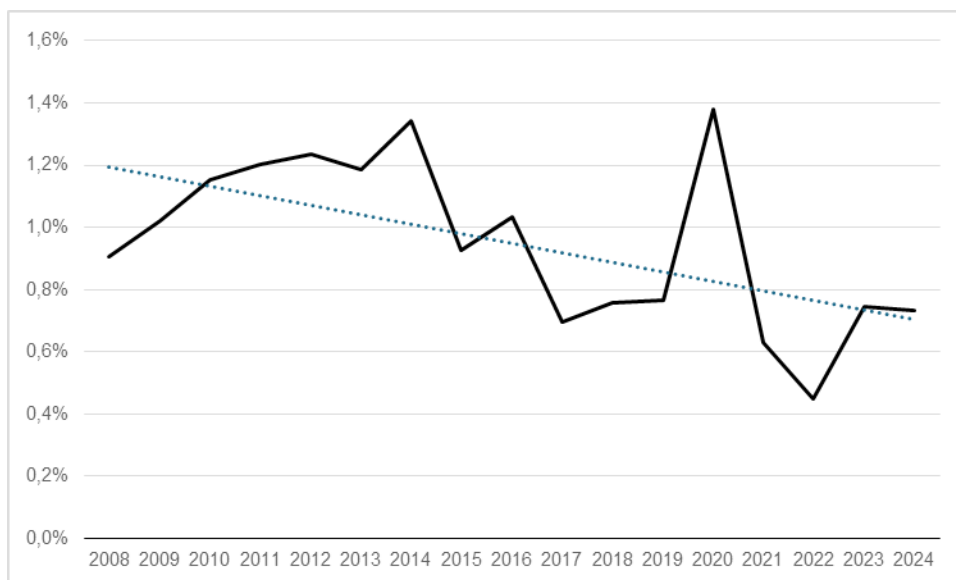
*Gráfico 2 - Investimento Total do Governo Central, Incluindo Investimento Direto, Inversões em Empresas Não Dependentes e Transferências para Entes Subnacionais. Brasil, Jan/2008-fev/2025. R\$ Milhões, Valores Deflacionados pelo IPCA/IBGE*



Fonte Séries Temporais/ Tesouro Nacional.



Gráfico 3 - Investimento Total do Governo Federal, Incluindo Investimento Direto, Inversões Financeiras e Transferências a Entes Subnacionais. 2008-2024 (%)



Fonte: Séries Temporais/STN.

- 1 A partir de agora, as taxas de variação refletem valores reais com atualização pelo IPCA- Índice de Preços ao Consumidor Amplo do IBGE. As informações aqui colocadas foram extraídas do boletim Resultado do Tesouro Nacional, vol.31, n.2, 27/03/2025.
- 2 Exemplo disso são os precatórios relativos ao Fundeb e ao não reajuste de pagamentos devidos. As regras legais deixam margem para os agentes entrarem na Justiça para reaver direitos subtraídos e, mesmo levando anos, os processos são acolhidos e geram pagamentos posteriores.
- 3 A Complementação da União ao Fundeb tem sido aumentada progressivamente desde 2021 e deve se estabilizar relativamente ao total do fundo apenas em 2026 (EC 108/2020).
- 4 No relatório do Orçamento para 2025 apresentado no Congresso em março de 2025 foram atualizadas as estimativas de gastos para 2025: Investimento passou a R\$ 80 bilhões, Inversões Financeiras para R\$ 170 bilhões, Amortização da Dívida para R\$ 2 trilhões e Juros e Encargos da Dívida para R\$ 480 bilhões, uma despesa atrelada ao crescimento da dívida pública cada vez mais preocupante. No entanto, a lei orçamentária ainda não foi promulgada e ao longo da execução deve haver “contingenciamento” para adequação à atual regra fiscal.

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

## Setor Externo: Piora no Déficit em Transações Correntes e Sinalização de Limite de seu Financiamento Externo

VERA MARTINS DA SILVA (\*)

Em meio às turbulências causadas pela adoção de tarifas sobre importação do resto do mundo pelo governo norte-americano, a tendência é de um rearranjo nos padrões de comércio e um aumento da incerteza sobre o futuro da economia mundial. No caso brasileiro, em que pese a tarifa mínima de 10% sobre as exportações brasileiras para os Estados Unidos, há também a possibilidade de os produtos brasileiros ocuparem os espaços deixados pelos chineses no mercado americano.

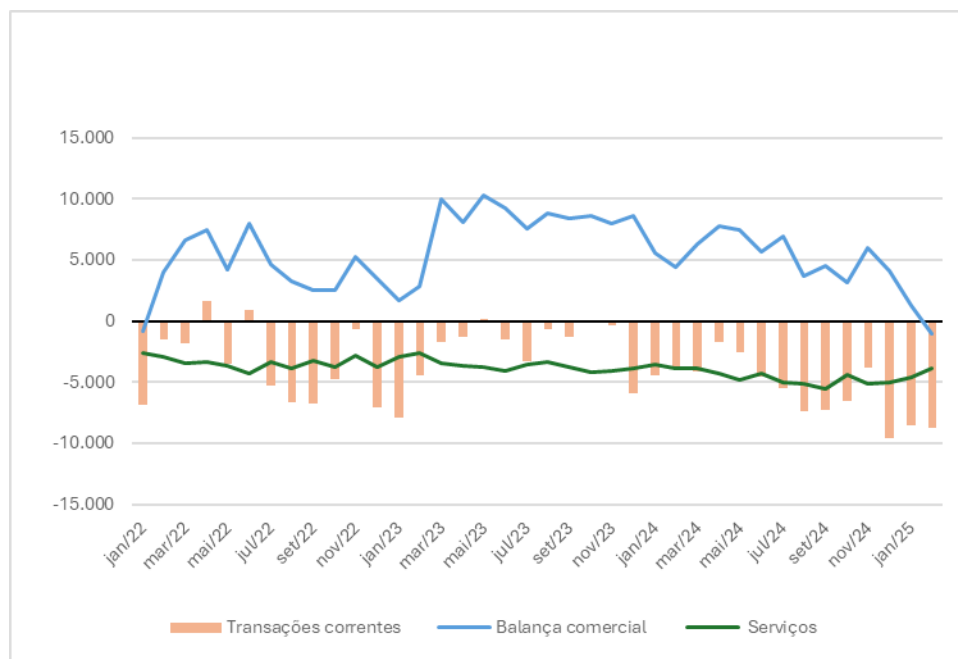
Por enquanto, o resultado do Balanço de Pagamentos mantém seu modelo de Transações Correntes

deficitárias cobertas pela entrada de recursos pela conta Financeira. Então, a conta de Transações Correntes, como de costume, continua negativa, com evidências de piora a partir de dezembro de 2024, especialmente pela redução do saldo da Balança Comercial que vinha acontecendo durante o ano de 2024. Enquanto isso, a tendência da Balança de Serviços continua negativa e apresentou um crescimento mais suave relativamente à Balança Comercial de Bens no período em destaque, entre janeiro de 2022 e fevereiro de 2025, conforme é apresentado no Gráfico 1.

Entre março de 2024 e fevereiro de 2025, o resultado em Transações Correntes atingiu um déficit de US\$ 70,2 bilhões contra um déficit no mesmo período acumulado ao final de fevereiro de 2024 de US\$ 23,9 bilhões, um aumento expressivo desse déficit em Transações Correntes, de 193,3%. A principal piora foi na Balança Comercial de Bens que entre março de 2024 e fevereiro de 2025 apresentou um saldo positivo acumulado de US\$ 56,2 bilhões contra um saldo positivo acumulado de US\$ 97,7 bilhões no mesmo período do ano anterior, o que indica redução de 42,5% no desempenho das transações com bens.



Gráfico 1 - Transações Correntes, Balança Comercial e de Serviços.  
Brasil, Jan/2022 a Fev/2025, Valores Mensais, US\$ Milhões



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

No caso da Balança de Serviços, o déficit apurado no acumulado anual entre março de 2024 e fevereiro de 2025 foi de US\$ 55,6 bilhões contra um déficit de US\$ 45,2 bilhões no mesmo período acumulado no ano anterior, indicando um aumento de déficit em serviços de 23,1%.

No caso do comércio de bens, segundo a Secretaria do Comércio Exterior, no acumulado de 12 meses encerrado em fevereiro de 2025, as Exportações somaram US\$ 335,1 bilhões contra US\$ 346,7 bilhões no mesmo período do ano anterior (-3,3%). As Importações, nesse acumulado de 12 meses encerrado em fevereiro de 2025, atin-

giram US\$ 270,4 bilhões contra US\$ 241,3 bilhões no mesmo período do ano anterior (+12,1%). O Saldo Comercial de Bens foi positivo em US\$ 64,7 bilhões, mas significativamente inferior ao saldo obtido no mesmo período acumulado de 2024, quando foi de US\$ 105,4 bilhões (-39%).<sup>1</sup>

Comparativamente no período acumulado em 12 meses, de março de 2024 a fevereiro de 2025 relativamente ao mesmo período do ano precedente, entre os Serviços transacionados com não residentes, destaca-se o aumento do déficit em 30% relativo a gastos com Transporte, que atingiu US\$ 15,9 bilhões nos 12 meses acumulados

finalizados em fevereiro de 2025. O aumento do déficit de Serviços relativo a Viagens foi menos acentuado, de 11,4% nesse período, tendo atingido um déficit acumulado em 12 meses de US\$ 12,5 bilhões. Os Serviços Culturais, Pessoais e Recreativos apresentaram estabilidade no período em comparação e atingiram déficit de US\$ 4,3 bilhões. Na contramão dos déficits em conta de Serviços, há superávit em Serviços Financeiros, que tiveram um resultado acumulado de +US\$ 445,6 milhões, uma expansão de 72% em relação ao período acumulado do ano anterior.

A Conta de Capital, que computa a compra e venda de ativos não

financeiros não produzidos, continua deficitária. No acumulado de março de 2024 a fevereiro de 2025, apresentou déficit de US\$ 15,6 bilhões – um aumento do déficit em 22% relativamente ao mesmo período acumulado do ano anterior.<sup>2</sup>

A Conta Financeira – onde são registradas entradas e saídas referentes a ativos financeiros e cujo valor é negativo quando há entrada de recursos financeiros no país, mostrando que o país está acumulando passivo em relação ao resto do mundo – no acumulado em 12 meses finalizado em fevereiro de 2025 apresentou déficit de US\$ 97,2 bilhões contra US\$ 35,5 bilhões no mesmo período do ano anterior, indicando expansão de 174%. Esse resultado mostra que a economia brasileira conseguiu financiar seu déficit em Transações Correntes mesmo com o evento atípico de saída de US\$ 30,3 bilhões em dezembro de 2024, que trouxe uma enorme turbulência ao mercado cambial.

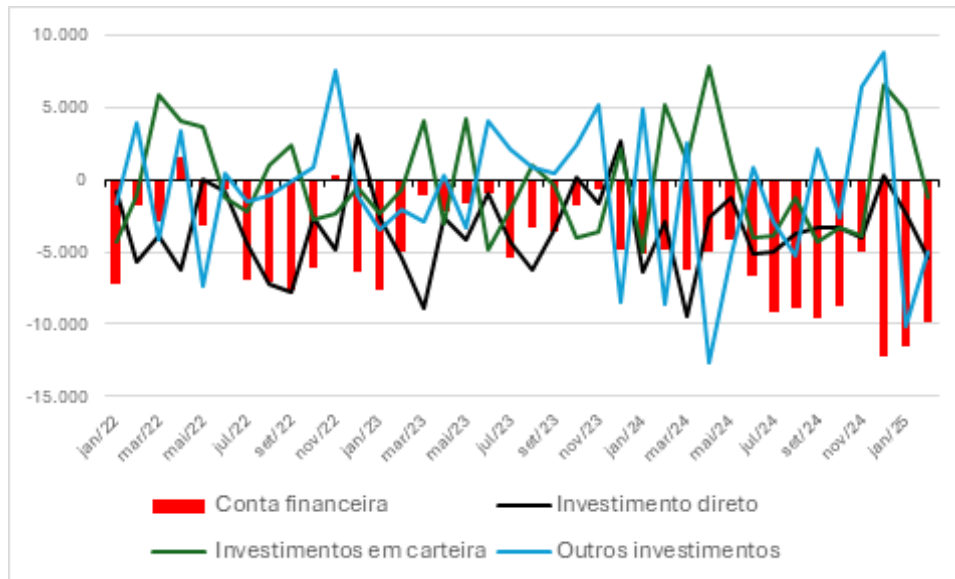
Apesar da grande volatilidade dos fluxos de recursos externos que entram no país, a conta de Investimento Direto apresentou um resultado acumulado de 12 meses encerrado em fevereiro de 2025 de -US\$ 45,2 bilhões contra -US\$ 38,6 bilhões, (+17%). Ou seja, apesar das incertezas e instabilidades de fluxos, a entrada de recursos aumentou relativamente no período. Já Investimentos em Carteira apresentaram resultado positivo, o que significa mais saída do que entrada de recursos no acumulado em 12 meses, em US\$ 74 milhões. A volatilidade de entrada de recursos no Brasil pode ser vista no Gráfico 2, que mostra as principais contas de Fluxos Financeiros em valores mensais entre janeiro de 2022 e fevereiro de 2025.

Entre fevereiro e maio de 2024 ocorreu saída líquida de ativos financeiros pela conta Investimentos em Carteira de US\$ 15,7 bilhões. Uma segunda onda de saída de recursos do país registrados por

essa conta ocorreu entre dezembro de 2024 e janeiro de 2025. Apenas nesses dois últimos meses ocorreu uma saída de US\$ 11,3 bilhões através dessa conta. No acumulado em 12 meses do ano anterior finalizado em fevereiro de 2025, havia ocorrido uma entrada líquida de US\$ 74 milhões, praticamente irrelevante para impactar o fechamento das contas externas ou mercado cambial. Parte desses recursos voltou em janeiro de 2025 através de Outros Investimentos.<sup>3</sup>

Outros Investimentos apresentou um resultado acumulado em 12 meses encerrado em fevereiro de 2025 de -US\$ 23,1 bilhão contra -US 2,8 bilhão no mesmo período do ano anterior (+714%), sugerindo que houve uma saída e entrada de recursos de grande montante nesse período, provavelmente por motivo especialmente ligado às movimentações de câmbio ocorridas ao final de 2024 e início de 2025.

Gráfico 2 - Conta Financeira Total, Investimento Direto, Investimento em Carteira e Outros Investimentos. Brasil, Janeiro/2022 a Fevereiro/2025. Valores Mensais, US\$ Bilhões

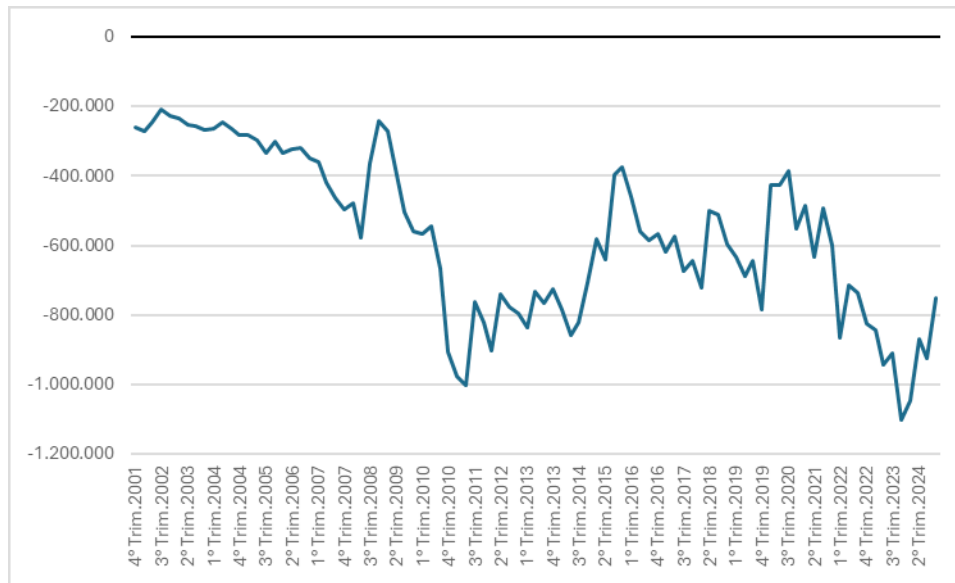


Fonte: Séries Temporais/Bacen.

Se a entrada de recursos ajuda o país a fechar suas contas externas, financiando o déficit em Transações Correntes, também deixa o país cada vez mais exposto a oscilações no mercado internacional, pois suas obrigações ou passivos com o exterior aumentam. A posição de Investimento Internacional Líquida do Brasil média ao longo dos trimestres de 2001 era de -US\$ 238 bilhões, e nos trimestres de 2024 atingiu -US\$ 898 bilhões. No último trimestre de 2024 foi de

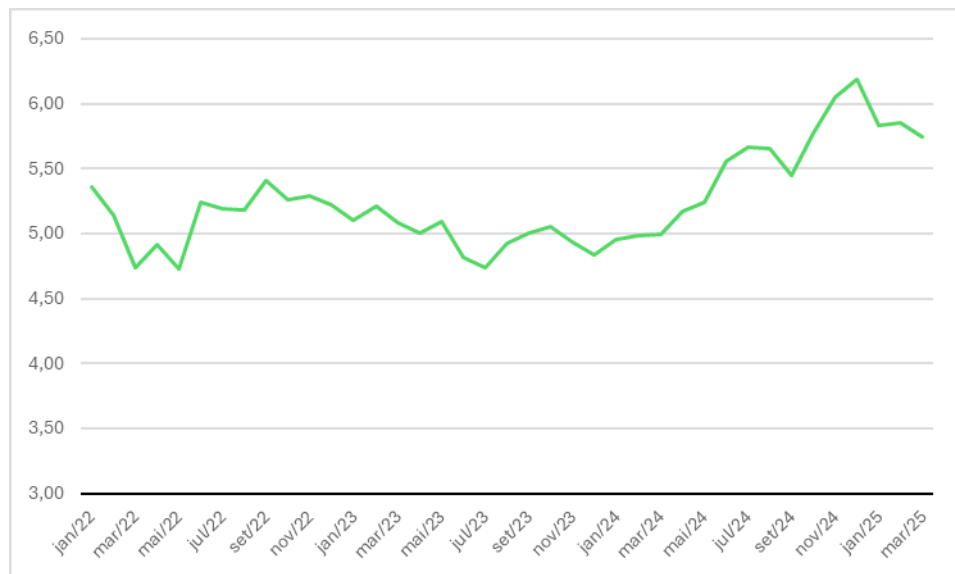
-US\$ 750 bilhões, como pode ser visto no Gráfico 3. Como resultado desses fluxos cambiais e do regime de câmbio flexível, a taxa cambial no Brasil apresenta grande volatilidade, como pode ser visto no Gráfico 4. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2025, a taxa cambial referente ao dólar americano (venda) apresentou uma depreciação de 11%, apesar de as Reservas Cambiais seguirem em um volume considerável, de US\$ 336,1 bilhões em março de 2025.

Gráfico 3 - Posição de Investimento Internacional Líquida, Brasil, Valores Trimestrais, IV.2001 a IV.2024



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

Gráfico 4 - Taxa de Câmbio Livre - Dólar Americano (Venda), Fim de Período Mensal. Brasil, Janeiro/2022 a Março/2025 R\$/US\$



Fonte: Séries Temporais/Bacen.

- 1 De modo geral, os preços dos produtos exportados pelo Brasil tiveram queda. No comparativo entre 2024 relativamente a 2023, entre os produtos exportados, no caso da soja houve queda de 19% no valor exportado pela redução de preço exportado em 17% e na quantidade exportada em 3%. Ainda no âmbito da Agropecuária, houve uma redução de 40% no valor do milho exportado, com queda de 15% no preço e de 29% na quantidade exportada. No sentido inverso, a exportação de café apresentou expansão de +55% no valor exportado, com aumento de 18% no preço e de 31% na quantidade exportada. Na Indústria extrativa, ocorreu expansão de exportação de óleos brutos de petróleo de +5,5%, com queda de 3,7% no preço e expansão de 9,5% na quantidade exportada. No caso do minério de ferro, ocorreu uma redução de 2,4% no valor exportado, com queda no preço de 5,1% e aumento da quantidade exportada de 2,8%. A tendência de redução de preços ocorreu também na maioria dos casos de produtos importados, com algumas exceções, com a mais notável expansão de preços do gás natural importado, que apresentou aumento de 40% e de 43% no crescimento da quantidade importada.
- 2 A Conta Capital não traz mais as informações sobre transferências entre pessoas, que estão agora registradas na Conta Financeira em Outros Investimentos. No acumulado em 12 meses finalizado em fevereiro de 2025, os valores enviados por meio da Conta Financeira apenas originários dos Estados Unidos somaram US\$ 2,2 bilhões, o que provavelmente vai ser muito reduzido daqui em diante como resultado da deportação de imigrantes não regularizados desse país.
- 3 Investimentos em carteira tendem a ser mais voláteis do que o chamado Investimento Direto no País (IDP), de modo que a sanidade das contas externas normalmente está associada ao comparativo entre déficit em Transações Correntes e o IDP. A estimativa do Bacen para o déficit em Transações Correntes sobre o PIB estimado acumulado em 12 meses finalizado em fevereiro de 2025 era de 3,8%, enquanto o IDP sobre o PIB nesse mesmo período era de 3,38%, sugerindo que o financiamento externo do déficit em Transações Correntes por IDP pode ter chegado a um limite. Além disso, essa comparação utiliza apenas a entrada de recursos no país como fonte de financiamento das Transações Correntes. Porém, há que se destacar que a economia brasileira também faz investimentos no exterior; o que causa maior pressão sobre o mercado cambial e retira parcialmente o financiamento externo.

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

# temas de economia aplicada



## Uma Breve Discussão sobre Inflação e Taxa de Juros no Brasil

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

### 1 Introdução

A inflação é um dos fenômenos macroeconômicos mais sensíveis e persistentes da economia brasileira. Desde a implementação do Plano Real, em 1994, o país tem buscado preservar a estabilidade de preços como objetivo central da política econômica, estruturando sua estratégia de combate à inflação sobretudo na condução da taxa básica de juros, a Selic. Em consequência disso, o Brasil passou a conviver com um padrão de juros reais estruturalmente elevados, tornando-se, ao longo das décadas, um caso atípico mesmo entre economias emergentes. Essa combinação de inflação historicamente instável e juros persistentemente altos moldou não apenas o regime

de política monetária, mas também condicionou o desempenho econômico, a dinâmica do crédito, o investimento produtivo e a distribuição de renda.

A taxa de juros, enquanto instrumento de política monetária, exerce um papel crucial na ancoragem das expectativas inflacionárias, especialmente em contextos de credibilidade institucional limitada ou de volatilidade fiscal. No entanto, sua elevação contínua e sua manutenção em patamares elevados – muitas vezes mesmo diante de pressões inflacionárias moderadas – têm gerado efeitos colaterais relevantes, como o baixo crescimento econômico, a compressão do consumo das famílias e a restrição do investimento privado. Do ponto

de vista distributivo, a combinação entre inflação elevada e juros altos agrava a desigualdade: os efeitos da inflação são regressivos, penalizando mais intensamente os grupos de menor renda, enquanto os ganhos com a taxa de juros real elevada tendem a beneficiar segmentos com maior acesso a ativos financeiros.

Nos últimos anos, esse dilema tornou-se ainda mais evidente. O choque inflacionário global no período pós-pandemia – associado à desorganização das cadeias produtivas, estímulos fiscais extraordinários e aumento dos preços de *commodities* – reacendeu pressões inflacionárias domésticas e levou o Banco Central a um novo ciclo de elevação da Selic. O resultado foi o retorno a



taxas de juros reais que colocam o Brasil novamente entre os países com maior custo real do capital no mundo.

Este relatório analisa a trajetória da taxa de juros nominal e real no Brasil, discute a composição e os efeitos distributivos da inflação recente, compara o posicionamento do país no cenário internacional e apresenta as expectativas do mercado para os principais indicadores macroeconômicos nos próximos anos. O objetivo é oferecer uma leitura crítica sobre os dilemas da política monetária brasileira, destacando seus efeitos sobre o crescimento, a desigualdade e a sustentabilidade fiscal.

## 2 Contexto Histórico

A trajetória da política monetária brasileira nas últimas três décadas evidencia um padrão de juros nominais elevados como principal instrumento de combate à inflação. Conforme se observa na Figura 1, a taxa Selic foi mantida, na maior parte do período, acima de dois dígitos, mesmo em contextos de inflação moderada. Esse comportamento reflete a postura conser-

vadora do Banco Central, que historicamente utilizou os juros como âncora de expectativas e como sinalização de compromisso com a estabilidade de preços.

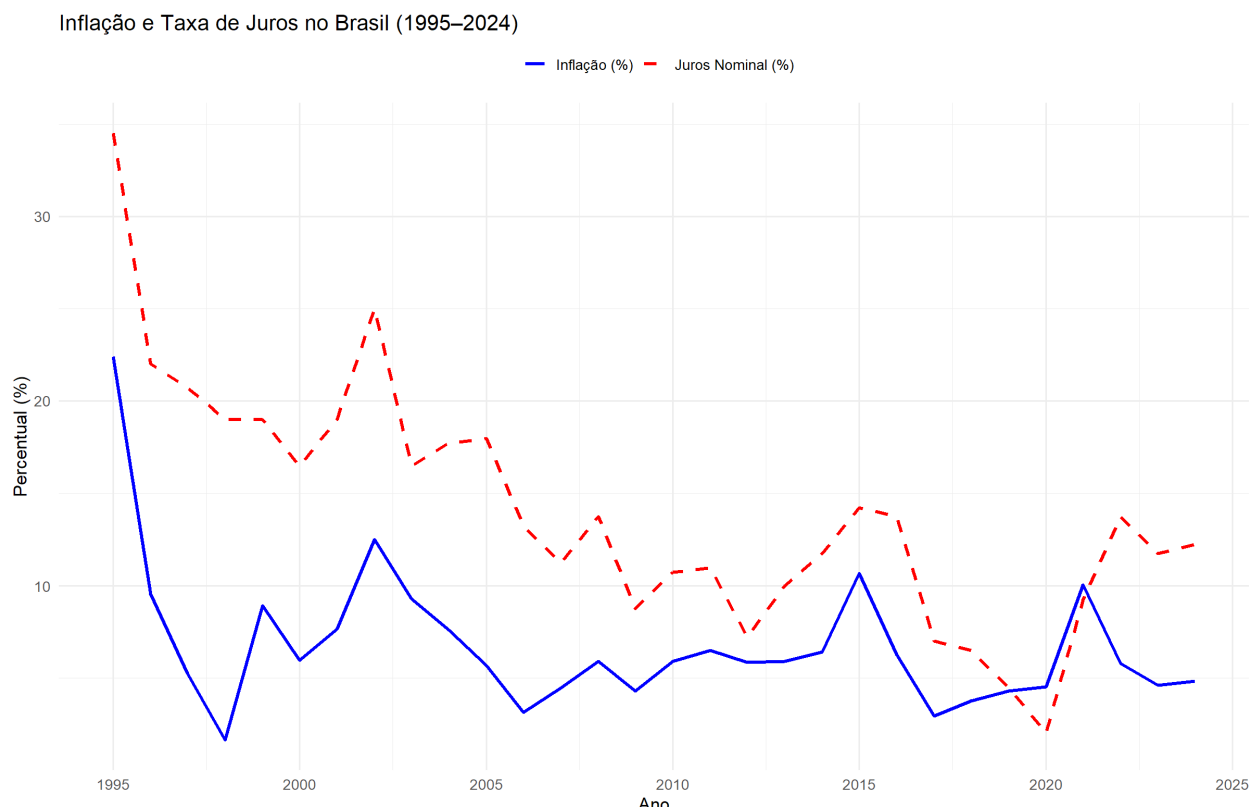
Nos anos iniciais do Plano Real, a política monetária teve papel central na consolidação da nova moeda e no controle da inflação. Apesar da expressiva desaceleração inflacionária observada em meados da década de 1990, os juros foram mantidos em níveis elevados como precaução contra choques de demanda e contra desvalorizações cambiais que pudessem comprometer o recém-implantado regime monetário. A partir dos anos 2000, verifica-se um movimento de gradual redução da Selic, ainda que marcado por episódios de reversão associados a crises externas – como em 2002 e 2008 – e a incertezas políticas e fiscais internas.

O ciclo de queda mais pronunciado ocorreu entre 2016 e 2019, período caracterizado por inflação sob controle, elevado hiato do produto e forte ociosidade no mercado de trabalho. Contudo, essa tendência foi revertida a partir de 2021, diante do aumento global da infla-

ção, dos estímulos fiscais implementados durante a pandemia de Covid-19 e da desorganização das cadeias produtivas internacionais. A elevação acelerada da Selic nesse contexto evidenciou o retorno a uma política monetária contracionista, ainda que os choques fossem majoritariamente de oferta.

A persistência dos juros reais em patamares elevados distingue o Brasil no cenário internacional, inclusive entre economias emergentes de perfil semelhante. Tal configuração foi, em muitos momentos, eficaz para conter pressões inflacionárias e preservar a credibilidade do regime de metas. No entanto, também gerou custos significativos para a atividade econômica, o investimento produtivo e o bem-estar social, especialmente em um país marcado por profundas desigualdades estruturais. A recorrente rigidez da política monetária, mesmo diante de sinais de desaceleração econômica, levanta questionamentos sobre seus efeitos distributivos e sua eficácia em contextos inflacionários não convencionais.

Figura 1 - Evolução da Inflação e da Taxa Selic no Brasil (1995-2024)



Fonte: IPEA DATA.

Uma análise mais aprofundada da política monetária brasileira requer atenção não apenas à taxa nominal de juros, mas sobretudo ao seu componente real – isto é, ao diferencial entre a taxa de juros e a inflação. A taxa de juros real representa, de maneira mais precisa, o custo efetivo do capital no país, além de refletir o grau de restrição exercido pela política monetária sobre o consumo, o investimento e, em última instância, o crescimento econômico.

Para mensurar a taxa de juros real *ex post*, utilizou-se a equação de Fisher, expressa por:

$$1 + r = \frac{1 + i}{1 + \pi}$$

em que  $r$  representa a taxa de juros real,  $i$  a taxa de juros nominal, e  $\pi$  a taxa de inflação esperada. Essa equação permite quantificar com precisão o rendimento real dos ativos financeiros, ajustado pelas expectativas inflacionárias. Por praticidade, usa-se neste relatório a taxa de Juros Selic e a Taxa de Inflação nominal anual. Os resultados são similares ao observados usando base de dados mensais.

Historicamente, o Brasil tem operado com taxas de juros reais per-

sistentemente elevadas, mesmo em cenários de inflação relativamente controlada. Esse comportamento reflete não apenas uma postura conservadora da política monetária, mas também a presença de fatores estruturais como taxas de juros subsidiadas dificultando a transmissão de seus efeitos na economia, elevada percepção de risco, baixa taxa de poupança doméstica, volatilidade cambial e recorrentes incertezas fiscais. Durante os anos 1990 e o início dos anos 2000, os juros reais superaram 15% ao ano, evidenciando o alto prêmio de risco exigido pelos agentes econô-

micos diante das vulnerabilidades macroeconômicas do país.

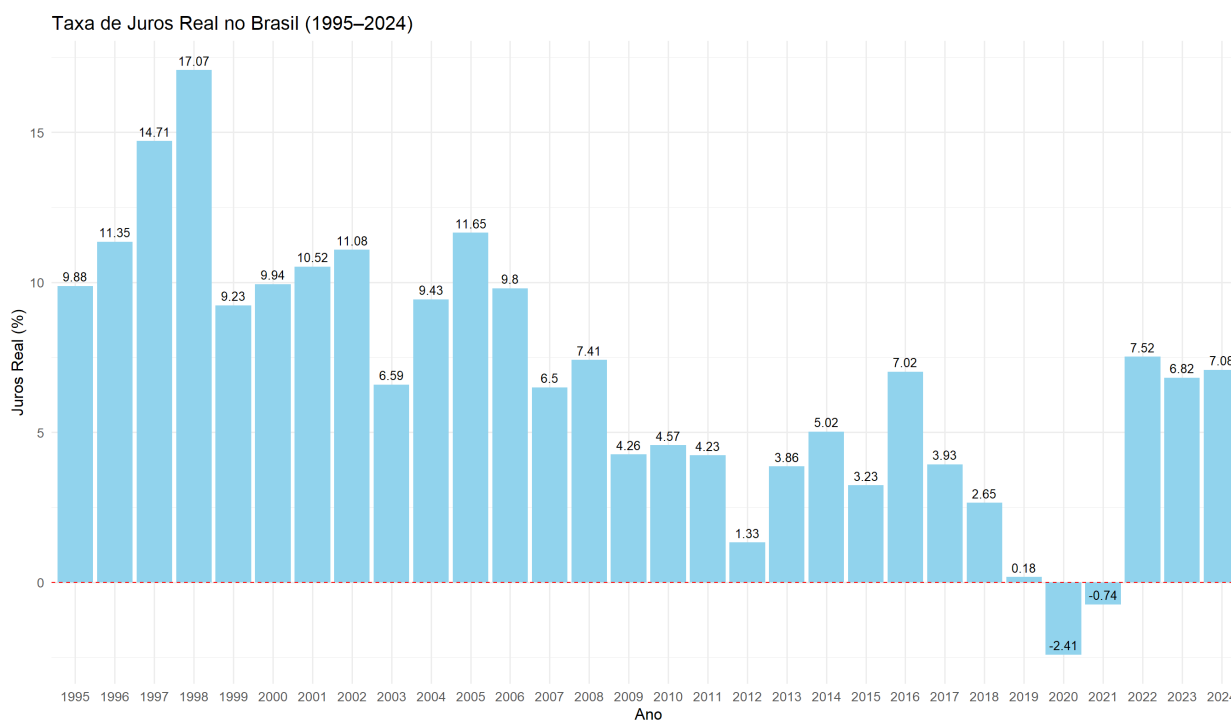
Ao longo do tempo, mesmo com avanços institucionais significativos – como a implementação do regime de metas de inflação e, mais recentemente, a consolidação da autonomia formal do Banco Central –, o Brasil continua a figurar entre as economias com as mais altas taxas de juros reais do mundo.

Nos últimos anos, em especial entre 2017 e 2020, observou-se um ciclo de flexibilização monetária, favorecido por uma infla-

ção controlada e um elevado grau de ociosidade econômica. Nesse contexto, os juros reais atingiram níveis historicamente baixos e, em 2021, tornaram-se negativos pela primeira vez desde a criação do Plano Real – resultado da combinação entre uma política monetária expansionista e um choque inflacionário inesperado. Esse cenário, no entanto, foi rapidamente revertido. Entre 2022 e 2024, os juros reais voltaram a subir de forma expressiva, em resposta à persistência inflacionária e à necessidade de reancorar as expectativas dos agentes.

Esse retorno a patamares elevados levanta questões relevantes sobre a rigidez estrutural da política monetária brasileira, bem como sobre seus efeitos distributivos e intertemporais. Como mostra a Figura 2, mesmo em momentos de relativa estabilidade dos preços, os juros reais mantêm-se estruturalmente altos, sugerindo a existência de uma combinação de aversão a riscos, fragilidades institucionais e restrições fiscais que impõem uma orientação monetária continuamente restritiva.

Figura 2 – Evolução da Taxa de Juros Real no Brasil (1995-2024)<sup>1</sup>



Fonte: IPEA DATA.

A trajetória da política monetária brasileira evidencia que, ao longo das últimas décadas, a taxa de juros nominal foi sistematicamente mantida em patamares elevados, independentemente do contexto econômico ou da presidência à frente do Banco Central. Apesar das variações nas estratégias adotadas e nas conjunturas internas e externas, a resposta predominante da autoridade monetária ao risco inflacionário foi a utilização recorrente de juros altos como principal instrumento de contenção.

Em 1995, sob a presidência de Pêrsio Arida, os juros reais médios atingiram 9,88%, refletindo o esforço de consolidação do Plano Real e a necessidade de preservar a credibilidade da nova moeda. Esse padrão foi mantido na gestão de Gustavo Franco (1996-1999), responsável por conduzir a estabilização monetária e estruturar as bases do regime de metas de inflação. Durante esse período, a taxa de juros real média foi de 13,12% ao ano.

No início dos anos 2000, Armínio Fraga (2000-2002) assumiu o comando do Banco Central em meio à crise cambial e formalizou o regime de metas de inflação. A média da taxa de juros real em sua gestão foi a mais elevada do período analisado, atingindo 10,51%, o

que evidencia a forte sensibilidade da política monetária brasileira a choques externos e à necessidade de reafirmar a credibilidade do regime, ainda que com custos significativos para o crescimento econômico.

Durante a presidência de Henrique Meirelles (2003-2010), observou-se o fortalecimento da estabilidade macroeconômica e da autonomia operacional do Banco Central. Ainda assim, a taxa de juros real manteve-se elevada, com média de 8,26%, refletindo uma postura monetária conservadora mesmo em um ambiente de maior previsibilidade.

A partir de 2011, com Alexandre Tombini à frente do Banco Central (2011-2016), iniciou-se um movimento de flexibilização monetária. A taxa de juros real média recuou para 4,72%, em linha com o cenário global de juros baixos no pós-crise de 2008 e a desaceleração da economia doméstica. Essa tendência foi intensificada por Ilan Goldfajn (2017-2018), cuja gestão registrou o menor patamar da série histórica, com média de 3,29%, refletindo o esforço de reduzir estruturalmente o custo de capital no país.

Esse ciclo de redução, no entanto, foi parcialmente revertido a par-

tir de 2019. Durante a presidência de Roberto Campos Neto (2019-2024), observou-se inicialmente a continuidade da política de juros baixos, mas o surto inflacionário no contexto pós-pandemia exigiu uma rápida elevação da Selic. Apesar disso, a média da taxa de juros real em sua gestão permaneceu em 3,41%, inferior à dos seus antecessores, resultado que reflete tanto a resposta às novas condições macroeconômicas quanto a consolidação da autonomia formal do Banco Central.

Conforme sintetizado na Tabela 1, os juros reais permaneceram elevados ao longo de todo o período analisado, consolidando-se como instrumento central da política monetária brasileira. Apesar dos avanços institucionais e das transformações no cenário macroeconômico, prevaleceu uma abordagem ortodoxa e conservadora, orientada prioritariamente ao controle da inflação. Tal postura, embora tenha contribuído para a estabilidade de preços, impôs custos significativos à atividade econômica, ao crédito e ao investimento produtivo, revelando os entraves estruturais enfrentados pelo país para reduzir de forma sustentável o custo do capital e viabilizar um crescimento econômico mais robusto e inclusivo.

Tabela 1 - Taxa de Juros Real Média por Presidência do Banco Central do Brasil (1995-2024)

Presidente do Banco Central	Período	Juros Real Médio (%)	Juros Real Mediano (%)	Principal Feito
Pérsio Arida	1995	9,88	9,88	Implantação inicial do Plano Real
Gustavo Franco	1996-1999	13,6	13,03	Estabilização pós-Real e metas de inflação
Arminio Fraga	2000-2002	10,51	10,52	Crise cambial e regime de metas formalizado
Henrique Meirelles	2003-2010	8,26	7,96	Autonomia operacional de fato; combate à inflação
Alexandre Tombini	2011-2016	4,72	4,4	Juros baixos no pós-crise de 2008
Ilan Goldfajn	2017-2018	3,29	3,29	Início do ciclo de queda histórica dos juros
Roberto Campos Neto	2019–2024	3,41	4	Autonomia formal do BC; elevação da Selic no pós-pandemia

Fonte: IPEA DATA.

## 2 Cenário Externo

O cenário externo atual é marcado por uma fase de transição na política monetária internacional. Após o ciclo global de aperto iniciado no período pós-pandemia, impulsionado pela alta generalizada da inflação em economias desenvolvidas e emergentes, observa-se uma tendência de normalização das condições financeiras em diversos países. Bancos centrais como o Federal Reserve (EUA) e o Banco Central Europeu iniciaram processos de estabilização ou mesmo de redução de suas taxas básicas de juros, refletindo a desaceleração da inflação e o desejo de mitigar os

efeitos negativos de uma política monetária prolongadamente restritiva.

Nesse contexto de flexibilização global, a posição do Brasil contrasta de forma evidente com seus pares. Conforme ilustrado na Figura 3, o país ocupa atualmente a quarta colocação no *ranking* mundial de juros reais, com uma taxa *ex ante* de 8,79% ao ano – valor superado apenas por Turquia, Argentina e Rússia, economias marcadas por instabilidade inflacionária ou política. Essa taxa é calculada pela diferença entre a taxa de juros projetada no mercado (via DI futuro de um ano) e a inflação esperada

para os próximos 12 meses (5,49%, segundo o Relatório Focus).

A permanência do Brasil entre os países com os maiores juros reais do mundo revela uma política monetária ainda fortemente conservadora. Embora essa postura busque ancorar expectativas inflacionárias e reforçar a credibilidade institucional, ela também evidencia limitações estruturais persistentes, como o elevado risco fiscal, a baixa poupança doméstica e a instabilidade regulatória e política. Esses fatores impõem um prêmio de risco elevado sobre a taxa de juros, o que limita a capacidade do país de seguir o movimento de

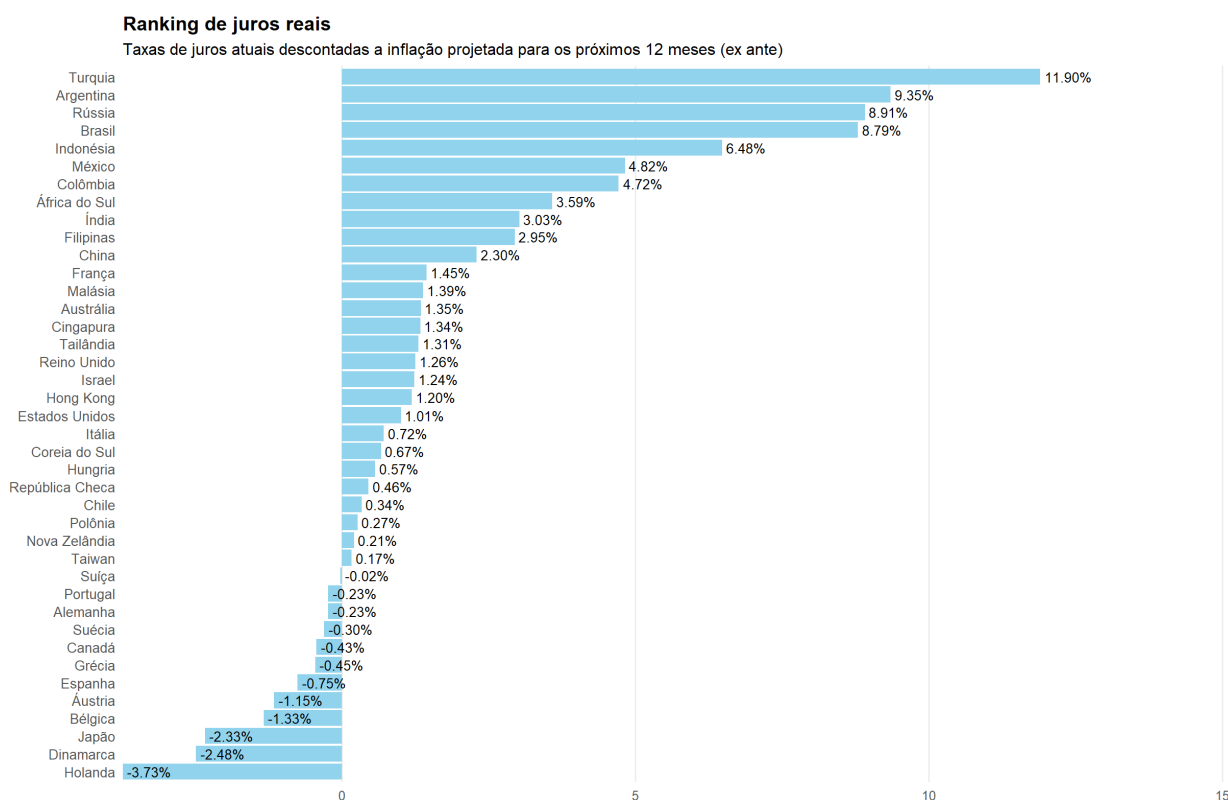
flexibilização observado no cenário internacional.

Enquanto várias economias operam com juros reais próximos de zero ou mesmo negativos – como Alemanha, Japão, Holanda e Dinamarca –, o Brasil segue entre os

países com maior custo real do capital. Essa condição implica restrições importantes ao investimento produtivo, encarece o crédito, compromete a retomada sustentada do crescimento econômico e desencoraja o investimento produtivo. Assim, o cenário externo atual

evidencia o isolamento relativo do Brasil em termos de política monetária e destaca os desafios internos que impedem uma convergência mais rápida para padrões internacionais de juros e estabilidade macroeconômica.

Figura 3 - Posição do Brasil no Ranking Global de Juros Reais (março/2025)



Fonte: MoneYou.

### 3 Cenário Interno

O cenário inflacionário recente no Brasil revela uma dinâmica heterogênea entre as diferentes faixas de renda, refletindo as desigualdades estruturais na distribuição do consumo. Embora o índice oficial

de preços ao consumidor (IPCA) aponte uma variação acumulada de 5,48% em 12 meses, esse valor médio oculta importantes diferenças no impacto da inflação sobre distintos segmentos da população. Isso ocorre porque a estrutura da cesta de consumo varia substan-

cialmente entre os grupos sociais, fazendo com que o mesmo índice agregador reflita realidades econômicas diversas.

Como se observa na Tabela 2, as famílias de renda muito baixa registraram uma inflação acumulada



de 5,24% no período, abaixo da média geral, enquanto famílias de renda alta enfrentaram uma taxa de 5,61%. Essa diferença numérica, no entanto, não deve ser interpretada de forma simplista. Mesmo quando a inflação medida para os estratos inferiores é numericamente menor, seus efeitos são mais intensos, uma vez que essas famílias têm menos capacidade de substituição de bens, menor acesso a mecanismos de proteção, como

crédito e poupança, e destinam a maior parte de sua renda a itens essenciais como alimentação, energia e transporte.

No acumulado do ano, o padrão se mantém: a inflação das faixas de renda muito baixa e baixa foi de 1,98%, enquanto a registrada para a renda alta chegou a 2,06%. Isso indica que, no curto prazo, os grupos de menor renda vêm absorvendo pressões de preços com inten-

sidade semelhante à dos estratos mais altos, mas em um contexto de maior vulnerabilidade orçamentária. Tal evidência reforça o caráter estruturalmente regressivo da inflação no Brasil. Mesmo em contextos de inflação moderada, o impacto sobre o bem-estar das famílias mais pobres tende a ser desproporcional, agravando desigualdades e comprometendo condições mínimas de consumo.

*Tabela 2 - Inflação Acumulada por Faixa de Renda no Brasil (Ano e Últimos 12 Meses, março/2025)*

Faixa de Renda	Inflação acumulada no ano (%)	Inflação acumulada em 12 meses (%)
IPCA	2.04	5.48
Renda muito baixa	1.98	5.24
Renda baixa	1.98	5.42
Renda média-baixa	2.03	5.45
Renda média	2.06	5.56
Renda média-alta	2.13	5.53
Renda alta	2.06	5.61

Fonte: IPCA/IPEA DATA.

A análise da inflação acumulada em 12 meses até março de 2025, com base no IPCA, revela uma dinâmica distributiva relevante entre as diferentes faixas de renda. Enquanto a inflação média foi de 5,48%, nota-se um padrão crescente conforme aumenta o nível de renda: famílias de renda muito baixa enfrentaram uma inflação de 5,24%, ao passo que, entre as famílias de renda alta, a taxa chegou a 5,61%.

Essa diferença se explica pela composição heterogênea das cestas de consumo. A Tabela 3 mostra, para cada faixa de renda, quanto cada grupo de bens e serviços contribuiu em pontos percentuais (p.p.) para a inflação total, e não as variações absolutas de preço desses itens. Entre os diversos grupos, alimentação e bebidas e transportes se destacam como os principais responsáveis pela inflação acumulada no período, respondendo pelas maiores contribuições em praticamente todas as faixas de renda.

No caso das famílias de renda muito baixa, os maiores impactos vieram da alimentação e bebidas, com contribuição de 2,22 p.p., refletindo a centralidade desse grupo na cesta de consumo. Habitação também teve peso relevante, com 0,67 p.p., assim como saúde e cuidados pessoais, com 0,69 p.p., indicando a pressão de itens básicos sobre o orçamento dessas famílias. O grupo de transportes, por sua vez, teve impacto mais modesto, com 0,74 p.p., o que é compatível com o menor acesso ao transporte

individual. As despesas pessoais contribuíram com 0,37 p.p., enquanto educação teve participação de 0,25 p.p., ambas com peso limitado. Os demais grupos – vestuário (0,16 p.p.), artigos de residência (0,07 p.p.) e comunicação (0,07 p.p.) – apresentaram impactos ainda mais reduzidos.

Entre as famílias de renda muito alta, observa-se um padrão de consumo distinto, com maior peso de serviços e itens de maior valor agregado. Transportes contribuíram com 1,41 p.p., valor bem acima do observado nas faixas mais baixas, refletindo maior uso de veículos próprios e combustíveis. Embora alimentação e bebidas também figurem entre os principais com-

ponentes, sua contribuição foi de apenas 0,99 p.p., menos da metade do verificado na renda muito baixa. Saúde e cuidados pessoais apresentaram peso de 0,86 p.p., acima da média geral, reforçando a dependência desses grupos por serviços de saúde privados. As despesas pessoais foram responsáveis por 0,82 p.p., com peso superior em relação às demais faixas, e educação alcançou 0,70 p.p., o que demonstra forte presença de gastos com ensino privado. Vestuário teve leve aumento em relação às demais faixas, com 0,20 p.p., enquanto Habitação (0,49 p.p.) e artigos de residência (0,06 p.p.) mantiveram valores similares aos da média. Comunicação, por fim, apresentou impacto residual, de 0,07 p.p.

Portanto, embora os índices de inflação total variem pouco entre as faixas de renda, a composição dos impactos revela uma dinâmica assimétrica. Nas camadas de menor renda, o custo de vida é pressionado por itens essenciais e de difícil substituição, o que torna o efeito inflacionário mais severo, mesmo com variações menores em termos absolutos. Já nas faixas mais altas, a inflação reflete principalmente o encarecimento de serviços e itens não essenciais. Isso evidencia o caráter regressivo da inflação, que penaliza com mais intensidade os grupos mais vulneráveis, limitando seu poder de compra e sua capacidade de enfrentamento diante do aumento generalizado de preços.

*Tabela 3 - Variação Percentual dos Preços por Categoria de Consumo no Brasil (Abr/2024 – Mar/2025/Acumulado em 12 Meses)*

Grupo	IPCA	Renda muito baixa	Renda baixa	Renda média-baixa	Renda média	Renda média-alta	Renda alta
Inflação Total	5.48	5.24	5.42	5.45	5.56	5.53	5.61
Alimentos e bebidas	1.65	2.22	2.1	1.92	1.57	1.25	0.99
Habitação	0.58	0.67	0.61	0.56	0.5	0.56	0.49
Artigos de residência	0.06	0.07	0.08	0.07	0.06	0.07	0.06
Vestuário	0.16	0.16	0.17	0.07	0.17	0.16	0.2
Transportes	1.25	0.74	1	1.26	1.49	1.54	1.41
Saúde e cuidados pessoais	0.78	0.69	0.72	0.72	0.84	0.91	0.86
Despesas pessoais	0.53	0.37	0.43	0.4	0.44	0.52	0.82
Educação	0.38	0.25	0.24	0.28	0.4	0.43	0.7
Comunicação	0.09	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.07

Fonte: IPCA/IPEA DATA.

#### 4 Expectativas de Mercado

As projeções de mercado para os próximos anos indicam uma trajetória de desinflação progressiva, embora ainda insuficiente para permitir uma inflexão expressiva da política monetária. De acordo com as expectativas captadas pelo Relatório Focus, o IPCA deve recuar de 5,65% em 2025 para 3,79% em 2028, sinalizando uma convergência gradual em direção à meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Paralelamente, a taxa básica de juros (Selic), atualmente em 15% ao ano, apresenta trajetória descendente apenas moderada, com projeção de atingir 10% ao ano em 2028. Apesar dessa redução nominal, o diferencial entre os juros nominais e a inflação esperada indica que o Brasil continuará operando com uma das maiores taxas de juros reais do mundo ao longo do horizonte projetado. Em 2028,

por exemplo, a taxa de juros real *ex ante* deverá permanecer acima de 5% ao ano, um patamar elevado tanto do ponto de vista histórico quanto em termos comparativos internacionais.

Essa persistência da rigidez monetária reflete, em grande medida, as vulnerabilidades fiscais do país, a instabilidade institucional recorrente e a dificuldade em ancorar de forma duradoura as expectativas inflacionárias. O crescimento projetado da dívida líquida do setor público – de 65,8% para 75,98% do PIB entre 2025 e 2028 – eleva o prêmio de risco soberano e restringe o espaço para uma política monetária mais acomodatória. Além disso, a manutenção de déficits primários e nominais reforça o diagnóstico de fragilidade estrutural das contas públicas.

As projeções de crescimento do PIB reforçam esse diagnóstico. Com estimativas abaixo de 2% até 2026,

o cenário revela os custos econômicos de uma política monetária prolongadamente contracionista. Juros reais elevados comprometem o dinamismo da demanda agregada, inibem o investimento produtivo e retardam a recuperação do mercado de trabalho, afetando diretamente a capacidade do país de sustentar trajetórias de crescimento mais robustas.

Dessa forma, mesmo diante da esperada desaceleração da inflação, o ambiente macroeconômico deverá seguir condicionado por taxas de juros reais estruturalmente elevadas. Esse quadro impõe desafios relevantes à sustentabilidade do crescimento econômico, à efetividade da política monetária e à condução da política fiscal – exigindo maior coordenação entre instrumentos e reformas estruturais voltadas à redução do risco país e à reconstrução do espaço de política econômica.

Tabela 4 - Projeções de Inflação, Juros, Câmbio e Indicadores Fiscais e Externos no Brasil (2025-2028)

Expectativas de Mercado	2025	2026	2027	2028
IPCA (variação %)	5.65	4.5	4	3.79
PIB Total (variação %)	1.98	1.61	2	2
Câmbio (R\$/US\$)	5.9	5.97	5.89	5.84
Selic (% a.a)	15	12.5	10.5	10
IGP-M (variação %)	5.07	4.52	4	4
IPCA Administrados (variação %)	4.94	4.28	4	3.85
Conta corrente (US\$ bilhões)	-56	-50.8	-50	-51.3
Balança comercial (US\$ bilhões)	75	79.45	79.6	80
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70	70	80	80
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65.8	71	74.12	75.98
Resultado primário (% do PIB)	-0.6	-0.6	-0.23	-0.23
Resultado nominal (% do PIB)	-9	-8.55	-7.2	-6.5

Fonte: Relatório Focus/ Publicação 14/04/2025.

## 6 Considerações Finais

A análise da inflação e da política monetária no Brasil ao longo das últimas décadas revela um padrão persistente de juros reais elevados como resposta estrutural aos riscos inflacionários e à fragilidade institucional do país. Mesmo com avanços relevantes na credibilidade da política monetária – como a consolidação do regime de metas de inflação e a autonomia do Banco Central –, o Brasil permanece entre as economias com maior custo real do capital. Essa rigidez impõe restrições importantes ao crescimento econômico e tende a acentuar desigualdades sociais, na medida em que tanto a inflação quanto os efeitos dos juros altos atingem de forma desproporcional as famílias de menor renda.

As evidências mais recentes indicam uma trajetória de desinflação gradual, mas insuficiente para permitir uma flexibilização monetária mais expressiva. A manutenção de uma taxa de juros real elevada, mesmo diante da desaceleração da inflação, reflete o ambiente de incerteza fiscal e a necessidade de ancorar expectativas. No entanto, essa estratégia apresenta custos macroeconômicos relevantes, como o desestímulo ao investimento, a compressão do crédito e a limitação da recuperação do crescimento. Nesse contexto, torna-se cada vez mais necessário articular a política monetária com reformas fiscais e institucionais capazes de reduzir o prêmio de risco e permitir uma atuação mais eficiente e menos onerosa para a economia brasileira.

1 A taxa de juros real foi calculada com base na fórmula exata de Fisher.

(\*) Ph.D. Candidate in Economics na University of Illinois em UrbanaChampaign e Mestre em Teoria Econômica pela FEA-USP. (E-mail: cc187@illinois.edu).  
 (\*\*) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe. (E-mail: delosso@fipe.org.br).

# A Evolução da Participação dos Idosos no Mercado de Trabalho no Brasil

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (\*)

Dado o processo de rápido e intenso envelhecimento populacional pelo qual o Brasil, a América Latina e o Caribe como um todo estão passando, parece natural que a participação das pessoas idosas no mercado de trabalho cresça até mesmo como reflexo da mudança na estrutura demográfica da população brasileira. Ademais, as reformas de previdência, em especial a de 2019, tendem a ter impacto positivo na participação dos idosos no mercado de trabalho, basicamente porque tendem a prolongar a vida laboral à medida que as idades de aposentadoria se elevam. Esse resultado também é importante, inclusive, para o próprio crescimento econômico do país, visto que na demografia há a tendência de redução da população em idade de trabalhar. Posto que a partir daí poderá haver queda da produção é importante incrementar a participação no mercado de trabalho de grupos como mulheres e também da população idosa. A continuidade de vida profissional mesmo na população idosa também pode ser relevante para um envelhecimento ativo e saudável da sociedade brasileira.

Apesar de todos esses aspectos, há questionamentos a respeito das possibilidades de absorção do mercado de trabalho da população idosa, bem como problemas de saúde, que tendem a se tornar mais crônicos com a idade e podem ser obstáculos à maior participação dos idosos.

De qualquer modo, para analisar essas questões o presente artigo está organizado da seguinte forma: a) na seção 1 será feita análise da evolução da participação no mercado de trabalho da população idosa e dos beneficiários de aposentadoria e pensão; b) na parte 2 será feita alguma análise mais exploratória de aspectos da participação das pessoas de 60 a 69 anos no mercado de trabalho com econometria; c) na seção 3 serão feitas as considerações finais.

## 1 Evolução da Participação dos Idosos e Beneficiários de Aposentadoria ou Pensão no Mercado de Trabalho

Com a mudança da estrutura demográfica da população brasileira, com um forte incremento dos

idosos na população total, parece natural esperar que aumente a participação das pessoas com 60 anos ou mais tanto na força de trabalho como também no total das pessoas ocupadas. A partir dos dados da PNAD Contínua trimestral pode-se efetivamente notar maior participação dos idosos tanto na força de trabalho como no total de trabalhadores ocupados no período do primeiro trimestre de 2012 até o quarto trimestre de 2024. A participação das pessoas com 60 anos ou mais de idade na força de trabalho brasileira cresceu de um patamar em torno de 5% do total, ao longo do ano de 2012, para um nível de 8% no quarto trimestre de 2024. Considerando apenas o último trimestre de cada ano, a participação dos idosos na força de trabalho aumentou de 5,3% do total, no quarto trimestre de 2012, para 8% no último trimestre de 2024 (vide Gráfico 1 e Tabela 1A).

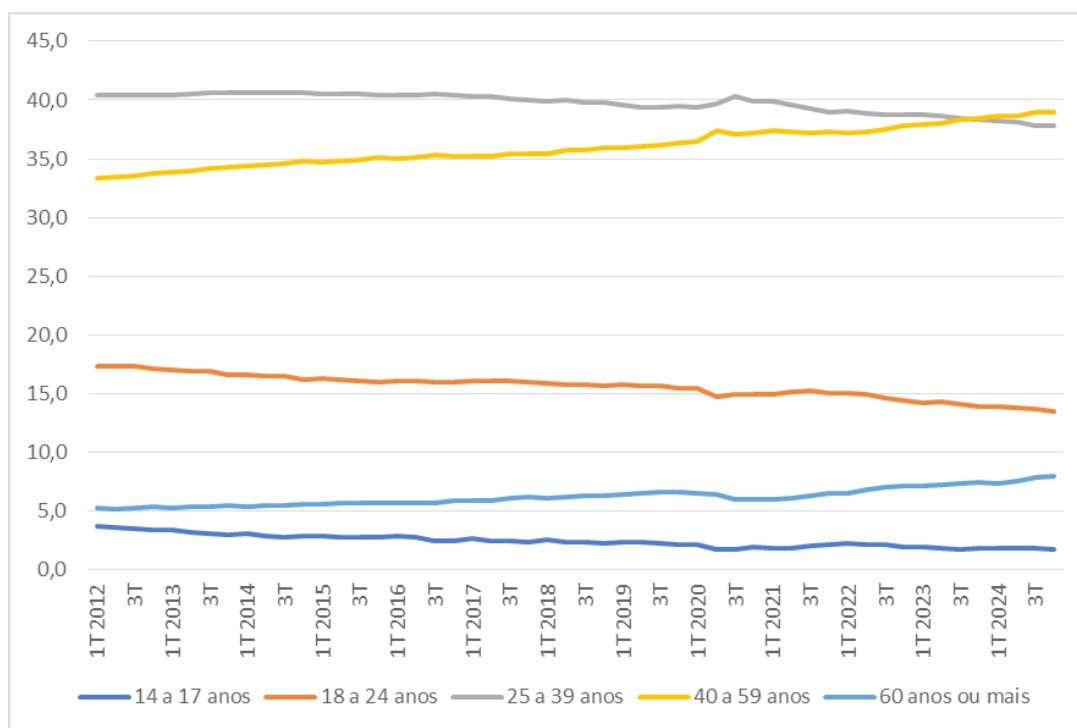
Em termos absolutos, a força de trabalho com 60 anos ou mais cresceu de cerca de uma estimativa de 5,2 milhões, no quarto trimestre de 2012, para estimativa de 8,9 milhões no último trimestre de 2024

(alta acumulada de 70,6%). Foi o grupo etário que apresentou maior incremento em termos absolutos, havendo, inclusive, retração na mesma comparação para os grupos etários de 14 a 17 anos e de 18 a 24 anos (vide Tabela 1A).

Outro aspecto que chama atenção é que, a partir de 2024, o grupo etário com maior participação na força

de trabalho deixa de ser o grupo de 25 a 39 anos e passa a ser aquele na faixa etária de 40 a 59 anos, denotando o processo de envelhecimento da força de trabalho brasileira no período de 2012 a 2024. No quarto trimestre de 2024, o grupo etário de 40 anos ou mais se aproximou da metade da força de trabalho no Brasil (47% do total), patamar muito superior ao observado no quarto trimestre de 2012 (39,1% do total).

Gráfico 1 – Composição Etária da Força de Trabalho Brasil – Primeiro Trimestre de 2012 ao Quarto Trimestre de 2024



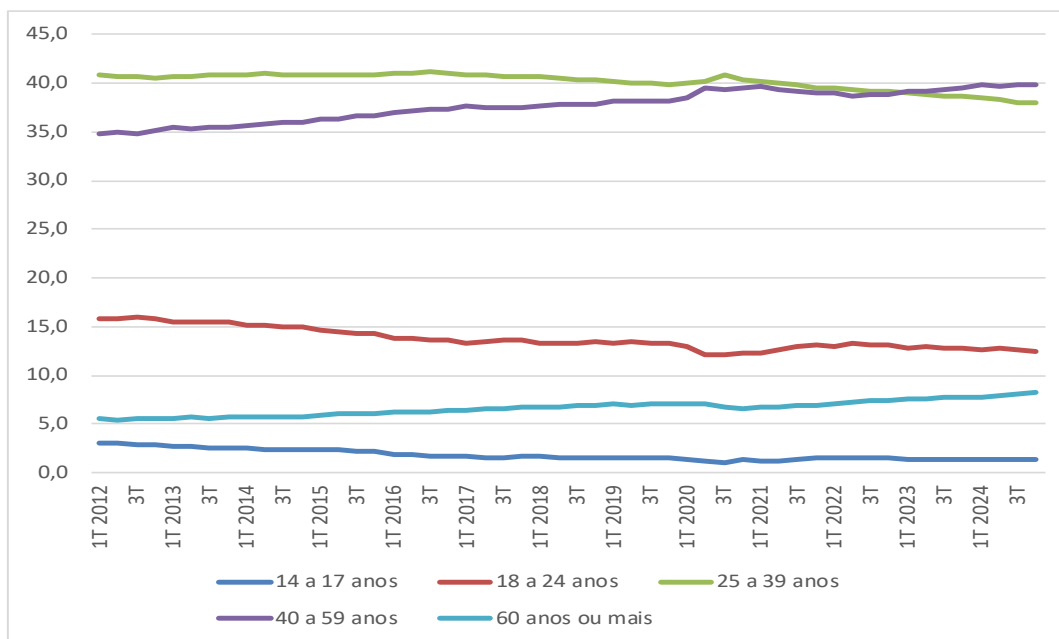
Fonte: PNAD Contínua trimestral – IBGE.

Também se nota aumento da participação da população idosa no total de trabalhadores ocupados. A participação das pessoas com 60 anos ou mais, que em 2012 se situava no patamar de 5,5%/5,6% do total, aumentou para 8,3% no quarto trimestre de 2024 (vide Tabela 2A e Gráfico 2). O total de trabalhadores ocupados com 60 anos ou mais de idade cresceu de um patamar de 5,1 milhões, no quarto trimestre de 2012, para cerca de 8,6 milhões no quarto trimestre de 2024 (alta de 68,9%), sendo o grupo, nessa divisão

etária, com o maior incremento no referido período. Enquanto em 2012 o principal grupo etário era aquele de 25 a 39 anos, em 2024, a predominância, nessa divisão etária, já passou a ser o grupo de 40 a 59 anos. Na realidade, considerando as pessoas com 40 anos ou mais, a participação subiu de 40,7% do total, no quarto trimestre de 2012, para 48,1% do total no último trimestre de 2024, ou seja, quase metade do total de trabalhadores ocupados (vide Tabela 2A e Gráfico 2). Essa participação deve continuar a crescer.



Gráfico 2 – Composição Etária dos Trabalhadores Ocupados Brasil – Primeiro Trimestre de 2012 ao Quarto Trimestre de 2024



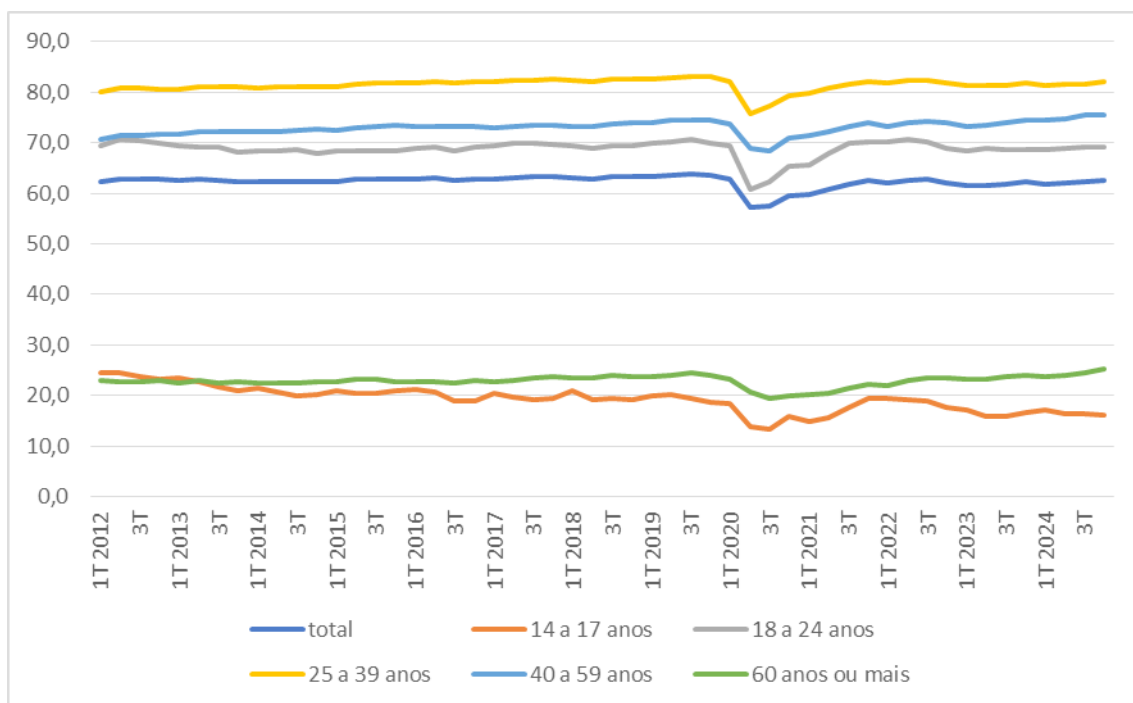
Fonte: PNAD Contínua trimestral – IBGE.

De certa forma, o incremento da participação das pessoas idosas e de 40 anos ou mais no mercado de trabalho é um resultado esperado pela própria mudança demográfica que a sociedade brasileira vem passando. Por esta razão, além da evolução da participação no total da força de trabalho e no total de ocupados, também é importante analisar o quanto este movimento decorre da mudança da estrutura demográfica e o quanto representa um aumento da inserção das pessoas idosas no mundo do trabalho. Para responder a essas perguntas é fundamental considerar a evolução da taxa de participação e do nível de ocupação das pessoas com 60 anos ou mais de idade.

Quando se analisa tanto a taxa de participação quanto o nível de ocupação das pessoas com 60 anos ou mais idade, nota-se que ambas tiveram crescimento na comparação de 2024 com 2012. A taxa de participação no mercado de trabalho das pessoas com 60 anos ou mais, que estava no patamar 22,6% a 22,9% nos trimestres de 2012, alcançou o patamar de 24% a 25,2% no período do segundo e último trimestre de 2024. Esse incremento na taxa de participação ocorre em um cenário de relativa estabilidade no total (na comparação de 2024 com 2012), onde há tendência de queda entre os jovens até 24 anos.

De qualquer forma, o aumento da taxa de participação das pessoas de 60 anos ou mais mostra que o incremento na importância relativa na força de trabalho e no total de ocupados não decorre apenas da mudança da estrutura demográfica, mas também de uma inserção maior desse grupo no mundo do trabalho. Obviamente, esse grupo tende a ter baixas taxas de participação; mas, com reformas da previdência, que incrementem a idade legal de aposentadoria, esse indicador tende a subir. A própria reforma de 2019 pode ser um fato que explica esse incremento observado.

Gráfico 3 – Taxa de Participação – Primeiro Trimestre de 2012 ao Quarto Trimestre de 2024

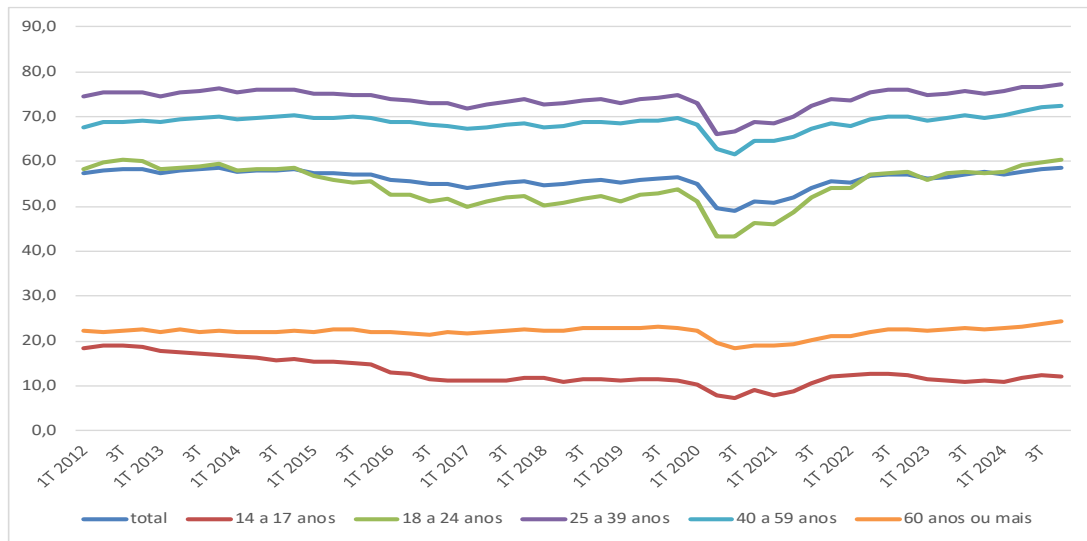


Fonte: PNAD Contínua trimestral - IBGE

A análise do nível de ocupação também gera o mesmo diagnóstico de que a maior participação dos idosos entre os trabalhadores ocupados não decorre apenas da mudança na estrutura demográfica da sociedade brasileira, mas também de alterações na inserção desse grupo etário no mercado de trabalho. O nível de ocupação das pessoas com 60 anos ou mais de

idade, que variou no patamar de 22,1% a 22,5% nos quatro trimestres de 2012, passou para um patamar entre 22,9% a 24,4% nos quatro trimestres de 2024. No quarto trimestre de 2012, esse indicador apontava para um nível de ocupação de 22,5% e, no último trimestre de 2024, o mesmo indicador já havia saltado para 24,4%.

Gráfico 4 – Nível de Ocupação – Primeiro Trimestre de 2012 ao Quarto Trimestre de 2024



Fonte: PNAD Contínua trimestral – IBGE.

As comparações a partir dos microdados da PNAD contínua anual de 2013 e 2023 permitem um quadro mais detalhado dessas transformações que vêm ocorrendo no mercado de trabalho. A partir dos microdados da PNAD contínua anual, a estimativa é que o total de trabalhadores com 60 anos ou mais de idade cresceu de 5,1 milhões, em 2013, para cerca de 7,7 milhões (alta de 48,6% ou incremento médio anual de 4%a.a.). Como resultado desse incremento, o nível de ocupação das pessoas idosas aumentou de 22,2% para 22,8% entre 2013 e 2023. Um aspecto que chama atenção é que este incremento foi fortemente puxado pelo aumento no nível de ocupação das mulheres (de 13,1%

para 14,8%), embora ainda apresentem patamar inferior ao dos homens. O total de mulheres idosas ocupadas cresceu de 1,7 para 2,8 milhões, entre 2013 e 2023, ou seja, alta acumulada de 64,3% (incremento médio anual de 5,1%a.a.). De um modo geral, pode-se notar que para praticamente todas as faixas etárias houve queda do nível de ocupação para os homens e incremento expressivo para as mulheres, em especial na faixa de 50 a 59 anos. Contudo, o nível de ocupação das mulheres ainda é inferior ao dos homens, embora se possa notar um processo de convergência ou diminuição das desigualdades.

Tabela 1 – População e Trabalhadores com 60 Anos ou Mais Ocupados – Brasil – 2013 e 2023

2023	Homem	Mulher	Total	Homem	Mulher	Total
População	14.789.309	18.784.484	33.573.793	44,1%	55,9%	100,0
Ocupados	4.867.953	2.782.483	7.650.436	63,6%	36,4%	100,0
Nível de Ocupação	32,9%	14,8%	22,8%			
2013	Homem	Mulher	Total	Homem	Mulher	Total
População	10.272.123	12.905.897	23.178.020	44,3%	55,7%	100,0
Ocupados	3.455.423	1.693.086	5.148.509	67,1%	32,9%	100,0
Nível de Ocupação	33,6%	13,1%	22,2%			
Varição trabalhadores ocupados 2023/2013 em %	+40,9%	+64,3%	+48,6%			
Nível de Ocupação por Grupo de Idade						
Grupo de Idade	Homem 2023	Mulher 2023	Total 2023	Homem 2013	Mulher 2013	Total 2013
16 a 24 anos	57,4	42,7	50,2	60,9	42,4	51,7
25 a 39 anos	86,4	66,1	76,2	87,5	64,2	75,7
40 a 49 anos	86,2	65,8	75,7	87,6	62,9	74,8
50 a 59 anos	77,3	53,2	64,7	78,1	48,1	62,3
60 a 69 anos	46,6	23,6	34,2	46,5	20,9	32,7
70 a 79 anos	18,8	7,0	12,1	19,6	5,4	11,6

Fonte: elaborado a partir de microdados da PNAD Contínua anual de 2013 e 2023.

## 2 Análises da Evolução

Feita a análise descritiva da evolução da participação das pessoas idosas no mercado de trabalho, cabe também buscar avaliar, de forma inicial e preliminar, as causas que podem explicar a maior ou menor inserção das pessoas idosas no mercado de trabalho. Uma primeira possibilidade é estimar a possibilidade de participação das pessoas idosas no mercado de trabalho. Contudo, dado que para idades muito avançadas é possível que aumente a probabilidade de perda da capacidade laboral, será considerada a faixa etária de 60 a 69 anos. Entre as características que podem afetar a probabilidade de participação podem ser consideradas sexo (1 para homem e 0 para mulher), ser beneficiário de aposentadoria, pensão ou BPC/LOAS (1 para ser beneficiário e 0 para não beneficiário) e escolaridade (1 para pelo menos ensino médio completo e 0 para no máximo ensino médio incompleto).

Com base nessas variáveis *dummies* e considerando 1 para estar na força de trabalho e 0 para não estar, os resultados obtidos são mostrados a seguir. A estimativa aponta que ser beneficiário reduz a probabilidade de estar na força de trabalho (em relação a não receber nem aposentadoria, pensão ou BPC/LOAS). Por outro lado, ser homem e ter pelo menos ensino médio completo aumentam a probabilidade de estar na força de trabalho (em relação a ser mulher e não ter ensino médio completo).

Uma forma mais simples de ver essas probabilidades é notar que, considerando as pessoas de 60 a 69 anos de idade, nota-se maior taxa de participação para homens do que para mulheres (48,7% contra 24,5%), para não beneficiários que beneficiários de aposentadoria, pensão ou BPC/LOAS (58,1% contra 22,4%) e para pessoas com pelo menos ensino médio completo que não tenham pelo menos esse nível educacional (43,9% contra 30,8%).

Tabela 2 – Regressão Logística Binária

	B (coeficientes)	S.E. Erro padrão	Wald	df	Sig.	Exp(B)
<i>dummysexo</i>	1,241	0,025	2520,227	1	0,000	3,458
<i>dummybenefício</i>	-1,605	0,025	4192,575	1	0,000	0,201
<i>dummyescolaridade</i>	0,606	0,026	552,239	1	0,000	1,832
Constante	-,514	0,024	454,273	1	0,000	0,598

Fonte: elaborado pelo autor a partir microdados da PNAD Contínua Anual 2023.

Tabela 3 – Participação no Mercado de Trabalho de Pessoas de 60 a 69 Anos Segundo Sexo/Gênero, Escolaridade e ser Beneficiário de Aposentadoria, Pensão ou BPC/LOAS – Brasil – 2023

Sexo	Na força de trabalho	Fora da força de trabalho	Total	Sexo	Na força de trabalho em %	Fora da força de trabalho em %	Total
Homens	4.106.067	4.333.878	8.439.945	Homens	48,7%	51,3%	100,0
mulheres	2.427.312	7.493.960	9.921.272	Mulheres	24,5%	75,5%	100,0
Total	6.533.379	11.827.838	18.361.217	Total	35,6%	64,4%	100,0
	Na força de trabalho	Fora da força de trabalho	Total		Na força de trabalho	Fora da força de trabalho	Total
Beneficiários	2.590.673	8.987.980	11.578.653	Beneficiários	22,4%	77,6%	100,0
Não beneficiários	3.942.705	2.839.858	6.782.563	Não beneficiários	58,1%	41,9%	100,0
Total	6.533.378	11.827.838	18.361.216	Total	35,6%	64,4%	100,0
Escolaridade	Na força de trabalho	Fora da força de trabalho	Total		Na força de Trabalho	Fora da força de trabalho	Total
Menos que ensino médio completo	3.591.968	8.063.537	11.655.505	Menos que ensino médio completo	30,8%	69,2%	100,0
Pelo menos ensino médio completo	2.941.411	3.764.301	6.705.712	Pelo menos ensino médio completo	43,9%	56,1%	100,0
Total	6.533.379	11.827.838	18.361.217	Total	35,6%	64,4%	100,0

Fonte: elaborado a partir microdados da PNAD Contínua Anual de 2023.

### 3 Considerações Finais

Como mostrado ao longo deste artigo, com o processo de envelhecimento no Brasil, também está ocorrendo uma mudança relevante na composição da força de trabalho no Brasil. No período de 2012 a 2024 cresceu a importância rela-

tiva das pessoas com 40 anos ou mais ou das pessoas idosas, tanto na força de trabalho como entre os trabalhadores ocupados. Esse fato não foi resultado apenas da mudança na estrutura demográfica, tendo em vista que também se notou incremento da taxa de participação e do nível de ocupação das pessoas idosas, puxado, em especial, pelo aumento entre as mulhe-

res, embora ainda tenham patamar inferior ao dos homens.

A análise econométrica também mostrou que receber benefício de aposentadoria, pensão ou BPC/LOAS diminui a probabilidade de estar na força de trabalho e ser homem e ter pelo menos ensino médio completo aumenta a probabilidade de a pessoa idosa estar na força de trabalho.

### Anexo

Tabela 1A Indicadores - Força de Trabalho – Brasil - Por Grupos de Idade

Força de Trabalho (em mil)						
Trimestre	Total	14 a 17 anos	18 a 24 anos	25 a 39 anos	40 a 59 anos	60 anos ou mais
1T 2012	95.664	3.501	16.528	38.699	31.898	5.039
2T 2012	97.010	3.470	16.798	39.245	32.464	5.034
3T 2012	97.261	3.359	16.819	39.357	32.637	5.089
4T 2012	97.322	3.274	16.696	39.296	32.866	5.192
1T 2024	108.826	2.017	15.138	41.553	42.022	7.981
2T 2024	109.372	1.958	15.114	41.733	42.270	8.297
3T 2024	110.030	1.958	15.028	41.622	42.815	8.607
4T 2024	110.640	1.926	14.952	41.792	43.111	8.859
Varição 4T 2024 / 4T 2012 em%	+13,7%	- 41,2%	- 10,4%	+6,4%	+31,2%	+70,6%
Força de Trabalho Distribuição por Grupo de Idade em % do Total						
Trimestre	Total	14 a 17 anos	18 a 24 anos	25 a 39 anos	40 a 59 anos	60 anos ou mais
1T 2012	100,0	3,7	17,3	40,5	33,3	5,3
2T 2012	100,0	3,6	17,3	40,5	33,5	5,2
3T 2012	100,0	3,5	17,3	40,5	33,6	5,2
4T 2012	100,0	3,4	17,2	40,4	33,8	5,3
1T 2024	100,0	1,9	13,9	38,2	38,6	7,3
2T 2024	100,0	1,8	13,8	38,2	38,6	7,6
3T 2024	100,0	1,8	13,7	37,8	38,9	7,8
4T 2024	100,0	1,7	13,5	37,8	39,0	8,0

Fonte: PNAD Contínua IBGE.



Tabela 2A – Indicadores – Trabalhadores Ocupados – Brasil - Por Grupos de Idade

Trabalhadores Ocupados (em mil)						
Trimestre	Total	14 a 17 anos	18 a 24 anos	25 a 39 anos	40 a 59 anos	60 anos ou mais
1T 2012	88.011	2.634	13.868	35.950	30.625	4.934
2T 2012	89.647	2.702	14.223	36.502	31.295	4.925
3T 2012	90.320	2.674	14.447	36.748	31.449	5.001
4T 2012	90.593	2.634	14.385	36.725	31.761	5.088
1T 2024	100.203	1.408	12.592	38.519	39.848	7.836
2T 2024	101.830	1.405	12.957	39.100	40.325	8.042
3T 2024	103.029	1.467	13.013	39.148	41.049	8.351
4T 2024	103.818	1.450	13.020	39.383	41.372	8.592
Varição 4T 2024 / 4T 2012 em%	+ 14,6 %	- 45,0 %	- 9,5%	+7,2%	+30,3%	+68,9%
Trabalhadores Ocupados – Distribuição por Grupo de Idade em % do Total						
Trimestre	Total	14 a 17 anos	18 a 24 anos	25 a 39 anos	40 a 59 anos	60 anos ou mais
1T 2012	100,0	3,0	15,8	40,8	34,8	5,6
2T 2012	100,0	3,0	15,9	40,7	34,9	5,5
3T 2012	100,0	3,0	16,0	40,7	34,8	5,5
4T 2012	100,0	2,9	15,9	40,5	35,1	5,6
1T 2024	100,0	1,4	12,6	38,4	39,8	7,8
2T 2024	100,0	1,4	12,7	38,4	39,6	7,9
3T 2024	100,0	1,4	12,6	38,0	39,8	8,1
4T 2024	100,0	1,4	12,5	37,9	39,9	8,3

Fonte: PNAD Contínua IBGE.

Tabela 3A – Indicadores – Taxa de Participação e Nível de Ocupação – Brasil - Por Grupos de Idade

Taxa de Participação em %						
Trimestre	Total	14 a 17 anos	18 a 24 anos	25 a 39 anos	40 a 59 anos	60 anos ou mais
1T 2012	62,3	24,6	69,4	80,1	70,6	22,9
2T 2012	62,9	24,4	70,6	80,9	71,5	22,6
3T 2012	62,8	23,8	70,5	80,9	71,5	22,7
4T 2012	62,7	23,3	69,8	80,5	71,6	22,9
1T 2024	61,9	17,0	68,6	81,4	74,5	23,6
2T 2024	62,1	16,4	69,0	81,7	74,7	24,0
3T 2024	62,4	16,4	69,1	81,6	75,4	24,6
4T 2024	62,6	16,1	69,2	82,0	75,6	25,2

Nível de Ocupação em %						
Trimestre	Total	14 a 17 anos	18 a 24 anos	25 a 39 anos	40 a 59 anos	60 anos ou mais
1T 2012	57,3	18,5	58,3	74,4	67,7	22,4
2T 2012	58,1	19,0	59,7	75,3	68,9	22,1
3T 2012	58,4	18,9	60,5	75,5	68,9	22,3
4T 2012	58,3	18,7	60,2	75,3	69,2	22,5
1T 2024	57,0	11,0	57,7	75,6	70,4	22,9
2T 2024	57,8	11,8	59,2	76,6	71,3	23,2
3T 2024	58,4	12,3	59,8	76,7	72,2	23,9
4T 2024	58,7	12,1	60,3	77,2	72,5	24,4

Fonte: PNAD Contínua IBGE.

(\*) *Doutor em Economia pela Universidade Autônoma de Madrid e Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Governo Federal. O autor teve passagens pelo Ministério da Previdência Social (assessor especial do Ministro, Subsecretário e Diretor do Departamento do RGPS e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (assessor especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Previdência e Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS),*

*do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT) e do Conselho Nacional dos Direitos do Idoso (CNDI). Ganhador do Prêmio Interamericano de Proteção Social (2º lugar) da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) em 2015 e do Prêmio SOF de Monografia (2º lugar) do Ministério do Planejamento/ESAF em 2016. Foi Presidente do Cone Sul da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) e Vice-Presidente da Comissão de Adultos Mayores da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS).*

# Minerais Críticos e Mudanças nos Ciclos Econômicos

LUCCAS ASSIS ATTÍLIO (\*)

## 1 Introdução

O estudo da macroeconomia, principalmente a macroeconomia de curto prazo, concentrada na flutuação do ciclo econômico bem como de variáveis econômicas, mostra que variáveis econômicas e não econômicas podem gerar e ativar ciclos econômicos, com recessões e *booms*. Nos últimos anos, a Grande Crise Financeira de 2008, iniciada nos Estados Unidos da América (EUA), mas com efeitos em toda a economia global, mostrou que mercados financeiros podem gerar choques persistentes. Recentemente, a pandemia da Covid-19 também mostrou a sensibilidade de ciclos econômicos para choques. Neste caso, um choque não econômico.

Dado o avanço e o esforço para tornar a produção de energia renovável e com baixa utilização de carbono (transição energética), uma pergunta que surge é se os insumos desse processo poderiam alterar o ciclo econômico. Neste artigo, os insumos referem-se aos minerais críticos (níquel, cobalto, terra rara e lítio). São minerais críticos (MC) por possuírem oferta escassa e sujeita a disrupções devido a fatores geopolíticos. Além disso,

são indispensáveis para a produção de bens de energia renovável como baterias, placas solares, turbinas eólicas e geração de energia nuclear. Em outras palavras, a transição energética não irá ocorrer sem a utilização dos MC. Assim sendo, poderia o ciclo econômico ser afetado por mudanças nos preços dos MC?

Essa é a proposta deste artigo, que utilizou o modelo GVAR (Vetor autorregressivo global) em uma amostra de 34 países de 2012 a 2023.

Esta é uma versão resumida do artigo *Critical minerals: a new source of macroeconomic fluctuation?*, publicado neste ano na revista *Resources Policy*, de qualis A1 e fator de impacto 10. O link do artigo é: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2025.105477>.

A próxima seção discute a literatura e especifica as contribuições do artigo. A seção 3 apresenta os principais resultados.

## 2 Revisão de Literatura e Contribuição

A literatura sobre transição energética normalmente se concentra

na análise de choques de petróleo e choques de *commodities*. Togonidze e Kocenda (2022) mostraram que choques de petróleo geram flutuações macroeconômicas em uma série de países. Similarmente, Ren *et al.* (2022), Malik e Umar (2019), Wen, Zhang e Gong (2021) e Garzon e Hierro (2021) mostraram relações estatisticamente significativas entre preços do petróleo e agregados macroeconômicos, como taxas de juros, de inflação, de câmbio, e componentes da demanda agregada, como as exportações.

Pelo lado de preços de *commodities*, os trabalhos de Urbina e Rodríguez (2023), Ahmed e Sarkodie (2021), Attílio (2023) e Alvarez, García-Marín e Ilabaca (2021) retrata-ram efeitos advindos dos preços de *commodities* sobre mercados financeiros, mercados de bens e mercado de trabalho.

Desta forma, uma lacuna da literatura é a análise de como os preços de minerais críticos afetam variáveis macroeconômicas e o ciclo econômico. Uma exceção é o trabalho de Considine *et al.* (2023), que mostrou, usando um GVAR com 36 países, o impacto de choques de minerais críticos sobre a inflação e sobre o preço do petróleo.

Todavia, a abordagem de meu artigo complementa os resultados de Considine *et al.* (2023) em três pontos. O primeiro é que enquanto esses autores utilizaram um índice agregado de minerais críticos, o presente artigo utilizou preços individuais de minerais críticos (lítio, níquel, cobalto e terra rara). Em segundo lugar, meu estudo utiliza teorias macroeconômicas para conectar mercados e fornecer explicações para a difusão do choque. Neste caso, teorias como a Regra de Taylor e o *pass-through* da taxa de câmbio são empregados. Em terceiro lugar, a análise incorpora mercados financeiros (mercado de crédito, de câmbio e de ações), estendendo a compreensão dos impactos de minerais críticos.

Attílio, Faria e Silva (2024) e Attílio (2025) seguiram a metodologia de Considine *et al.* (2023) e construíram modelos GVAR para analisar os preços de minerais críticos. Attílio, Faria e Silva (2024) argumentaram que os preços de minerais críticos são sensíveis à produção de combustível fóssil dos EUA, e Attílio (2025) demonstrou que o aumento dos preços de MC negativamente

afeta a transição energética de países. Contudo, resta explorar como os preços de minerais críticos afetam o ciclo econômico, lacuna preenchida neste artigo.

Boakye, Heimonen e Junttila (2024) utilizaram o *machine learning* para identificar as principais *commodities* afetando o ciclo econômico. Mas o trabalho não incorporou o lítio, um dos principais insumos para a transição energética. Adicionalmente, trabalhos como o de Laing e Pinto (2023), Bravo (2022), Dunlap (2023) e Di Felice, Renner e Giampietro (2021) reforçam a importância de MC para a transição energética e discutem políticas econômicas. Todavia, esses trabalhos não avançaram na análise estatística para fortalecer os seus argumentos. O presente artigo preenche esse ponto, fornecendo evidência para a construção de políticas econômicas.

### 3 Resultados

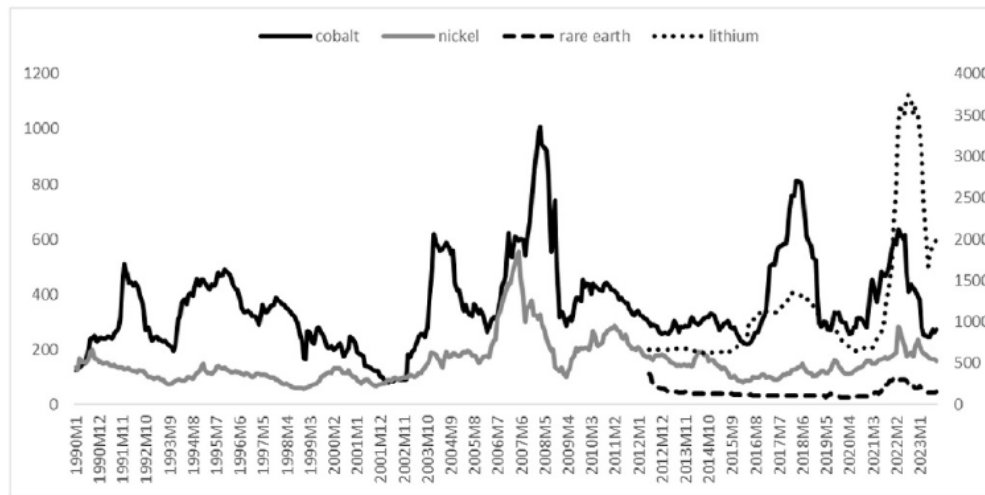
A Figura 1 mostra as séries temporais dos quatro minerais críticos utilizados. Apesar das flutuações ao longo dos anos, é notável o au-

mento no final da série, com todos os minerais subindo os seus preços rapidamente. Destaque para o lítio, que atingiu o maior valor de sua série.

A Figura 2 mostra o impacto de um choque sobre os preços dos MC e as respostas das taxas de inflação. As estimativas mostram aumento generalizado dos preços, principalmente quando os choques são sobre os preços do cobalto e do lítio. Assim, no quesito inflação, cobalto e lítio se mostram especialmente relevantes.

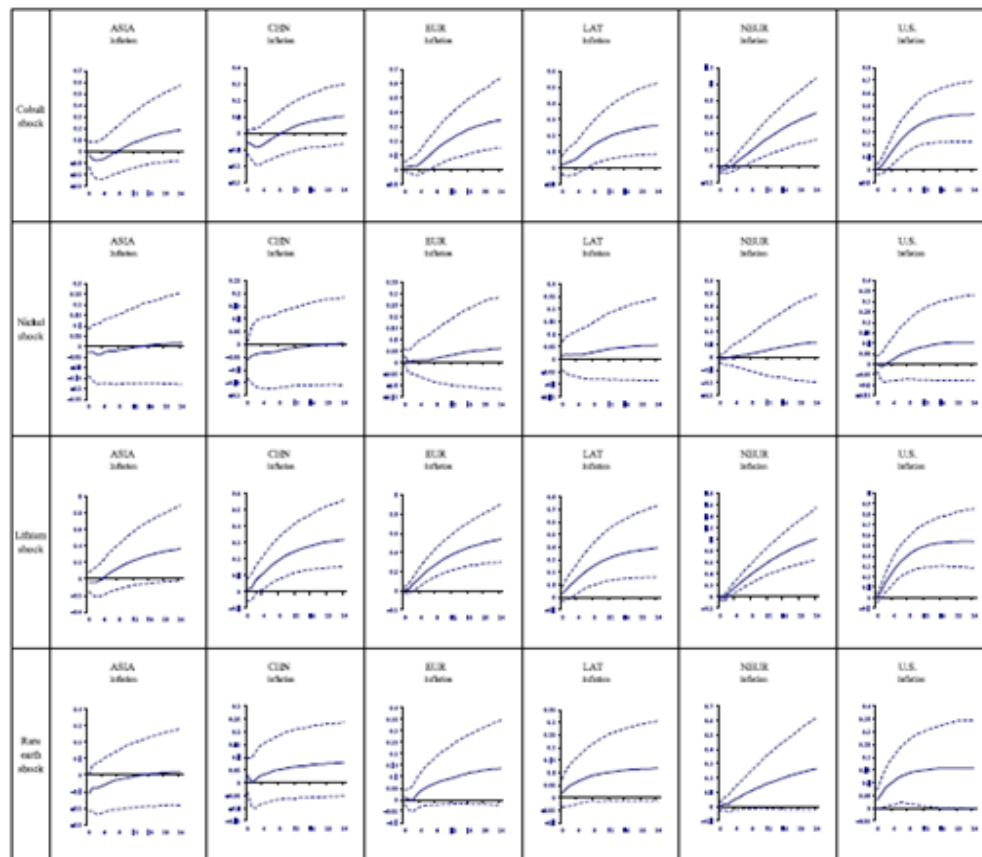
A Figura 3 mostra as respostas dos mercados de ações a choques nos MC. Similarmente à Figura 2, os choques sobre os preços do lítio e do cobalto são os que provocam as maiores reações nos mercados financeiros. Há quedas nos valores das ações, sinalizando queda da atividade econômica. Portanto, as Figuras 2 e 3 sugerem que subidas nos preços dos minerais críticos são relacionadas com estagflação global, isto é, subida de preços com queda/estagnação da atividade produtiva.

Figura 1 – Preços dos Minerais Críticos (Deflacionado)



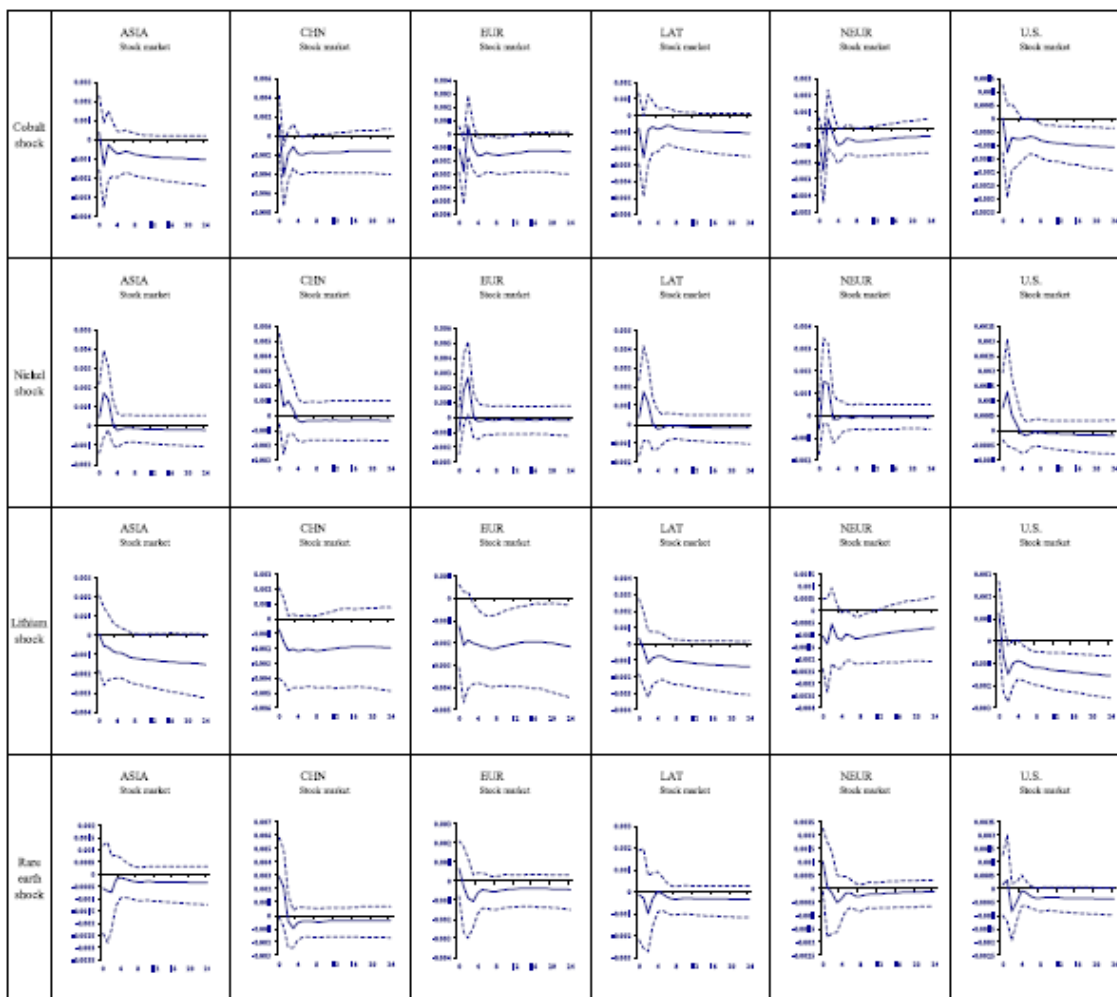
Fonte: ATTÍLIO, L. A. Critical minerals: A new source of macroeconomic fluctuation? *Resources Policy*, v. 101, 105477, 2025. Fig. 1. Real prices of critical minerals.

Figura 2 – Choque Sobre os Preços dos MC e Respostas dos Preços



Fonte: ATTÍLIO, L. A. Critical minerals: A new source of macroeconomic fluctuation? *Resources Policy*, v. 101, 105477, 2025. Fig. 3. GIRF of critical mineral price shocks and responses of inflation.

Figura 3 – Choque de MC e Respostas dos Mercados de Ações



Fonte: ATTÍLIO, L. A. Critical minerals: A new source of macroeconomic fluctuation? *Resources Policy*, v.101, 105477, 2025. Fig. 6. GIRF of critical mineral price shocks and responses of stock markets.

A Tabela 1 mostra a decomposição da variância de economias selecionadas (devido ao espaço restrito, não serão mostradas todas as economias). Reforçando o resultado anterior, os preços do lítio e do cobalto são os principais entre os minerais críticos para explicar flutuações nos mercados acionários. Resultado secundário é o de que os preços do petróleo (oil) exercem

forte influência sobre os mercados de ações, especialmente no Brasil, com 21%, e na Zona do Euro, com 19% no período final de dois anos. Portanto, ainda que os MC sejam importantes e com potencial de afetar variáveis econômicas, os mercados de petróleo continuarão gerando flutuações na economia global.



Tabela 1 – Decomposição da Variância do Mercado de Ações

—	BRAZIL				Critical minerals				Oil
	cpi	e	r	q	cobalt	lithium	nickel	rare	
1	4.38	14.94	5.15	47.01	4.34	0.07	0.51	0.10	23.50
	5.79	13.60	4.84	42.39	5.53	2.57	0.86	0.58	23.84
12									
24	5.34	12.42	4.42	38.74	7.89	7.43	1.02	0.91	21.83
1	CHINA				Critical minerals				Oil
	cpi	e	r	q	cobalt	lithium	nickel	rare	
1	4.12	1.18	0.22	83.76	3.08	0.64	1.03	3.32	2.66
	3.44	1.01	1.61	68.50	8.61	9.48	1.36	3.38	2.62
12									
24	2.94	0.86	2.42	58.39	12.37	15.72	1.62	3.35	2.33
1	EUROZONE				Critical minerals				Oil
	cpi	e	r	q	cobalt	lithium	nickel	rare	
1	1.78	4.24	0.40	37.66	5.13	3.71	3.31	0.58	43.19
	2.55	2.92	0.48	22.70	12.39	25.12	5.17	2.34	26.32
12									
24	3.93	2.76	0.38	16.71	15.73	34.85	4.06	2.42	19.17

Fonte: ATTÍLIO, L. A. Critical minerals: A new source of macroeconomic fluctuation? *Resources Policy*, v.101, 105477, 2025. Table 3 GFEVD of stock markets to domestic and global factors.

#### 4 Conclusão

Os resultados mostraram que os preços do lítio e do cobalto podem gerar estagflação na economia global, com efeitos de *spillover*. Não é um resultado surpreendente, pois, como economias adotam, crescentemente, o uso de bens elétricos e com energia renovável, o lítio se destaca como importante insumo. A transição energética e, portanto, a crescente utilização de lítio e cobalto, podem gerar mudanças nos ciclos econômicos.

Formuladores de políticas econômicas podem monitorar os preços de MC, pois as estimativas mostraram que estes preços podem ser relevantes para o ciclo econômico. Do ponto de vista da política monetária, bancos centrais podem avaliar a importância dos preços dos MC sobre a inflação nacional. Caso esses preços pressionem os preços domésticos, uma política monetária restricionista, como a subida da taxa de juros, pode auxiliar na estabilidade dos preços.

Pelo lado fiscal, governos podem utilizar transferências de renda e crédito subsidiado para amenizar o impacto negativo de choques sobre os preços dos MC. Portanto, de um ponto de vista prático, as implicações de políticas econômicas de choques de MC são parecidas com choques usuais, como choques de petróleo. Os próximos anos poderão confirmar ou desafiar a importância de choques sobre MC para os ciclos econômicos.

#### Referências

- AHMED, M.Y.; SARKODIE, S.A. Counterfactual shock in energy commodities affects stock market dynamics: evidence from the United States. *Resources Policy*, v. 72, 102083, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102083>
- ALVAREZ, R.; GARCÍA-MARÍN, A.; ILABACA, S. Commodity price shocks and poverty reduction in Chile. *Resources Policy*, v. 70, 101177, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.04.004>

- ATTÍLIO, L. A. Impact of oil and agricultural shocks on the financial markets of emerging market economies. **International Economic Journal**, v. 37, n. 2, p. 270-293, 2023. <https://doi.org/10.1080/10168737.2023.2207086>
- \_\_\_\_\_; FARIA, J.R.; SILVA, E. C. Countervailing impacts of fossil fuel production and exports of electrical goods on energy transitions and climate change. **Journal of Cleaner Production**, 142797, 2024. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142797>
- ATTÍLIO, L. A. Impact of critical mineral prices on energy transition. **Applied Energy**, v. 377, 124688, 2025. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2024.124688>
- BOAKYE, E.O.; HEIMONEN, K.; JUNTILA, J. Commodity markets and the global macroeconomy: evidence from machine learning and GVAR. **Empirical Economics**, v. 67, p. 1919-1965, 2024. <https://link.springer.com/article/10.1007/s00181-024-02612-0>.
- BRAVO, E.S. Re-source, re-scale: finer data scales and changed resource availability perceptions. **Environmental Science & Policy**, v. 132, p. 214-223, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2022.02.027>.
- CONSIDINE, J. *et al.* The effects of a shock to critical minerals prices on the world oil price and inflation. **Energy Economics**, v. 127, 106934, 2023. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106934>.
- DI FELICE, L. J.; RENNER, A.; GIAMPIETRO, M. Why should the EU implement electric vehicles? Viewing the relationship between evidence and dominant policy solutions through the lens of complexity. **Environmental Science & Policy**, v. 123, p. 1-10, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2021.05.002>
- DUNLAP, A. The green economy as counterinsurgency, or the ontological power affirming permanent ecological catastrophe. **Environmental Science & Policy**, v. 139, p. 39-50, 2023. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2022.10.008>
- GARZON, A. J.; HIERRO, L. A. Asymmetries in the transmission of oil price shocks to inflation in the eurozone. **Economic Modelling**, v. 105, 105665, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105665>
- LAING, T.; PINTO, A. N. Artisanal and small-scale mining and the low-carbon transition: challenges and opportunities. **Environmental Science & Policy**, v. 149, 103563, 2023. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2023.103563>
- MALIK, F.; UMAR, Z. Dynamic connectedness of oil price shocks and exchange rates. **Energy Economics**, v. 84, 104501, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.104501>
- REN, X. *et al.* Asymmetric effects of decomposed oil-price shocks on the EU carbon market dynamics. **Energy**, v. 254, 124172, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2022.124172>
- TOGONIDZE, S.; KOCENDA, E. Macroeconomic responses of emerging market economies to oil price shocks: an analysis by region and resource profile. **Economic Systems**, v. 46, n. 3, 100988, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100988>
- URBINA, D. A.; RODRÍGUEZ, G. Evolution of the effects of mineral commodity prices on fiscal fluctuations: empirical evidence from TVP-VAR-SV models for Peru. **Review of World Economics**, v. 159, n. 1, p. 153-184, 2023. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10290-022-00460-7>
- WEN, F.; ZHANG, K.; GONG, X. The effects of oil price shocks on inflation in the G7 countries. **The North American Journal of Economics and Finance**, v. 57, 101391, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101391>

(\* *Universidade Federal de Ouro Preto.*  
(E-mail: [lucas.attilio@ufop.edu.br](mailto:lucas.attilio@ufop.edu.br))

# Acompanhamento das Finanças Públicas do Estado de São Paulo (2019-2024)

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

## 1 Introdução

O Estado de São Paulo, maior economia subnacional do Brasil, continua sendo responsável por aproximadamente um terço do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Com uma estrutura econômica diversificada e uma população superior a 44 milhões de habitantes, São Paulo exerce papel central na dinâmica fiscal do país.

Entre 2019 e 2024, o Estado de São Paulo apresentou crescimento robusto da receita corrente líquida (RCL), com alta acumulada de 17,5%, atingindo R\$ 256,4 bilhões em 2024. A arrecadação tributária, por sua vez, cresceu 8,6% em relação a 2023 e 17,4% no acumulado desde 2019, com destaque para a recuperação do ICMS e estabilidade de receitas como IPVA e IRRF em 2024.

No lado da despesa, os gastos com pessoal cresceram 3,6% em 2024, mas seguiram abaixo dos limites da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), representando 42,19% da RCL. Os gastos com saúde e educa-

ção superaram os limites constitucionais, atingindo 16,1% da RCL para saúde e 27,0% para educação, indicando forte priorização orçamentária dessas áreas.

Em relação aos investimentos, o Estado retomou a trajetória de expansão após a retração de 2023, com crescimento de 4,1% em 2024, totalizando R\$ 18,6 bilhões – um patamar historicamente elevado e que corresponde a 7,2% da RCL.

Por fim, o endividamento foi mantido sob controle. O serviço da dívida ficou em 10,5% da RCL (abaixo do limite de 11,5%), e a dívida consolidada líquida caiu de 166,2% da RCL em 2019 para 127,96% em 2023, refletindo superávits primários contínuos e disciplina fiscal.

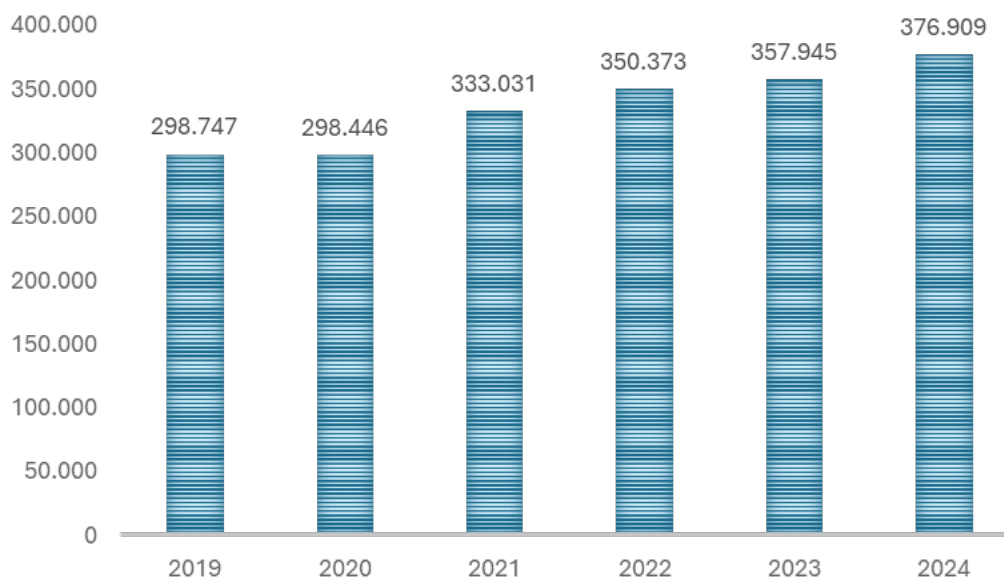
Neste relatório, busca-se oferecer uma leitura objetiva e acessível da situação fiscal do Estado de São Paulo em 2024, apresentando os principais números, desafios e estratégias adotadas. Para fins de padronização, os dados deste estudo foram disponibilizados pelos relatórios resumidos de execução orçamentária (RREO) e relatórios de gestão fiscal (RGF), os

quais podem apresentar pequenas diferenças contábeis em relação àqueles disponibilizados no Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SINCONFI). Além disso, no que concerne aos gastos do ente federativo, utilizam-se as despesas empenhadas. As variáveis analisadas neste trabalho são deflacionadas mensalmente.

## 2 Receitas Correntes

A Figura 1 apresenta a evolução das receitas correntes do Estado de São Paulo entre 2019 e 2024. Observa-se uma leve queda em 2020, reflexo dos efeitos econômicos da pandemia da Covid-19, com a arrecadação passando de R\$ 298,7 bilhões em 2019 para R\$ 298,4 bilhões em 2020. A partir de 2021, o estado retomou trajetória de crescimento, impulsionado pela recuperação econômica e pela elevação dos preços de bens e serviços tributáveis. Entre 2021 e 2024, as receitas correntes cresceram de forma consistente, atingindo R\$ 376,9 bilhões em 2024 – um aumento acumulado de 26% em relação a 2019.

Figura 1 – Receitas Correntes em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.  
 Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Contudo, não se pode ignorar que a análise das receitas correntes inclui tanto aquelas oriundas da arrecadação própria quanto aquelas advindas de transferências correntes. Há entes federativos que dependem demasiadamente das transferências para manter o equilíbrio fiscal, realidade que não se verifica no caso do Estado de São Paulo.

A Figura 2 corrobora a afirmação de que São Paulo apresenta elevado grau de independência fiscal. Em 2024, 76,14% das receitas correntes foram provenientes de impostos, enquanto as transferências correntes representaram 13,29% do total. Além disso, outras

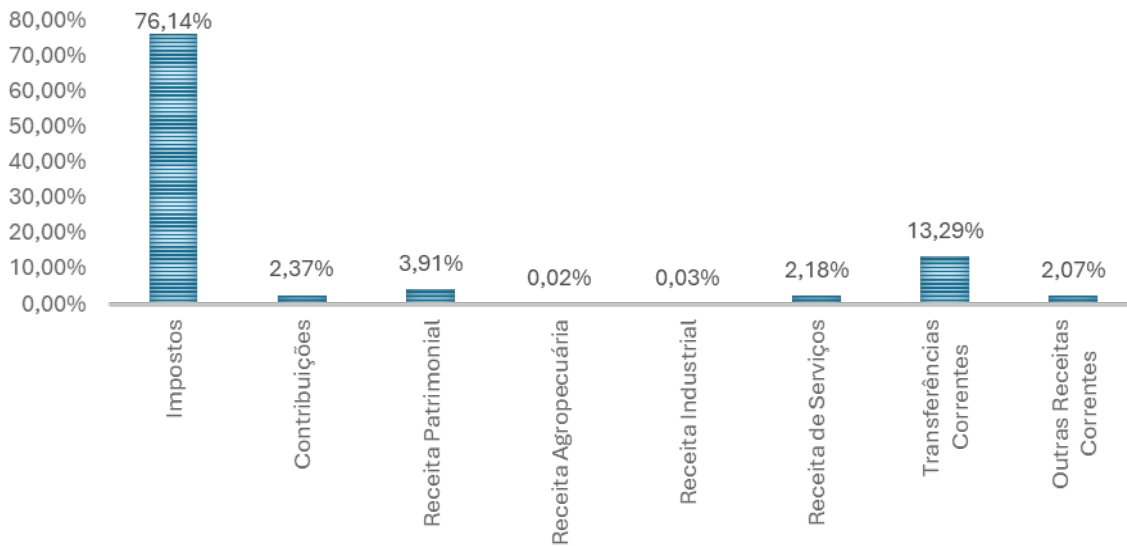
fontes de receitas, como contribuições (2,37%), receitas patrimoniais (3,91%) e receitas de serviços (2,18%), ainda que com menor participação, complementam a estrutura arrecadatória do estado, reforçando o caráter autônomo de sua política fiscal.

### 3 Receita Corrente Líquida

A Receita Corrente Líquida (RCL) é o indicador contábil que sinaliza as restrições financeiras para todos os entes da Federação. Além disso, é o indicador-base que norteia o cumprimento das despesas perante a Lei de Responsabilidade Fiscal.

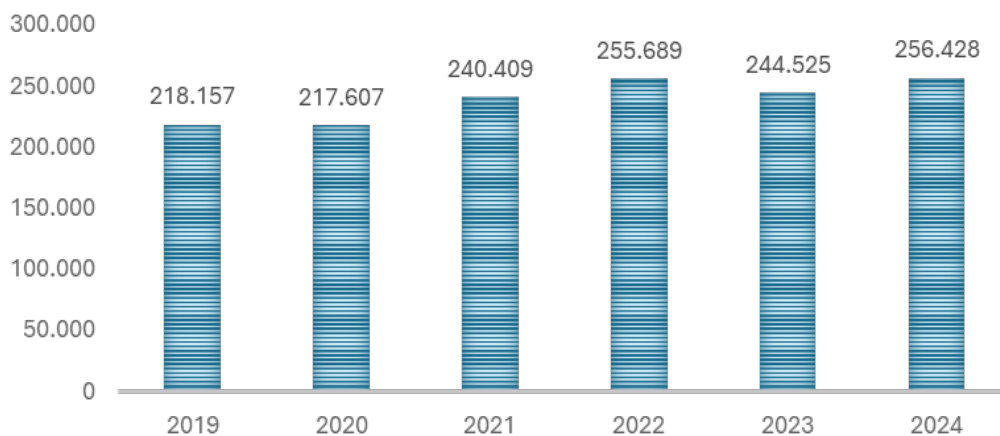
A Figura 3 apresenta a evolução da Receita Corrente Líquida (RCL) do Estado de São Paulo entre 2019 e 2024. No período, a RCL acumulou crescimento de 17,5%, passando de R\$ 218,157 bilhões em 2019 para R\$ 256,428 bilhões em 2024. Entre 2019 e 2020, houve uma leve queda de 0,25%, reflexo dos efeitos da pandemia da Covid-19. A partir de 2021, a arrecadação voltou a crescer, impulsionada, sobretudo, pelo aumento dos preços dos combustíveis. Em 2023, a RCL registrou nova queda, de 4,4%, associada a um cenário de ajuste fiscal, mas voltou a crescer em 2024, com alta de 4,9% em relação a 2023, sinalizando a retomada da trajetória de expansão das receitas estaduais.

Figura 2 – Composição da Receita Corrente – Janeiro a Dezembro de 2024



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

Figura 3 – Receita Corrente Líquida em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

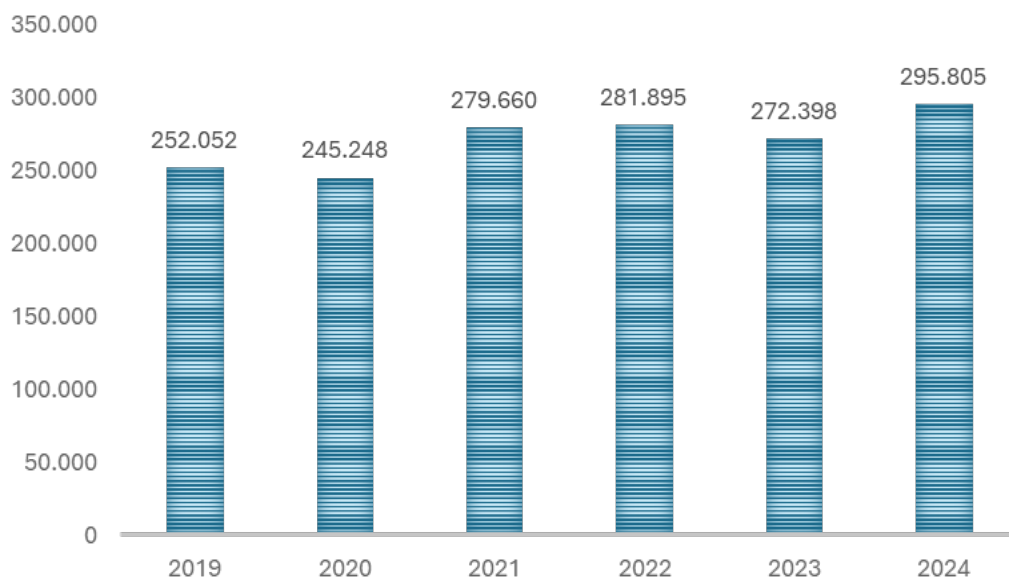
O bom desempenho da Receita Corrente Líquida pode ser explicado, em grande parte, pelo comportamento das receitas dos principais tributos arrecadados entre 2019 e 2024. A Figura 4 retrata a trajetória dos impostos, taxas e contri-

buições de melhoria em São Paulo nesse período.

Em 2024, observa-se um crescimento de 8,6% em relação a 2023, com a arrecadação totalizando R\$ 295,805 bilhões, frente aos R\$ 272,398 bilhões arrecadados no ano anterior. Quando comparado

a 2019, o crescimento acumulado das receitas de impostos, taxas e contribuições de melhoria alcança 17,4%, evidenciando o desempenho positivo da arrecadação tributária ao longo do período analisado, mesmo diante das oscilações econômicas recentes.

Figura 4 – Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria em R\$ Milhão – (2019 – 2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Na Figura 5, é possível verificar que o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) apresentou um crescimento acumulado de aproximadamente 12,7% entre 2019 e 2024, passando de R\$ 202,607 bilhões em 2019 para R\$ 228,222 bilhões em 2024.

O comportamento do ICMS entre 2019 e 2024 foi marcado por oscilações. Entre 2019 e 2020, a arrecadação recuou 3%, reflexo dos impactos da pandemia da Covid-19 sobre a atividade econômica. Em 2021, houve um crescimento expressivo de 16,9%, impulsionado pela retomada econômica e pela alta nos preços de bens e serviços. No período entre 2022

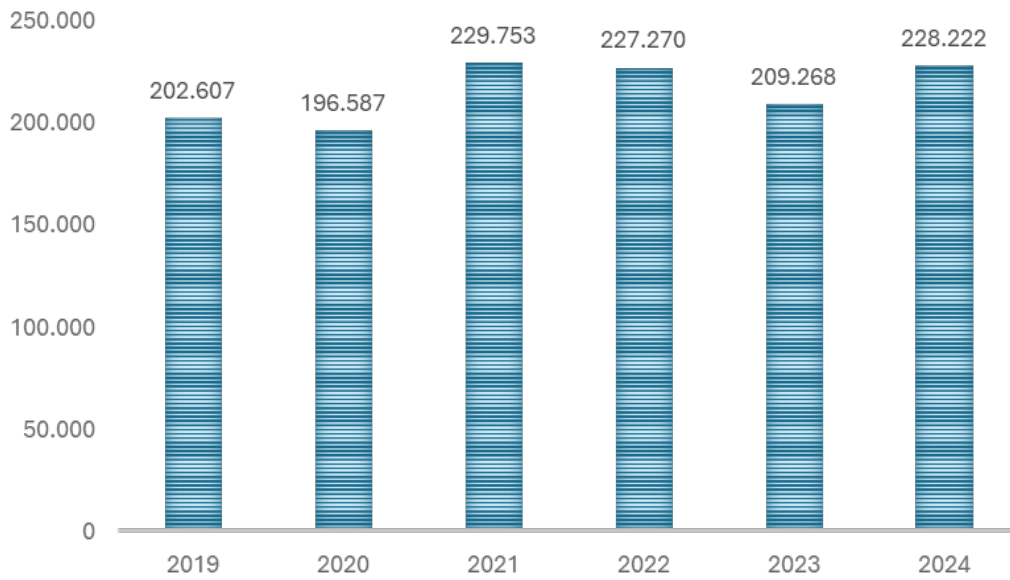
e 2023, o ICMS voltou a registrar queda, dessa vez de 7,9%, em razão das medidas fiscais adotadas para conter a inflação, como a redução das alíquotas do imposto em setores estratégicos. Em 2024, a arrecadação do ICMS apresentou recuperação, com aumento de 9,1% em relação a 2023, totalizando R\$ 228,222 bilhões.

O Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) apresentou um crescimento acumulado de aproximadamente 32,3% entre 2019 e 2024, passando de R\$ 23,172 bilhões em 2019 para R\$ 30,665 bilhões em 2024.

Embora tenha ocorrido uma leve redução de 1,1% entre 2020 e 2021, reflexo de oscilações no mercado automotivo, o IPVA apresentou forte crescimento nos anos seguintes, impulsionado pela valorização dos veículos e pela ampliação da frota no Estado de São Paulo. Entre 2022 e 2023, a arrecadação aumentou 18,3%, enquanto entre 2023 e 2024 o crescimento foi mais modesto, de 0,8%, passando de R\$ 30,423 bilhões para R\$ 30,665 bilhões. Esse desempenho reforça a importância do IPVA na arrecadação estadual, apesar de suas limitações, como a não tributação de bens de luxo, a exemplo de iates e jatinhos particulares.



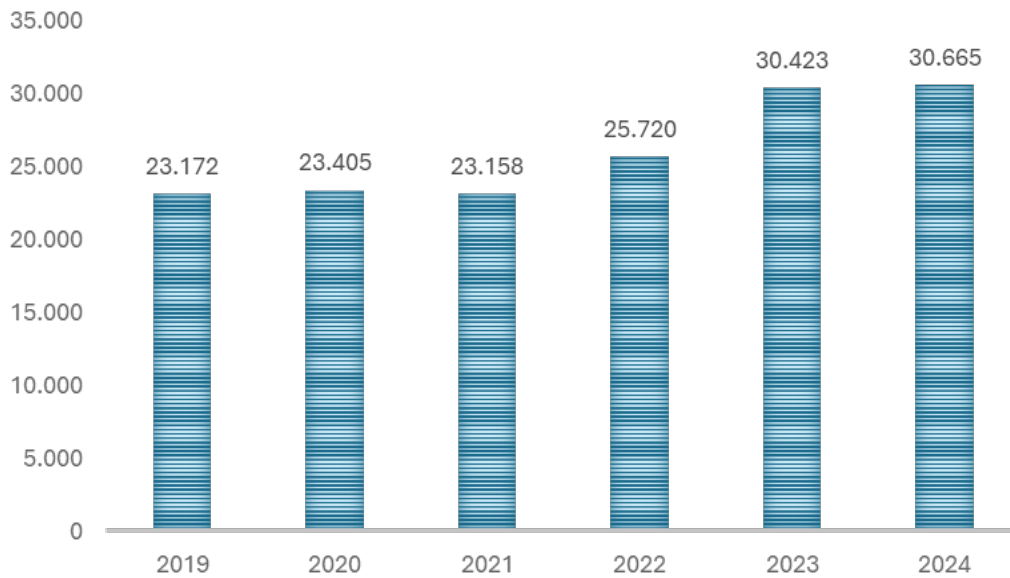
Figura 5 – ICMS em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Figura 6 – IPVA em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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



O Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), tributo recolhido de pessoas físicas e jurídicas, é uma importante fonte de arrecadação no Estado de São Paulo. Na análise da Figura 7, observa-se que o IRRF apresentou variações significativas ao longo do período de 2019 a 2024.

Inicialmente, verificou-se relativa estabilidade entre 2019 e 2021, com ligeira queda de 0,1% entre 2019 e 2021, passando de R\$ 23,172 bilhões em 2019 para R\$ 23,158 bilhões em 2021. Entre 2022 e 2023, a arrecadação do IRRF apresentou um aumento expressivo de 18,3%, elevando-se de R\$ 25,720 bilhões em 2022 para R\$ 30,423 bilhões em 2023.

Em 2024, observa-se estabilidade na arrecadação do IRRF, com

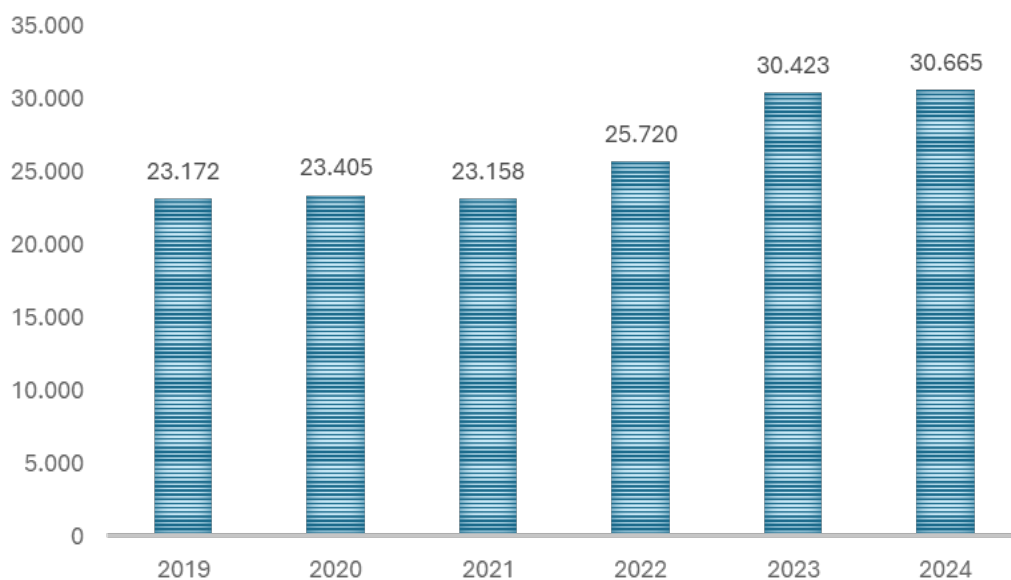
crescimento de 0,8% em relação a 2023, passando de R\$ 30,423 bilhões para R\$ 30,665 bilhões. Quando comparado a 2019, o crescimento acumulado do IRRF atinge 32,3%, evidenciando o fortalecimento dessa fonte de receita ao longo do período analisado.

A Figura 8 apresenta as transferências correntes como uma importante fonte de arrecadação para o Estado de São Paulo. Entre 2019 e 2020, essas transferências registraram um aumento expressivo de 75,5%, passando de R\$ 17,138 bilhões em 2019 para R\$ 30,068 bilhões em 2020, impulsionado pelas políticas emergenciais de combate à pandemia da Covid-19, que fortaleceram a capacidade fiscal dos entes federativos.

Após uma queda de 35% em 2021, quando as transferências recuaram para R\$ 19,532 bilhões, observa-se uma trajetória de recuperação nos anos seguintes. Em 2022, as transferências cresceram 43,7% em relação a 2021, alcançando R\$ 28,074 bilhões.

O crescimento mais expressivo ocorreu em 2023, com um aumento de 75% em relação a 2022, totalizando R\$ 49,147 bilhões. Em 2024, houve uma leve queda de 7,4% em relação a 2023, com as transferências totalizando R\$ 45,527 bilhões. Ainda assim, o crescimento acumulado entre 2019 e 2024 foi de 165,7%, evidenciando a relevância crescente dessa fonte de receita no contexto fiscal paulista recente.

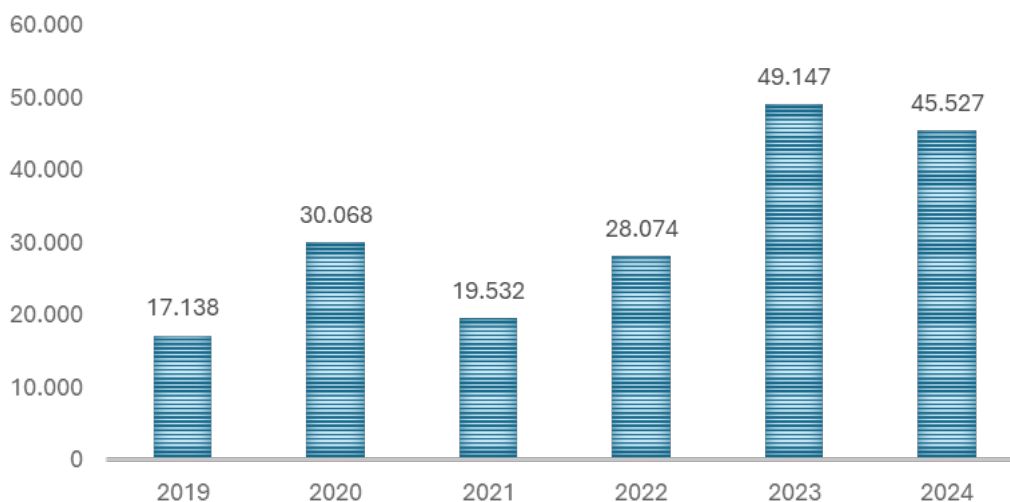
Figura 7 – IRRF em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Figura 8 – Transferências Correntes em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

#### 4 Despesas Correntes

A análise das despesas correntes é tão importante quanto a das receitas correntes. A Figura 9 evidencia a trajetória recente das despesas correntes do Estado de São Paulo, observando-se o acumulado do ano entre 2019 e 2024.

As despesas correntes apresentaram um crescimento acumulado de 11,6% entre 2019 e 2024, passando de R\$ 283,359 bilhões em 2019 para R\$ 316,157 bilhões em 2024. Entre 2023 e 2024, as despesas cresceram 5,9%, elevando-se de R\$ 298,448 bilhões para R\$ 316,157 bilhões.

Embora tenha havido uma queda de 4% em 2020, reflexo dos impactos econômicos da pandemia da Covid-19, as despesas voltaram

a crescer 7,3% entre 2020 e 2021, alcançando R\$ 291,798 bilhões. Já entre 2022 e 2023, observa-se uma leve retração de 2,6%, movimento possivelmente associado a ajustes fiscais após o período de expansão dos gastos públicos durante a pandemia. Em 2024, o Estado de São Paulo retoma a trajetória de crescimento das despesas correntes, ainda que em ritmo moderado.

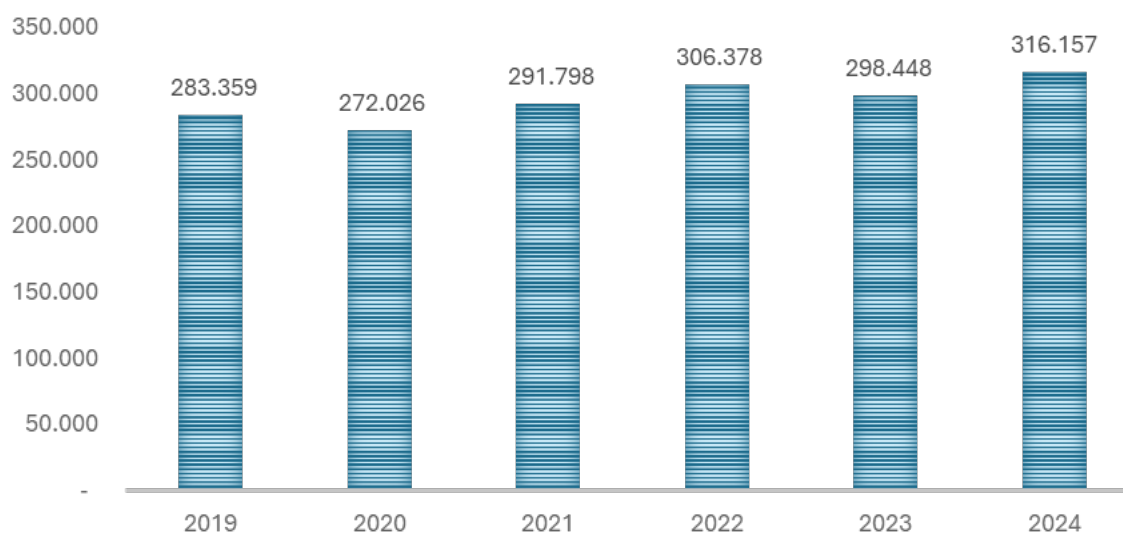
As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública, além de outras despesas correntes. A Figura 10 retrata os gastos com pessoal e encargos sociais do Estado de São Paulo entre 2019 e 2024.

Durante esse período, os gastos com pessoal e encargos apresentaram um crescimento acumulado de

9,8% em relação a 2019, passando de R\$ 124,773 bilhões em 2019 para R\$ 136,922 bilhões em 2024. Entre 2023 e 2024, o aumento foi de 3,6%, com os gastos elevando-se de R\$ 132,222 bilhões para R\$ 136,922 bilhões.

Entre 2020 e 2021, houve uma redução de 7,2% nos gastos, o que pode ser atribuído ao controle de despesas em meio à pandemia da Covid-19. No entanto, entre 2022 e 2023, os gastos com pessoal registraram um aumento de 5,2%, refletindo possíveis ajustes salariais e recomposição inflacionária. O controle desses gastos é fundamental para manter o equilíbrio fiscal, garantindo o funcionamento adequado da máquina pública sem comprometer a sustentabilidade financeira do Estado.

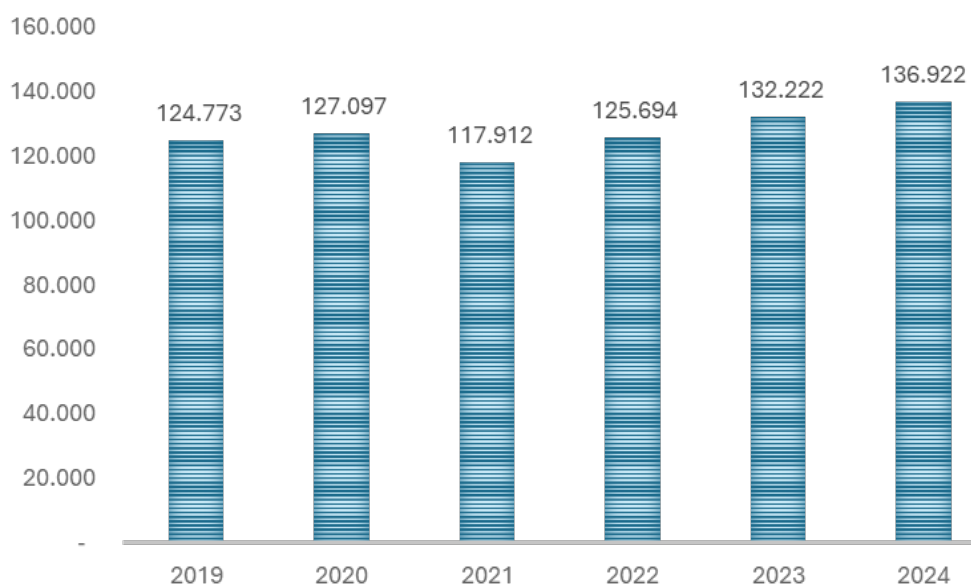
Figura 9 – Despesas Correntes em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Figura 10 – Gastos com Pessoal e Encargos em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Os juros e encargos da dívida são componentes importantes das despesas correntes dos entes federativos, e o controle desse tipo de gasto é fundamental para manter o equilíbrio fiscal de longo prazo. A Figura 11 retrata a trajetória dos gastos com juros e encargos do Estado de São Paulo entre 2019 e 2024.

Entre 2019 e 2020, observou-se uma queda acentuada de 76,3%, com os gastos passando de R\$ 16,356 bilhões em 2019 para R\$ 3,873 bilhões em 2020, possivelmente como resultado de medidas econômicas adotadas durante a pandemia da Covid-19. Em 2021, os gastos com juros e encargos aumentaram significativamente, registrando um crescimento de 245,8% em relação ao ano anterior, alcançando R\$ 13,396 bilhões. Apesar desse aumento expressivo, o montante de 2021 ainda se manteve abaixo dos níveis pré-pandemia.

Entre 2023 e 2024, os gastos voltaram a crescer, com um aumento de 2,7%, passando de R\$ 14,768 bilhões em 2023 para R\$ 15,160 bilhões em 2024. No acumulado do período, observa-se uma redução de 7,3% em relação a 2019, o que reflete uma trajetória consistente de controle dos gastos com juros ao longo do tempo.

As outras despesas correntes podem ser subdivididas em transferências a municípios e demais despesas correntes, cujo comportamento é detalhado na Figura 12.

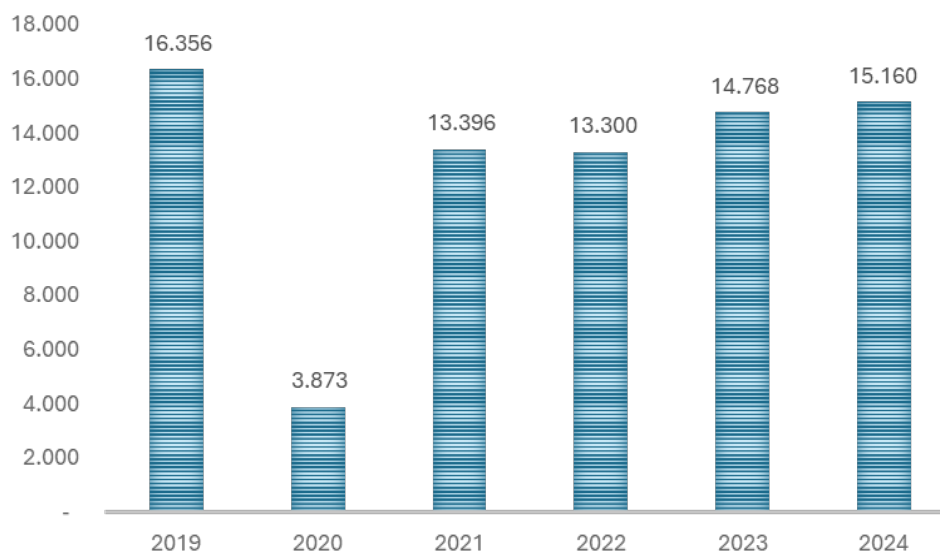
Observa-se que, entre 2019 e 2024, as outras despesas correntes apresentaram um crescimento acumulado de 15,3%, passando de R\$ 142,231 bilhões em 2019 para R\$ 164,075 bilhões em 2024. Entre 2023 e 2024, essas despesas cresceram 8,3%, elevando-se de R\$

151,458 bilhões para R\$ 164,075 bilhões.

As transferências a municípios, por sua vez, apresentaram um crescimento de 16,1% no acumulado entre 2019 e 2024, passando de R\$ 62,551 bilhões em 2019 para R\$ 72,599 bilhões em 2024. Em relação a 2023, houve um crescimento de 5,7%, com as transferências aumentando de R\$ 68,662 bilhões para R\$ 72,599 bilhões.

Já as demais despesas correntes, que representam parcela relevante do custeio da máquina pública, registraram um aumento acumulado de 14,8% entre 2019 e 2024, passando de R\$ 79,680 bilhões para R\$ 91,476 bilhões. Em relação a 2023, houve um crescimento de 10,5%, com os valores se elevando de R\$ 82,796 bilhões para R\$ 91,476 bilhões.

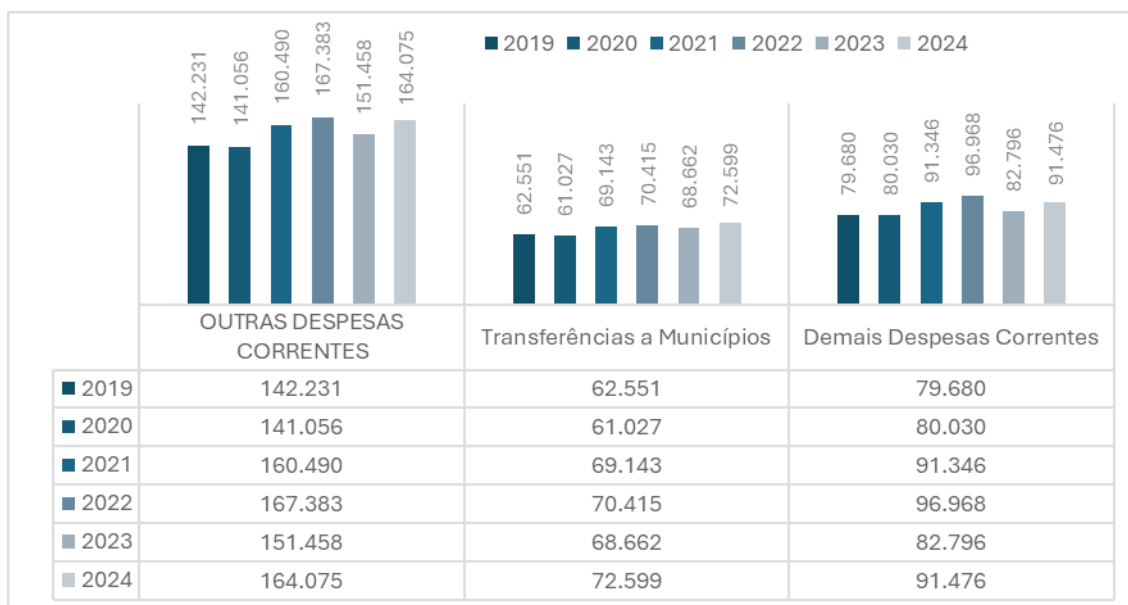
Figura 11 – Juros e Encargos em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Figura 12 – Outras Despesas Correntes em R\$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece que a despesa total com pessoal no Poder Executivo, em cada período de apuração e em cada ente da Federação, não poderá exceder os percentuais da Receita Corrente Líquida, a seguir discriminados:

- 1) Limite Máximo: 49,00%;
- 2) Limite Prudencial: 46,55%;
- 3) Limite de Alerta: 44,10%.

A Figura 13 detalha as despesas com pessoal total (DPT) do Poder Executivo para fins de cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Observa-se que o Estado de São Paulo tem mantido o cumprimento rigoroso da LRF ao longo dos últimos anos, com níveis

de DPT consistentemente abaixo do limite prudencial estabelecido.

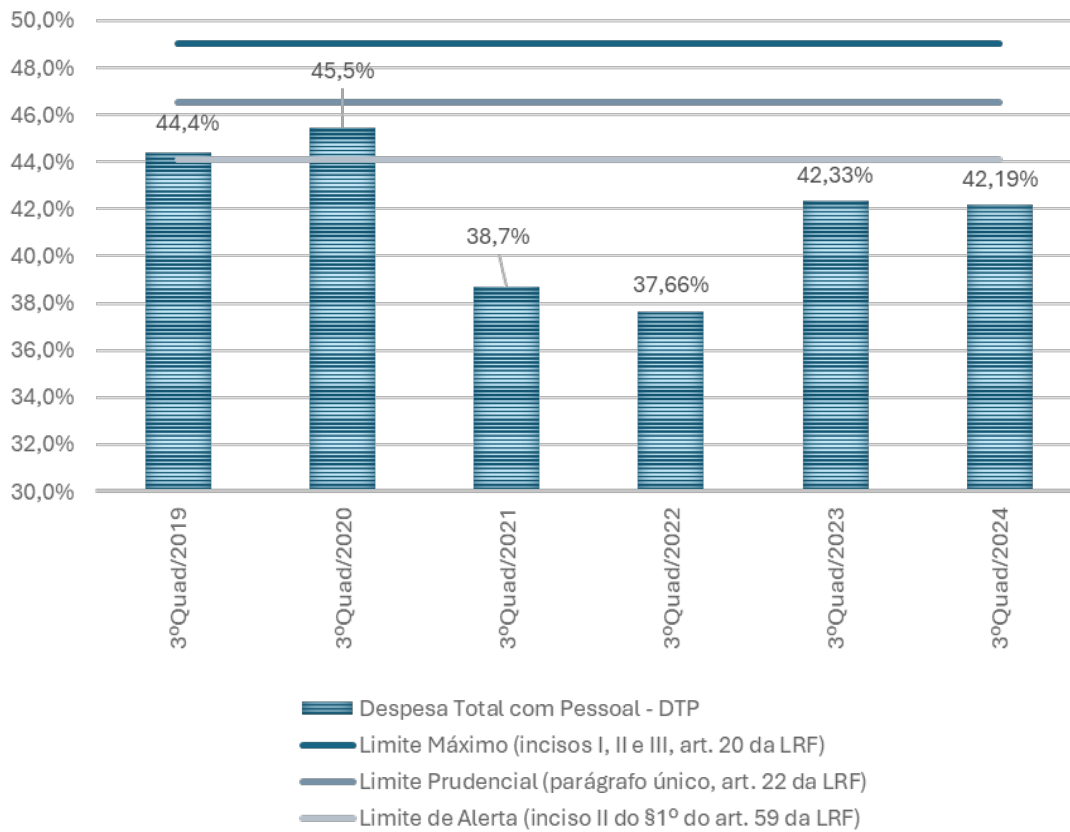
Em 2024, a despesa total com pessoal representou 42,19% da Receita Corrente Líquida (RCL), mantendo-se abaixo do limite de alerta e muito distante do limite máximo permitido. Em relação a 2023, quando o percentual foi de 42,33%, observa-se uma leve redução de 0,14 ponto percentual. Esse resultado reforça o esforço do Estado em equilibrar suas despesas com pessoal, mesmo diante dos desafios fiscais e da necessidade de recomposição salarial em alguns segmentos da administração pública.

Ainda no âmbito das despesas, a Figura 14 detalha a composição dos gastos públicos por função no

Estado de São Paulo. Observa-se que os principais componentes das despesas em 2024 são Encargos Especiais (31,9%), Educação (19,6%) e Saúde (11,7%), evidenciando a concentração dos gastos estaduais em funções típicas da administração pública.

Esses itens correspondem à maior parte do orçamento do Estado, com alocação significativa também para Previdência Social (8,6%), Transporte (6,3%), Segurança Pública (4,8%) e Judiciário (5,8%). Esta distribuição reafirma a prioridade do Estado na manutenção das despesas obrigatórias e nas políticas públicas essenciais, em consonância com o perfil de gastos observado nos anos anteriores.

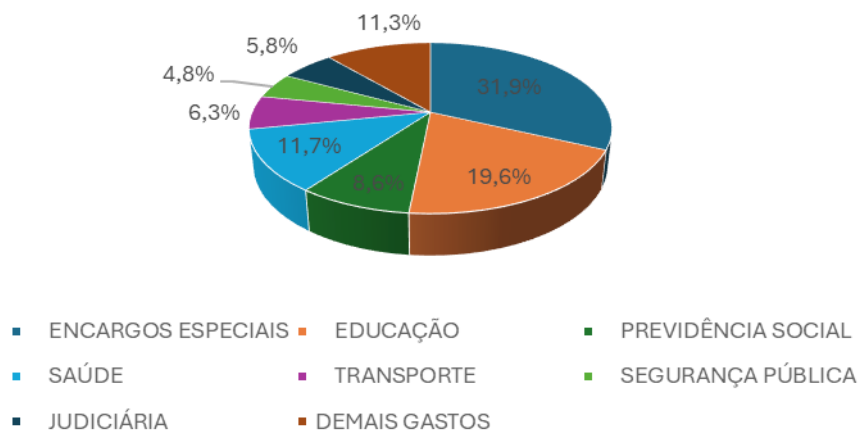
Figura 13 – Despesas com Pessoal Total/Receita Corrente Líquida – Poder Executivo – (2019- 2024)



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

Figura 14 – Gastos por Função em % - (2024)

Gastos por Função em % - 2024



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



A Constituição Federal de 1988 estabelece limites mínimos de gastos com saúde e educação em relação à Receita Corrente Líquida (RCL). Os estados devem destinar, no mínimo, 25% da RCL para educação e 12% para saúde. A Figura 15 retrata os percentuais de gastos com saúde e educação do Estado de São Paulo em comparação com esses limites constitucionais.

Observa-se que, entre 2019 e 2024, o Estado manteve os gastos com saúde acima do mínimo constitucional exigido, ainda que com certa oscilação ao longo do período. Em 2019, o percentual aplicado foi de 15,6%, atingindo o pico de 17,1%

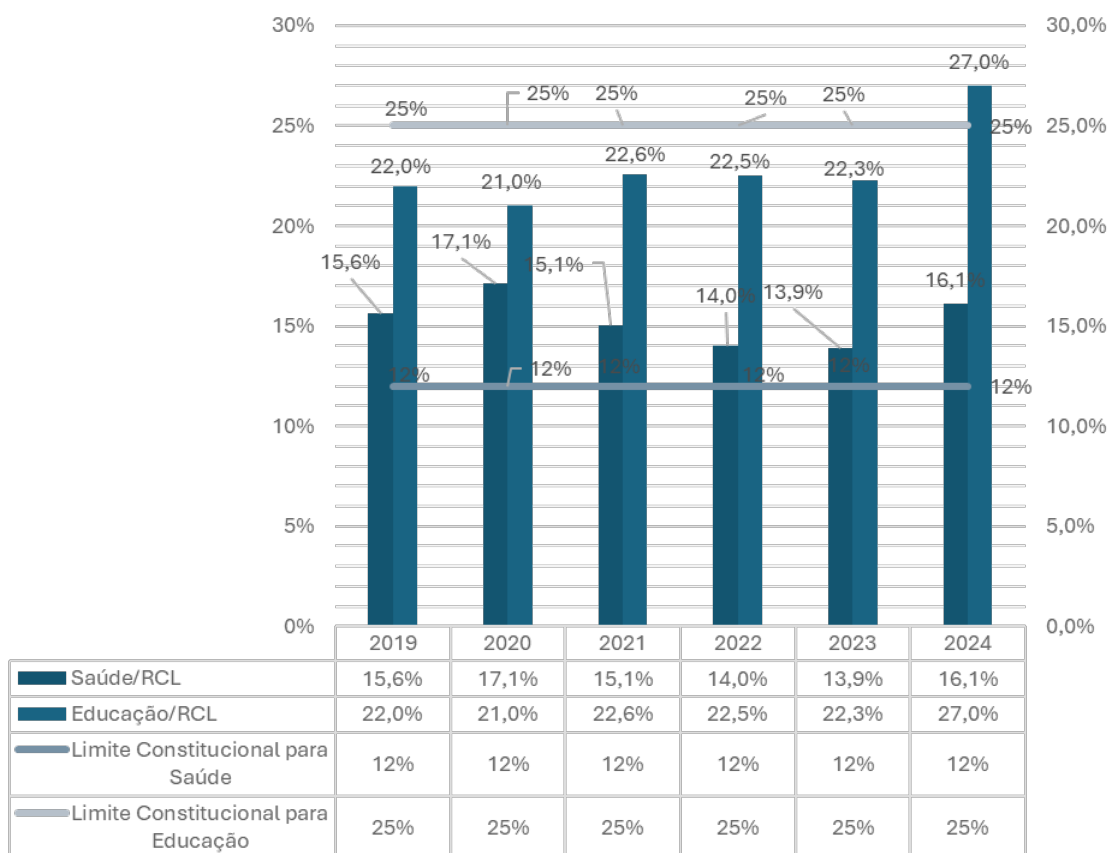
em 2020, em razão dos gastos emergenciais com a pandemia da Covid-19. Nos anos subsequentes, o percentual reduziu-se, chegando a 13,9% em 2023, mas voltou a crescer em 2024, alcançando 16,1%, valor que representa um crescimento de 2,2 pontos percentuais em relação ao ano anterior.

No que se refere aos gastos com educação, o comportamento em 2024 merece destaque. Após um padrão relativamente estável entre 2019 e 2023, com percentuais variando de 21,0% a 22,6%, o Estado de São Paulo alcançou em 2024 o percentual de 27,0% da RCL destinado à educação, superando o

limite constitucional mínimo de 25%. Esse resultado representa um aumento de 4,7 pontos percentuais em relação a 2023, sinalizando um esforço fiscal relevante na área educacional.

Vale destacar que esses dados refletem as despesas extraorçamentárias informadas nos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária, podendo não captar integralmente todos os investimentos realizados em educação, especialmente aqueles financiados por fontes vinculadas ou receitas específicas.

Figura 15 – Saúde e Educação/ RCL – (2019-2024)



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



## 5 Receitas de Capital

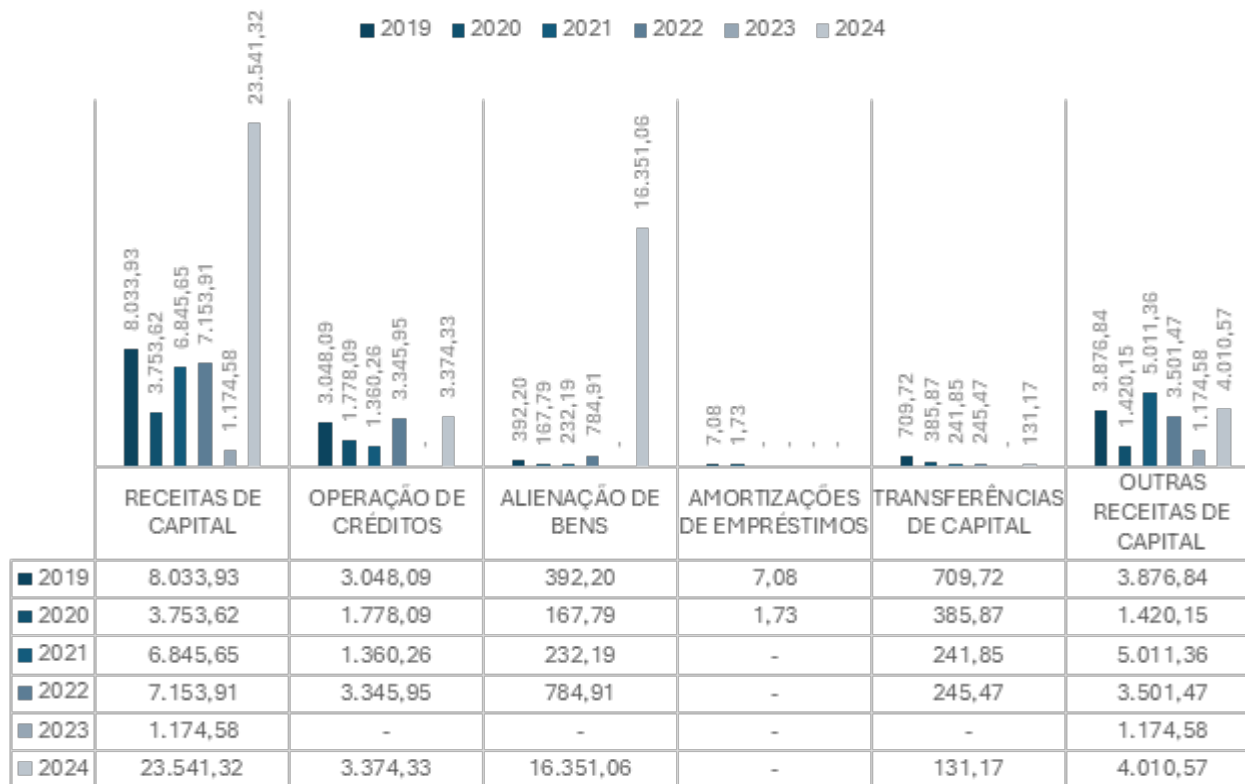
As receitas de capital são fundamentais para o financiamento de despesas de capital, como investimentos e amortizações de dívidas, e provêm principalmente de operações de crédito, alienação de bens e transferências de capital. A Figura 16 apresenta a trajetória das re-

ceitas de capital do Estado de São Paulo entre 2019 e 2024, detalhando seus principais componentes.

Em 2022, as operações de crédito representaram 47% das receitas de capital, com destaque também para outras receitas (R\$ 3,5 bilhões). Em 2023, houve forte queda, com R\$ 1,1 bilhão, oriundos apenas de outras receitas.

Em 2024, observa-se recuperação expressiva, atingindo R\$ 23,5 bilhões – o maior valor da série. Esse desempenho foi impulsionado pela alienação de bens (R\$ 16,3 bilhões) e operações de crédito (R\$ 3,3 bilhões), representando alta de 1.904,7% frente a 2023.

Figura 16 – Receitas de Capital e Seus Componentes em R\$ Milhão – (2019-2024)



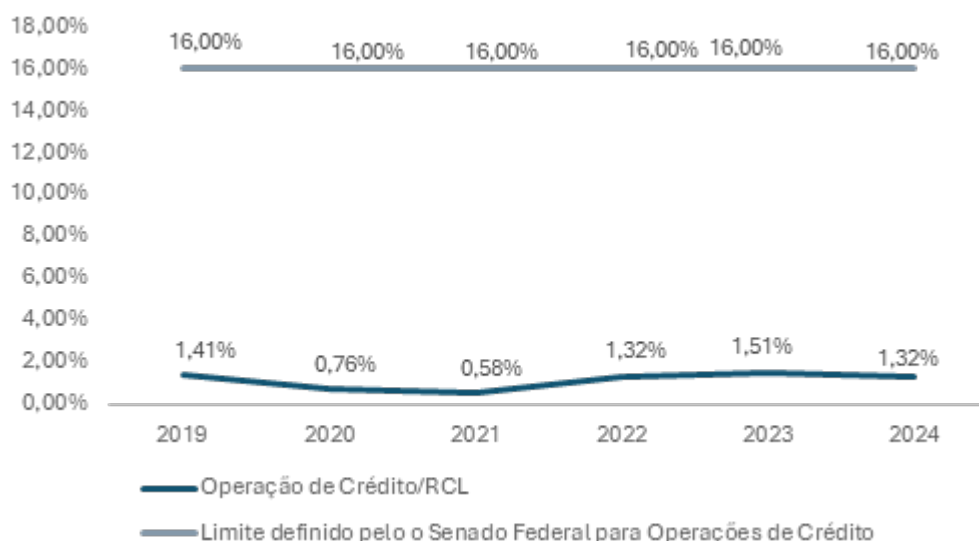
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Ainda no que diz respeito às receitas de capital, é essencial observar o limite de operações de crédito em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) por exercício financeiro, conforme estabelecido pela Resolução nº 43, de 2001, do Senado Federal. De acordo com essa resolução, as operações de crédito não podem ultrapassar 16% da RCL.

A Figura 17 mostra que a razão entre operações de crédito e RCL se manteve bem abaixo do limite de 16% entre 2019 e 2024, variando de 0,58% a 1,51%. O menor valor foi registrado em 2021 (0,58%), com recuperação nos anos seguintes, alcançando 1,51% em 2023. Em 2024, houve leve recuo para 1,32%, indicando endividamento controlado e espaço para expansão futura, se necessário.

Figura 17 – Operações de Crédito/RCL – (2019/2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

## 6 Despesas de Capital

Avaliar as despesas de capital do Estado tem caráter particularmente importante, pois nelas estão elencados os valores destinados à realização de investimentos públicos. Além dos investimentos, nas despesas de capital também estão incluídos gastos com inversões financeiras e amortizações da dívida pública.

A Figura 18 retrata a trajetória das despesas de capital no Estado de São Paulo ao longo dos últimos seis anos. Observa-se que as despesas de capital apresentaram um crescimento acumulado de aproximadamente

49,1% entre 2019 e 2024, passando de R\$ 24,373 bilhões em 2019 para R\$ 36,332 bilhões em 2024.

Entre 2019 e 2020, houve uma queda de 19% nas despesas de capital, refletindo os ajustes orçamentários adotados no contexto da pandemia da Covid-19. A partir de 2021, verifica-se um processo de recuperação desses gastos, com um crescimento expressivo de 107,6% entre 2020 e 2021, atingindo R\$ 40,992 bilhões. Entre 2021 e 2022, houve estabilidade, com leve aumento de 0,9%.

Em 2023, as despesas de capital apresentaram retração de 19,9% em relação a 2022, alcançando R\$ 33,150

bilhões. Em 2024, observa-se uma retomada do crescimento, com expansão de 9,6% frente a 2023, atingindo R\$ 36,332 bilhões, o que reforça o esforço do Estado em manter um nível elevado de investimentos públicos, mesmo diante dos desafios fiscais e econômicos recentes.

A Figura 19 retrata a trajetória dos investimentos realizados pelo Estado de São Paulo entre 2019

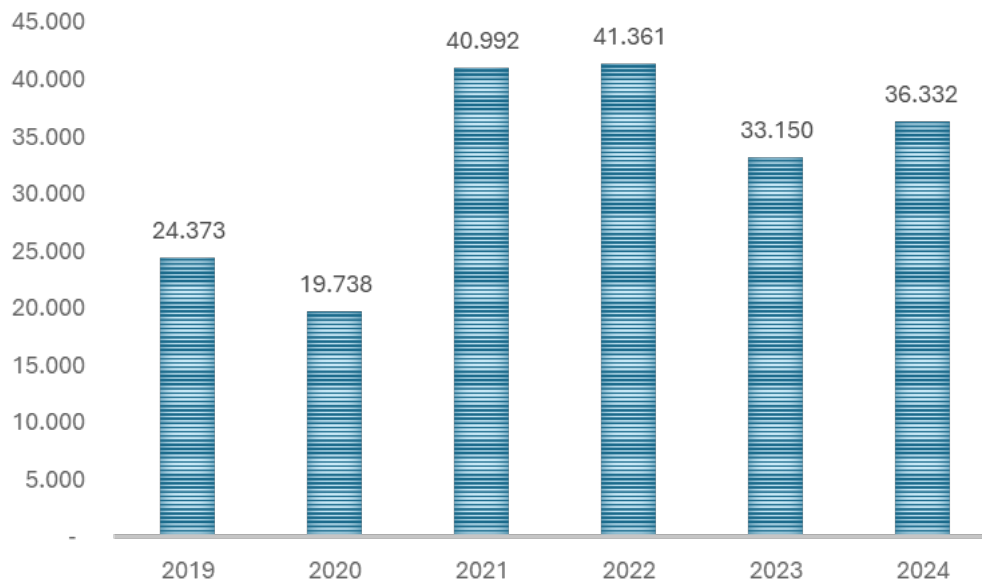
e 2024. Observa-se que o volume de investimentos aumentou substancialmente ao longo do período, passando de R\$ 11,061 bilhões em 2019 para um pico de R\$ 27,561 bilhões em 2022, o que representa um crescimento de aproximadamente 149,2% entre esses anos.

No entanto, em 2023, os investimentos apresentaram uma retração de 35,3% em relação a 2022, totalizando R\$ 17,827 bilhões. Em

2024, verifica-se uma leve recuperação, com crescimento de 4,1% frente a 2023, atingindo R\$ 18,563 bilhões.

Apesar das oscilações recentes, o patamar de investimentos em 2024 permanece elevado em termos históricos, consolidando o esforço do Estado de São Paulo na manutenção de um nível robusto de aplicação de recursos em infraestrutura e demais projetos estratégicos.

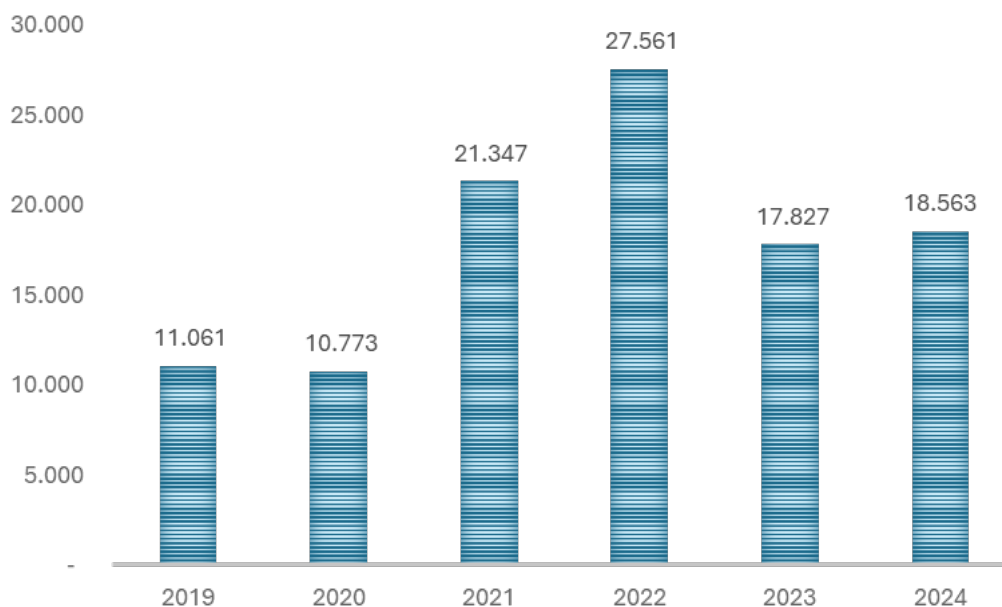
Figura 18 - Despesas de Capital em R\$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Figura 19 - Investimento em R\$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

A Figura 20 apresenta as inversões financeiras realizadas pelo Estado de São Paulo entre 2019 e 2024. Observa-se uma variação significativa ao longo do período, com destaque para o aumento expressivo em 2021, quando as inversões atingiram R\$ 8,814 bilhões – o maior valor da série histórica analisada.

Nos anos subsequentes, os valores oscilaram. Em 2022, as inversões financeiras recuaram para R\$ 3,283 bilhões, representando uma queda de 62,7% em relação a 2021. Em 2023, houve uma recuperação de 36,4%, com as inversões atingindo R\$ 4,479 bilhões.

Em 2024, esse movimento de expansão se intensificou, com as inversões financeiras crescendo 37,7% em relação a 2023 e totalizando R\$ 6,166 bilhões. Esses

valores, embora inferiores aos observados nos investimentos em infraestrutura, evidenciam o esforço contínuo do Estado de São Paulo na aquisição de ativos de capital já em uso, reforçando a política de modernização e fortalecimento patrimonial do setor público estadual.

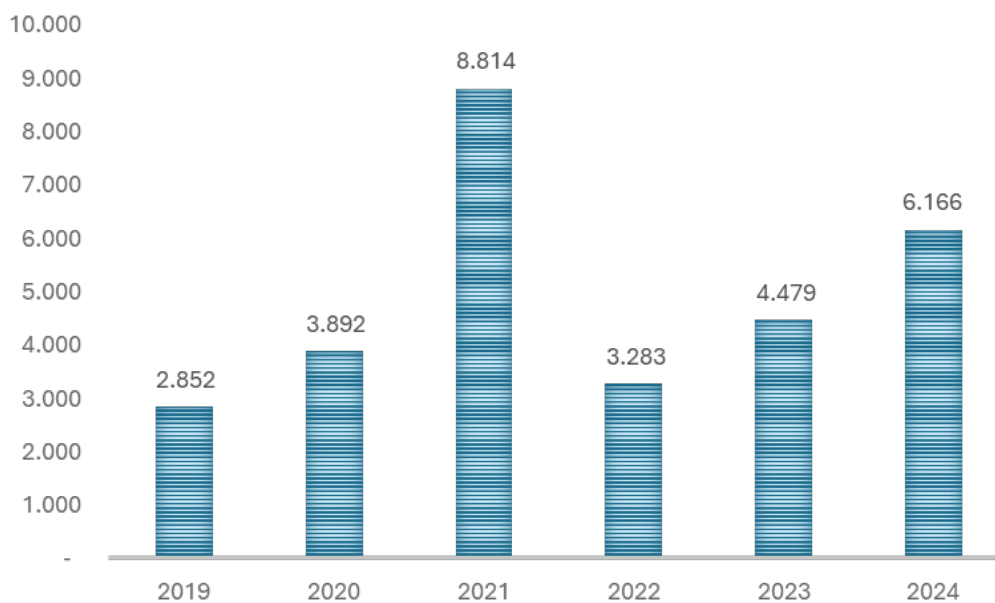
Para muitos economistas e gestores públicos, o componente mais importante das despesas de capital é a rubrica de investimento. A Figura 21 evidencia que o Estado de São Paulo tem mantido seus investimentos em níveis significativos, representando cerca de 5,1% da Receita Corrente Líquida (RCL) em 2019 e 5,0% em 2020, com um pico de 10,8% em 2022.

Quando somados aos valores de inversões financeiras, esse percentual sobe para 12,0% da RCL

em 2022, o maior patamar da série histórica até então. Em 2023, observou-se uma retração, com os investimentos representando 7,3% da RCL e o agregado investimentos mais inversões financeiras totalizando 9,1% da RCL.

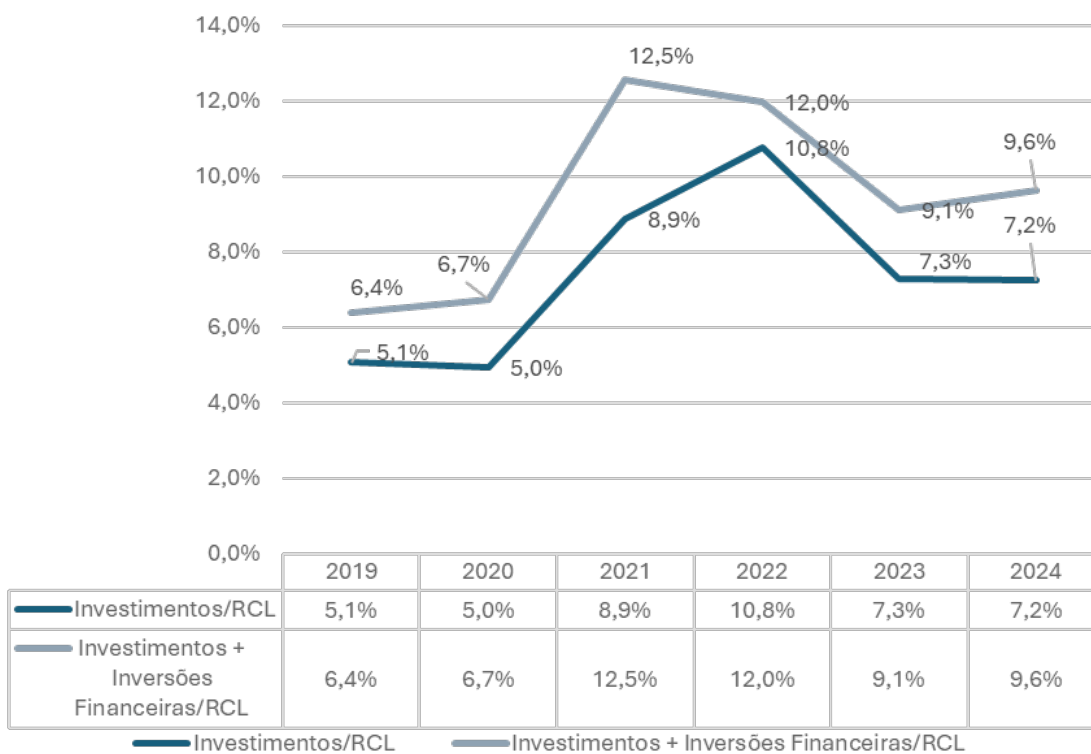
Em 2024, os dados apontam para estabilidade em relação ao ano anterior. Os investimentos corresponderam a 7,2% da RCL, enquanto a soma de investimentos e inversões financeiras atingiu 9,6% da RCL. Esse resultado reforça que o Estado de São Paulo continua a alocar uma parcela expressiva de suas receitas em despesas de capital, mantendo níveis elevados de investimento em comparação com o período anterior à pandemia, bem como em relação a outros entes federativos.

Figura 20 – Inversões Financeiras em R\$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.  
 Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

Figura 21 - Investimentos + Inversões Financeiras / RCL - % - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.  
 Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

No que tange aos limites determinados por lei às operações de crédito, destaca-se o dispositivo conhecido como Regra de Ouro. A Regra de Ouro é um princípio da Constituição Federal de 1988 que tem por objetivo evitar o endividamento para o financiamento de despesas correntes. Nos termos desse dispositivo, o montante obtido por meio de operações de crédito, em determinado exercício financeiro, não pode superar o volume de despesas de capital

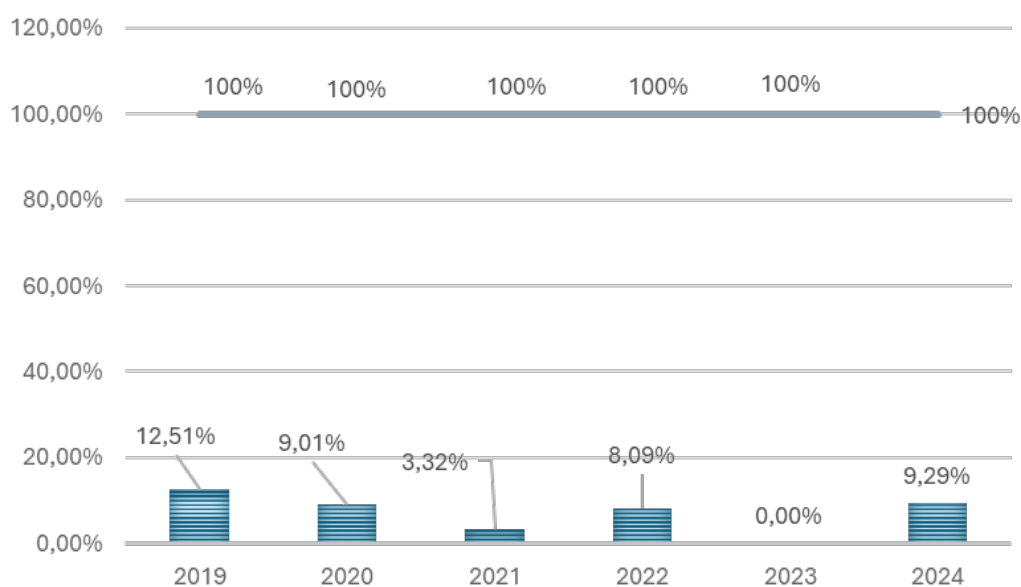
realizadas no mesmo período. Essa limitação visa preservar o equilíbrio orçamentário e impedir que receitas provenientes de empréstimos sejam utilizadas para custear a máquina pública.

Conforme a Figura 22, observa-se que o Estado de São Paulo manteve, em todos os exercícios analisados, as operações de crédito em patamares significativamente inferiores ao limite estabelecido pela Regra de Ouro (100%). Em 2019, a relação entre operações de crédito

e despesas de capital foi de 12,51%, reduzindo-se progressivamente para 9,01% em 2020, 3,32% em 2021 e 8,09% em 2022. Em 2023, esse percentual chegou a 0%, dado que não foram realizadas operações de crédito naquele exercício.

Em 2024, verifica-se uma retomada dessa relação, com as operações de crédito representando 9,29% das despesas de capital, percentual ainda bastante inferior ao limite constitucional.

Figura 22 - Regra de Ouro - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Por último, a Figura 23 apresenta as amortizações da dívida, uma das despesas de capital mais relevantes no controle do endividamento público. O volume dessas amortizações tem apresentado compor-

tamento oscilante ao longo dos últimos anos.

Em 2020, observou-se uma redução expressiva, com o montante amortizado caindo para R\$ 5,073

bilhões, frente aos R\$ 10,459 bilhões registrados em 2019, reflexo, possivelmente, das medidas de alívio financeiro adotadas em virtude da pandemia da Covid-19.

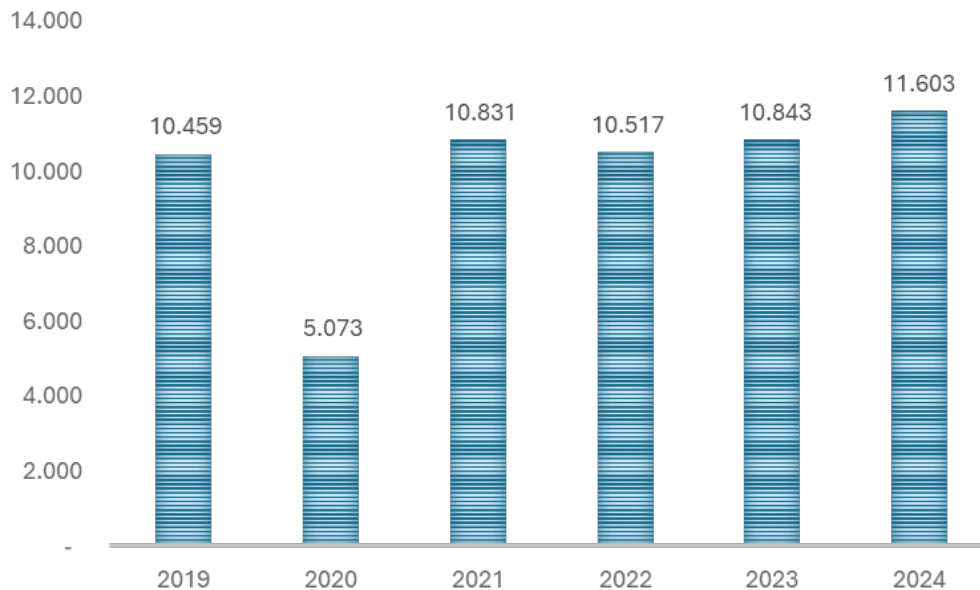
Nos exercícios seguintes, verificou-se uma retomada das amortizações, com os valores superando o patamar de R\$ 10 bilhões entre 2021 e 2023. Em 2024, o volume amortizado alcançou R\$ 11,603 bilhões, representando um cres-

cimento de 7% em relação a 2023 e o maior valor da série histórica analisada.

Essas flutuações refletem a dinâmica dos contratos de dívida do ente federativo e o esforço contí-

nuo para manter um perfil de endividamento sustentável. O comportamento dessas amortizações será analisado mais detalhadamente neste relatório, à luz dos contratos e acordos firmados pelo Estado de São Paulo.

Figura 23 – Amortização da Dívida em R\$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

## 7 Resultado Primário e Nominal

O resultado primário é definido pela diferença entre as receitas e despesas não financeiras. A existência de superávit primário não garante, por si só, a saúde das contas públicas. No entanto, déficits primários recorrentes no longo prazo são insustentáveis, comprometendo o equilíbrio fiscal. Vale destacar que alguns entes federa-

tivos excluem os investimentos do cálculo do resultado primário, o que dificulta a comparação direta entre os diferentes entes subnacionais.

O Resultado Nominal (RN), por sua vez, é obtido ao se adicionar ao resultado primário os valores pagos e recebidos a título de juros nominais. O Resultado Nominal corresponde, portanto, à Necessidade de

Financiamento do Setor Público (NFSP), indicador que aponta se o ente federativo necessitará ou não recorrer a operações de crédito para cobrir seus gastos em determinado exercício financeiro.

A Figura 24 apresenta a trajetória do resultado primário e das respectivas metas fiscais fixadas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) do Estado de São Paulo



entre 2019 e 2024. Observa-se que o Estado tem alcançado um desempenho fiscal robusto, registrando superávits primários em todos os exercícios analisados e, em todos os casos, superando as metas fiscais estabelecidas.

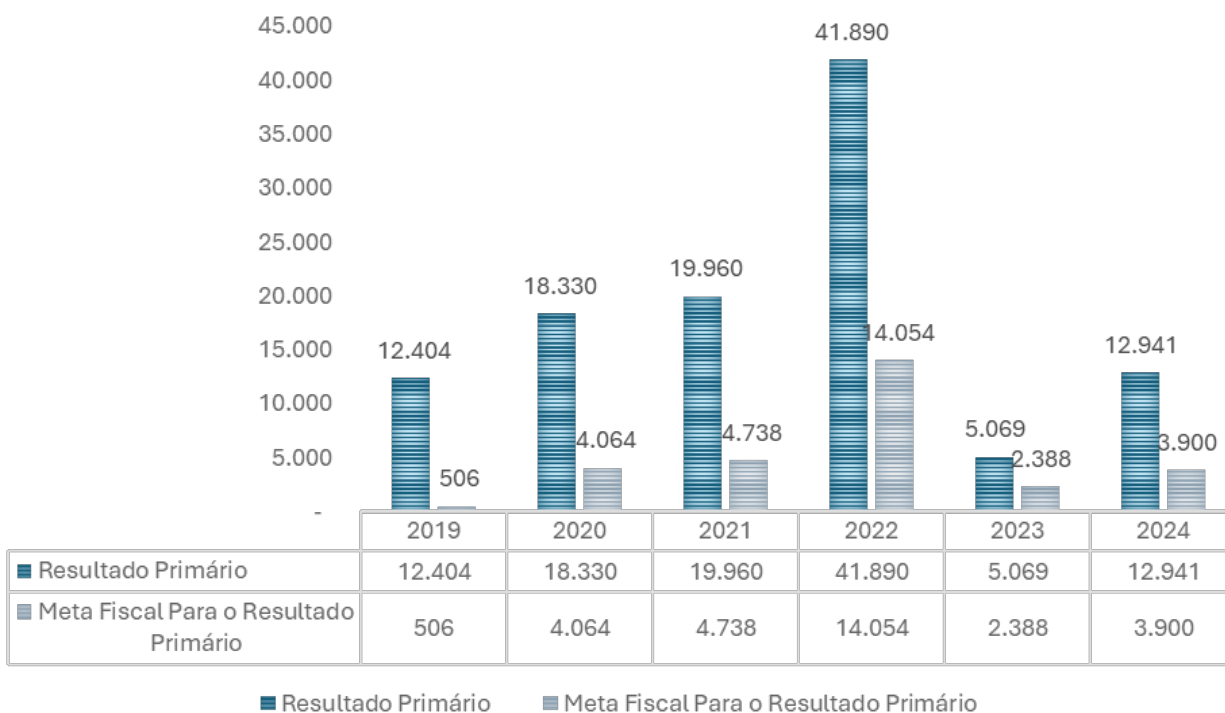
Em 2024, o resultado primário do Estado de São Paulo atingiu R\$ 12,941 bilhões, representando um

aumento de 155,4% em relação ao resultado de 2023, que foi de R\$ 5,069 bilhões. Esse desempenho manteve-se superior à meta fiscal definida para o exercício de 2024, que era de R\$ 3,900 bilhões.

A Figura 25, por sua vez, diagnostica o resultado nominal do Estado. Diferente do resultado primário, o resultado nominal apresentou

déficits em 2019, 2022, 2023 e 2024, e superávits em 2020 e 2021. Destaca-se o superávit expressivo de 2021, de R\$ 34,360 bilhões, o maior da série histórica. Em 2024, o déficit nominal foi de R\$ 13,176 bilhões, menor que o observado em 2023 (R\$ 23,079 bilhões), mantendo o cumprimento da Meta Fiscal para o Resultado Nominal.

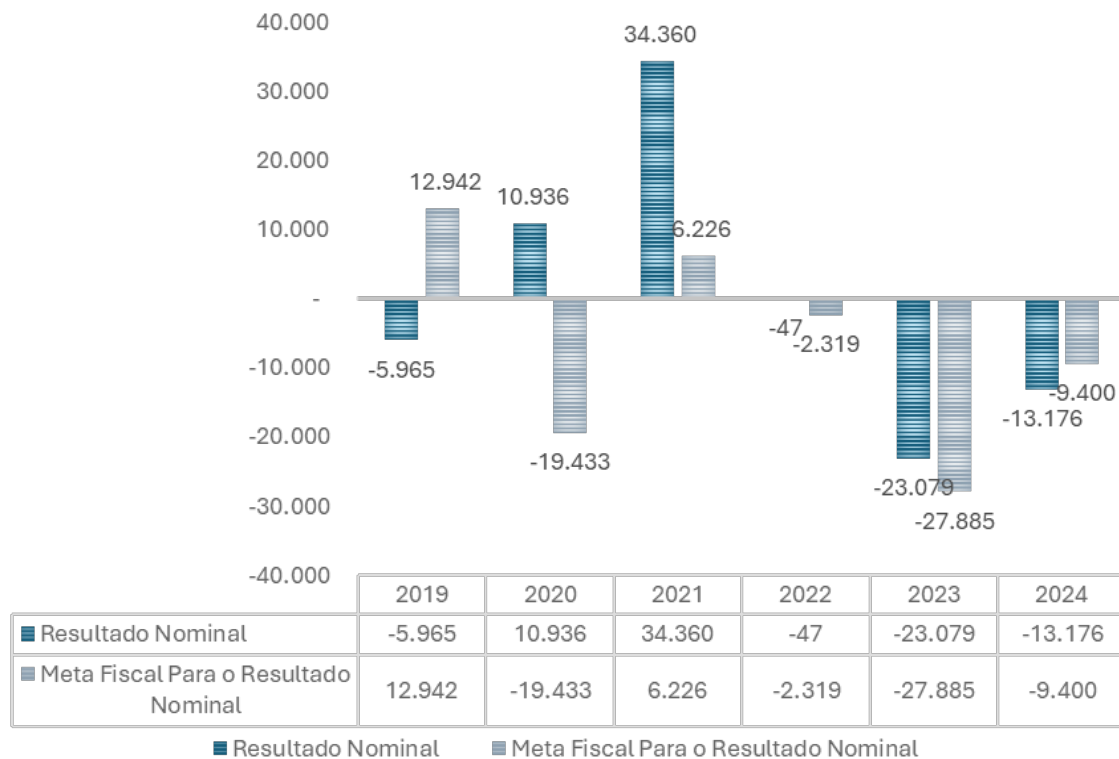
Figura 24 - Resultado Primário e Metas Fiscais em R\$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Figura 25 - Resultado Nominal e Metas Fiscais em R\$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

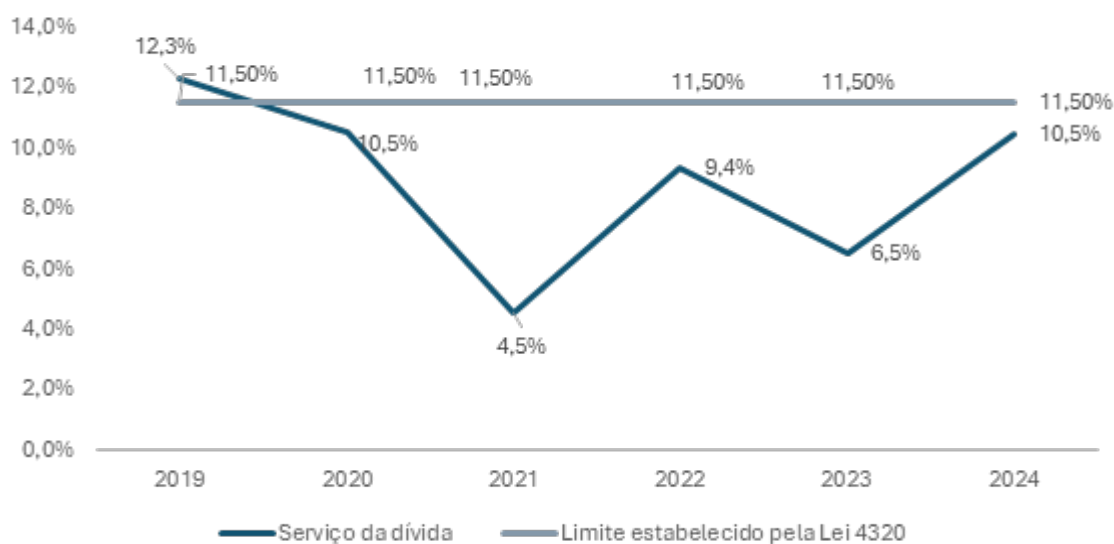
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

## 8 Endividamento

O comprometimento anual com amortizações, juros e demais encargos da dívida consolidada não pode exceder 11,5% da RCL, conforme Resolução 43/2001. É importante destacar que juros e encargos da dívida são considerados despesas correntes, enquanto amortizações são despesas de capital.

A Figura 26 apresenta o serviço da dívida do Estado de São Paulo entre 2019 e 2024. O limite legal foi superado apenas em 2019 (12,3%). A partir de 2020, os percentuais ficaram abaixo do limite, com destaque para a queda em 2021 (4,5%) e o aumento em 2024, quando atingiu 10,5% da RCL, mantendo-se dentro dos limites legais.

Figura 26 - Serviço da Dívida do Estado de São Paulo (%) - (2019-2024)



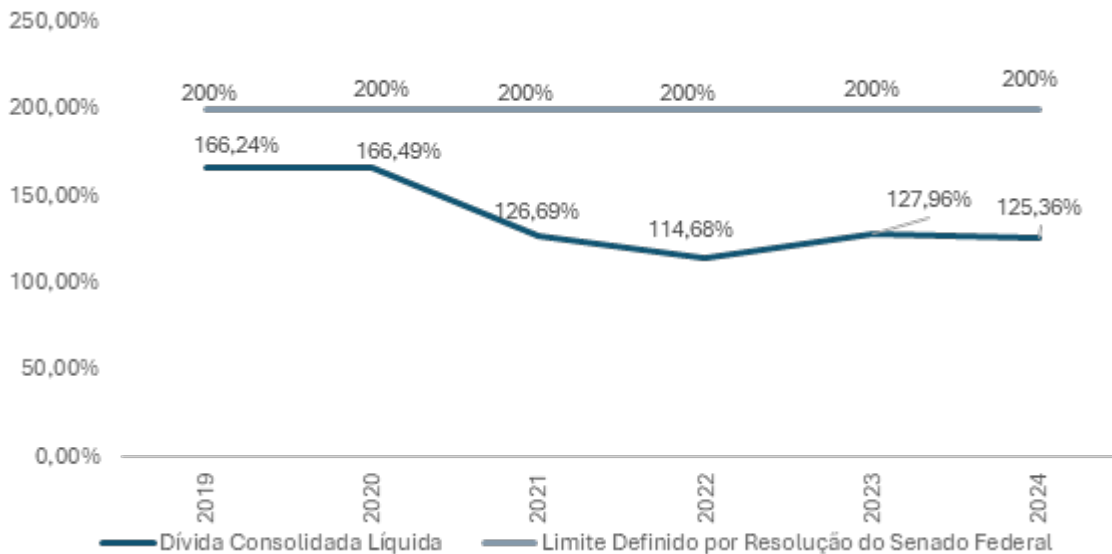
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

A Figura 27 apresenta a trajetória da Dívida Consolidada Líquida (DCL) do Estado de São Paulo em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) entre 2019 e 2024. De acordo com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a DCL dos estados não pode exceder 200% da RCL. A análise mostra que o estado tem cumprido essa determinação ao longo do período analisado.

Observa-se uma redução expressiva na razão DCL/RCL, que passou de 166,24% em 2019 para 127,96% em 2023. Essa queda coincide com a obtenção de superávits primário e nominal pelo Estado, o que contribuiu para a redução do endividamento.

Figura 27 - DCL/RCL em % - (2019-2023)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

## 9 Considerações Finais

O ano de 2024 marca a consolidação dos primeiros movimentos do governo Tarcísio de Freitas na condução das finanças públicas do estado, após a histórica ruptura com o ciclo de 28 anos de administração do Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB). O novo governo assumiu em um ambiente desafiador, marcado por pressões sociais, a necessidade de recuperação das perdas educacionais, e um cenário econômico de maior incerteza – com arrefecimento das receitas extraordinárias que haviam impulsionado o caixa estadual nos anos anteriores.

Apesar de a gestão fiscal de São Paulo ter mostrado sinais de solidez nos últimos anos, o cenário de 2024 é de maior cautela. O crescimento das receitas correntes observado entre 2021 e 2023 dificilmente se repetirá nos próximos exercícios, especialmente diante de um contexto de desaceleração econômica nacional e limi-

tações políticas para novos aumentos de impostos. Por outro lado, a pressão por gastos em áreas sensíveis como saúde, educação, infraestrutura e segurança pública, permanece elevada.

(\*) Ph.D. Candidate in Economics na University of Illinois em Urbana-Champaign e Mestre em Teoria Econômica pela FEA-USP.  
(E-mail: cc187@illinois.edu).

(\*) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe.  
(E-mail: delosso@fipe.org.br).

## Economia, Desenvolvimento e Resistência: Uma Conversa com Peter Kulchyski sobre os Povos Indígenas no Canadá

JULIO LUCCHESI MORAES (\*)

O presente artigo dá continuidade à série de reflexões sobre economistas e a economia canadense. Diferentemente de edições anteriores — dedicadas a figuras, teorias ou debates consagrados da ciência econômica —, propomos aqui uma ruptura. Traremos à tona um debate sobre os povos indígenas do país, propondo rápidas reflexões sobre os contornos econômicos de seus arranjos sociais, entendendo como eles se integram, tensionam ou se opõem aos modelos ocidentais, capitalistas. Trata-se, portanto, não apenas de uma virada temática, mas também um convite de natureza epistemológica, convidando-nos a reconsiderar de forma ampla o que entendemos pelas próprias categorias de economia, desenvolvimento e progresso.

O tema é, sem dúvida, atravessado por múltiplas possibilidades analíticas. Para dar conta de sua complexidade no âmbito de um texto curto, nossa opção foi recorrer à forma da entrevista. Convidamos para essa conversa Peter Kulchyski, professor titular no Departamento de Estudos Indígenas da Universidade de Manitoba. Ao longo de sua carreira, Kulchyski tem se dedicado a analisar e apoiar

as lutas dos povos indígenas, destacando a importância da preservação de suas culturas, terras e modos de vida diante da crescente pressão do capitalismo moderno e das forças coloniais.<sup>1</sup>

Entrevista (realizada em modalidade *on-line* em abril de 2024), traz reflexões sobre a situação atual dos povos indígenas no Canadá, análises sobre temas correntes na luta pelo reconhecimento de direitos, bem como possibilidades de aplicação e replicação de debates no contexto do Sul Global.

**J: Sua especialidade é no campo de estudos indígenas, e você tem trabalhado com populações no norte de seu país há muitas décadas. Esse é um aspecto da sociedade canadense que muitos brasileiros não conhecem. Você poderia descrever alguns dos aspectos-chave dessas comunidades e como elas se inserem no panorama social e político mais amplo?**

**P:** Os povos indígenas<sup>2</sup> no Canadá sofreram – e continuam sofrendo – os efeitos do colonialismo. São culturas tradicionalmente baseadas na caça, em vez de modos de

produção agrícolas. Como caçadores, tendem a ter relações sociais e políticas internas bastante igualitárias. De muitas formas, isso se reflete em valores como igualdade significativa (inclusive entre homens e mulheres), o compromisso com atividades econômicas sustentáveis e a presença de uma noção de riqueza que não é associada ao acúmulo de bens, mas sim ao tempo livre, à força das comunidades e à integridade de seus territórios ecológicos, que são belos e acolhedores.

[Como no Canadá], também existem culturas caçadoras no Brasil. Acredito que, em ambos os lugares, esses povos (prefiro usar o termo *povos da mata* [*bush peoples*] do que usar o termo “indígenas”)<sup>3</sup> expressam ideias inspiradoras, embora eles ainda sejam apresentados como “selvagens” e, em muitos aspectos, continuam sendo tratados como tais pelos Estados dominantes.

**J: O Canadá é frequentemente visto como um país desenvolvido, tanto do ponto de vista econômico quanto no que diz respeito a suas instituições democráticas. Essa imagem con-**

**trasta fortemente com as notícias sobre a pobreza infantil em reservas indígenas, sem mencionar a descoberta de valas comuns nas escolas residenciais em 2021. Parecem duas realidades muito distintas e irreconciliáveis para um país que é membro do G7.**

**P:** Ainda hoje, os povos indígenas em todo o Canadá – tanto nas cidades quanto nas áreas rurais – constituem o setor mais pobre da população nacional. Em zonas rurais, muitas vezes falta infraestrutura básica como água potável, moradia decente etc.<sup>4</sup> As populações indígenas foram deslocadas de terras de alto valor e confinadas a pequenas áreas (as reservas), um processo que arruinou sua economia baseada na caça, sem que se tenham estabelecido alternativas.

Ainda hoje existem famílias caçadoras e famílias que vivem da terra. São pobres segundo os nossos parâmetros, mas possuem comunidades fortes e um senso de tempo diferente. São seus próprios chefes e contam com um rico repertório de práticas espirituais e culturais. O estado canadense faz o possível para policiar e restringir os caçadores, já que não quer que eles interfiram em projetos de extração.

**J: Falando em contradições, um dos seus livros se chama *Os Direitos Indígenas Não São Direitos Humanos* (KULCHYSKI, 2013). O**

**que exatamente você quer dizer com essa distinção?**

**P:** Os direitos humanos pertencem a todos os seres humanos, independentemente de serem gays, mulçumanos, negros, judeus, transgêneros, pobres, indígenas etc. Já os direitos indígenas pertencem exclusivamente aos povos indígenas. Os direitos indígenas são uma ferramenta legal que os povos da mata utilizam no Canadá há anos como estratégia de resistência, uma forma de criar uma espécie de “enclave” social e econômico que possa proteger as modalidades tradicionais de uso da terra.

Os direitos humanos historicamente vieram do pensamento iluminista e de contextos urbanos. Os direitos indígenas, por sua vez, têm suas raízes em práticas culturais antigas (semelhantes aos direitos consuetudinários dos pobres na Europa moderna inicial) e tendem a ser mais relevantes para os povos rurais e os povos da mata.<sup>5</sup>

No Canadá, os direitos indígenas são especificamente protegidos da imposição dos direitos de igualdade em nossa Constituição. Se um caçador pode caçar patos na primavera, os direitos de igualdade dirão que eu também deveria ser capaz de fazer isso. Então, ou todos nós caçaríamos patos na primavera até que não restasse nenhum, ou todos seríamos impedidos de fazê-lo.

Os direitos indígenas não podem ser considerados direitos humanos, nem mesmo uma forma de direitos humanos, porque apenas os povos indígenas são protegidos por eles, e isso por uma boa razão. Sou a favor da igualdade, mas não de uma igualdade totalizante que não dê conta de reconhecer diferenças valiosas e frágeis.

**J: Em 2021, Ricardo Salles, então ministro do Meio Ambiente no governo Bolsonaro, caçoou dos “povos indígenas usando iPhones”.<sup>6</sup> Essa foi, claro, uma declaração provocativa, mas tenho certeza de que muitas pessoas ainda têm dificuldades em reconciliar essas posições e suas implicações para os debates socioeconômicos.**

**P:** Eu não tenho dificuldade em reconciliar isso. Nos termos da esquerda, tanto as relações quanto as forças de produção precisam ser problematizadas. Muitas vezes, a teoria crítica de hoje condena a tecnologia, mas geralmente a separa do contexto social. Os Inuit no extremo norte do Canadá, por exemplo, são fascinados por tecnologias avançadas, incluindo iPhones, e rapidamente encontram formas de usá-las para aprimorar suas relações sociais igualitárias ou para relatar danos ao meio ambiente causados por empresas mineradoras.

Caçadores não precisam viver em isolamento, usando arcos e flechas, para ser caçadores. Eles podem se



conectar com a família por meio das redes sociais e usar rifles de alto poder para caçar focas. Uma vez, escrevi um artigo que mostrava como a televisão Inuit era dramaticamente diferente da televisão ocidental, dada a forma como esta mídia se inseria no contexto de pequenas comunidades (Cf. KULCHYSKI, 1996b). Uma mudança na tecnologia pode levar a uma estratégia de caça diferente, mas por si só não necessariamente leva a uma mudança nas relações sociais.

**J: Se os direitos indígenas não se alinham completamente com a noção (liberal) de direitos humanos, também não se encaixam de maneira clara nos tradicionais quadros teóricos da esquerda, embora você tenha escrito reflexões mobilizando (partes) do aparato teórico de Marx para estudar as dinâmicas econômicas dos grupos indígenas. Como a agenda se conecta (tanto na teoria quanto na prática) com as perspectivas da Economia Política e dos Desenvolvimentistas?**

**P:** Esta é uma questão que me leva à minha própria leitura dos escritos de Marx. Primeiramente, Marx começou com preocupações sobre os direitos consuetudinários que se alinham fortemente à discussões [atuais] sobre direitos indígenas (ele até usou a expressão ‘desde tempos imemoriais’). Há uma forte linha de pensamento antropológico que percorre Marx de suas fases iniciais até as mais avançadas. Um

de seus conceitos mais centrais é o ‘modo de produção’, como diferentes formas sociais podem ser classificadas de acordo com as tecnologias disponíveis e como as pessoas se organizam (em relações sociais e relações de classe). Minha perspectiva enxerga as lutas entre os povos da mata (caçadores e coletores indígenas) e a modernidade capitalista como um confronto de modos de produção. O capitalismo emerge do modo de produção agrícola (tributário) e compartilha muitas características com ele. Mas o igualitarismo que circula no modo de produção da mata é antitético ao capitalismo.

Os marxistas estruturais franceses (Althusser e Poulantzas, por exemplo) propunham que uma formação social poderia ser composta por modos de produção dominantes, residuais e emergentes. Mas o foco deles estava no modo capitalista dominante em luta com o socialismo emergente. Eu redireciono a análise deles para pensar no confronto entre um modo de vida resistente, da mata, e o modo capitalista dominante. Um dos herdeiros desse legado, Jacques Rancière, recentemente argumentou que a política é um conflito entre diferentes mundos. Minha linha de pensamento certamente concorda com essa visão. De fato eu me vejo alinhado com certas tradições fortes do pensamento esquerdista.

Além disso, é comum vermos muitas das chamadas atividades de

desenvolvimento associadas a projetos de extração de recursos como uma forma moderna do que Marx chamou de ‘acumulação primitiva’: isto é, a separação das pessoas trabalhadoras de seus meios de subsistência. Muito trabalho tem sido feito para ver isso como um elemento-chave nos contextos do colonialismo de colonos.<sup>7</sup> Minha prática no campo frequentemente envolve lutar contra esses tipos de grandes projetos.

Em termos de perspectivas de desenvolvimento, eu diria simplesmente que precisamos abordar as comunidades da mata com humildade, reconhecendo que entendemos muito pouco de suas dinâmicas culturais internas e da maneira pela qual tais grupos se relacionam com o chamado desenvolvimento. Precisamos de uma abordagem que se baseia nas forças dessas comunidades, apoiando os fortes valores comunitários e as famílias que ainda vivem da terra e que, em alguns lugares, ainda prosperam. No Canadá, muito poderia ser feito para apoiar essas famílias a um custo relativamente baixo, mas isso vai contra cada fibra do ente estatal que é orientado para o capitalismo totalizante.

**J: Existem lições a serem aprendidas das lutas dos povos indígenas no Canadá? Existem modelos ou exemplos que poderiam ser extrapolados ao Sul Global?**



**P:** Sem dúvida, existem lições que poderiam ser aplicadas em outros lugares. Primeiro, é preciso rejeitar, no plano analítico, termos como ‘tradicional’, ‘indígena’, ‘tribal’, e começar com uma pergunta simples: estamos falando de povos caçadores e coletores (ou [na terminologia por mim defendida] ‘povos da mata’) ou são povos agrícolas, tributários? Em segundo lugar: é necessário ver que tipo de base territorial eles ainda podem ter. É importante desenvolver um grupo de agentes que possam atuar como ‘mediadores culturais’, seja dentro da cultura da mata, encontrando pessoas que possam se comunicar bem com quem vem de fora, ou [inversamente, de membros] das culturas coloniais, [mas] que tenham uma veia antropológica e que [estejam abertos] a uma imersão nas culturas dos povos da mata.

No Brasil, visitei povos Guarani no Mato Grosso do Sul.<sup>8</sup> Se fôssemos seguir os termos técnicos que os economistas usam, diríamos que eles estavam muito ‘subdesenvolvidos’: trazem pouca contribuição para o PIB, têm baixos níveis tecnológicos, poucas comodidades ou acesso a facilidades modernas. Eram vistos como muito pobres. Mas tinham uma base territorial bastante grande e cultivavam alimentos para sua subsistência. Eles, na verdade, pareciam bastante ricos em termos de qualidade de vida: [vi] comunidades e famílias fortes, ricos em tempo para si mes-

mos, com fontes de água natural limpa e um ecossistema relativamente grande e intacto para viver.

Precisamos parar de pensar no desenvolvimento de forma estatística e passar a pensar em qualidade de vida. E para essas pessoas, o que eu realmente gostaria de dizer é: “não se desenvolvam! Não tentem explorar minerais ou hidrelétricas ou petróleo e gás! O que vocês têm é belo e poderoso: lutem para mantê-lo!”. Existem cada vez menos lugares como este, mas os que existem precisarão do nosso apoio contra a forte corrente do progresso e da modernização.

**J: Você poderia recomendar algumas referências-chave – sejam pessoas, livros, recursos on-line etc. – que considera importantes para sua própria jornada e que seriam uma boa orientação para aqueles interessados em se envolver com essas questões?**

**P:** Muitos livros. Primeiro, recomendo o excelente ensaio de antropologia econômica de Marshall Sahlins, *The Original Affluent Society*, do seu livro *Stone Age Economics*, como uma obra profunda (SAHLINS, 2004). No Canadá, o trabalho de Hugh Brody teve grande influência em mim: *The People’s Land*, uma obra sobre os Inuit no extremo norte e, mais recentemente, *The Other Side of Eden*. A *Survival International* tem sido uma boa organização internacional que trabalha com povos indígenas (não

exclusivamente povos da mata), inclusive na América do Sul.<sup>9</sup>

**J: Eu tenho uma pergunta sobre o papel dos intelectuais e acadêmicos nessas lutas. Como em muitas outras demandas por justiça social, o protagonismo está fora dos muros das universidades. Como você vê o papel das atividades intelectuais públicas e esses tipos de pontes estratégicas, além dos ganhos e dos riscos do ativismo intelectual público?**

**P:** Eu tenho sido ativista durante toda a minha carreira, muitas vezes trabalhando com pequenos grupos de estudantes de esquerda. Certa vez, uma pensadora hoje proeminente, então estudante de pós-graduação, me perguntou se deveria amenizar seu ativismo, já que estava com medo de perder sua carreira acadêmica. Eu então lhe disse que ela deveria intensificar o ativismo porque isso tornaria seu pensamento mais rico e mais urgente, e acho que isso fez o mesmo por mim. Eu não escrevo artigos abstratos que nunca tocam nas lutas das pessoas reais: estou sempre lutando em todos os níveis, trabalhando com uma variedade de pessoas: de punks anarquistas ou marxistas a grupos cristãos engajados em questões sociais.

Trabalhei com o Grupo de Apoio do Temagami, o Grupo de Apoio dos Lubicon, o Grupo de Apoio Innu Support Group, os Amigos de Stoney Point, os Amigos de Grassy

Narrows. Ajudei a fundar os Defensores da Terra, uma organização nacional. No final, por ser uma iniciativa representativa daquilo que o Canadá não queria ver acontecer, acabamos ficando sem maneiras de financiar as atividades.

Usei minha capacidade de obtenção de fundos de pesquisa para apoiar famílias caçadoras e assistir, diretamente, os desafios que elas enfrentam. Eu posso pagar para que elas me levem à terra, então financio uma viagem comprando gasolina, balas e alguns mantimentos. Depois, quando voltamos para a cidade, pago por seus serviços e eles usam esse dinheiro para comprar mais gasolina e balas e voltam para a terra depois que eu fui para o sul. Hoje em dia, também faço visitas a comunidades impactadas por hidrelétricas no norte da minha província, lançando luz sobre os terríveis impactos da atividade, auxiliando a fortalecer bases populares para negociar acordos melhores para suas comunidades.

Pode haver mais riscos agora, já que vivemos em uma era de uma direita renascente que tem as universidades como alvos. Mas jamais me preocupei com isso. Já fui preso várias vezes por desobediência civil e provavelmente serei novamente! Se não estamos lutando, o que é que estamos fazendo com nossas vidas? Além disso, eu sempre aprendi [com tal engajamento], fazendo com que meu trabalho

acadêmico teórico seja muito mais engajado e rico.

**J: A atenção e a cobertura da mídia geralmente se concentram em tópicos negativos, mas também houve grandes avanços e melhorias para os povos indígenas no Canadá, do ponto de vista socioeconômico e político. Você poderia nos contar sobre algumas das vitórias na agenda nos últimos 15-20 anos?**

**P:** Estou nessa luta profissionalmente há mais de 45 anos agora! Quando comecei a pensar nessas questões, elas não tinham evidência no plano nacional. Mas em 1982, os direitos indígenas foram consagrados na Constituição. Nos anos 1990, os tribunais começaram a torná-los significativos. Várias comissões nacionais estudaram questões amplas; uma sobre as escolas residenciais (TRC, 2015) e outra, mais recentemente, sobre mulheres indígenas desaparecidas e assassinadas (CNIMMIDA, 2019). Essas questões ganharam muito destaque. Houve melhorias nos arranjos institucionais e as comunidades locais ganharam um pouco mais de controle. As questões mais amplas são mais conhecidas pelos canadenses. As universidades estão muito envolvidas com as questões indígenas, assim como a mídia.

Mas, apesar de tudo isso, eu diria que os povos baseados na terra ainda estão fora da 'bolha discursiva'

da grande mídia. E a extração de recursos está sendo empurrada ainda mais neste momento, como se empregos de baixo nível fossem uma panaceia para resolver os problemas que os povos da mata enfrentam. Então, a cada passo à frente, vejo também uma incorporação totalizante: os elementos centrais da luta, o controle sobre a terra e a governança soberana indígena ainda estão apenas no horizonte. Podemos vê-los e articular melhor a complexidade das demandas, mas o Canadá não é tão bonito quanto se apresenta, e temos um longo caminho a percorrer para alcançar a justiça por aqui!

## Referências

- BRODY, Hugh. **The people's land: inuit and whites in the Eastern Arctic**. Vancouver: Douglas & McIntyre, 1975-1991.
- CANADÁ. National Advisory Council on Poverty. **Relatório Anual de 2024**. Ottawa: Employment and Social Development Canada, 2024. Disponível em: <https://www.canada.ca/en/employment-social-development/programs/poverty-reduction/national-advisory-council/reports/2024-annual.html>. Acesso em: 18 abr. 2025.
- CNIMMIDA - COMISSÃO NACIONAL DE INQUÉRITO SOBRE MULHERES E MENINAS INDÍGENAS DESAPARECIDAS E ASSASSINADAS. **Call for justice 1.7 Relatório Final MMIW2S**. Ottawa: Comissão Nacional de Inquérito sobre Mulheres e Meninas Indígenas Desaparecidas e Assassinadas, 2019. Disponível em: <https://www.rcaanc-cirnac.gc.ca/eng/1717103903695/1717103981609>. Acesso em: 4 jan. 2025.
- COULTHARD, Glen Sean. **Red skin, white masks: rejecting the colonial politics**

- of recognition. Minneapolis: University of Minnesota Press, 2014.
- FRANCIS, Marvin. **Bush camp**. Winnipeg: Turnstone Press, 2008.
- FRYE, Northrop. **The bush garden: essays on the Canadian imagination**. Toronto: House of Anansi Press, 1971.
- GOHN, Maria da Glória. O movimento dos povos originários indígenas no Brasil: história das lutas e confrontos no campo dos direitos. **Revista Brasileira de Sociologia**, [S.l.], v. 12, p. 1-33, 2024. Disponível em: <https://rbs.sbsociologia.com.br/rbs/article/view/986>. Acesso em: 18 abr. 2025.
- KULCHYSKI, Peter. Bush culture for a bush country: an unfinished manifesto. **Journal of Canadian Studies/Revue d'études canadiennes**, Toronto: University of Toronto Press, v. 31, n. 3, p. 192-196, 1996a.
- \_\_\_\_\_. The postmodern and the paleolithic: notes on technology and inuit television. **Journal of Canadian Studies/Revue d'études canadiennes**, v. 31, n. 1, p. 138-140, 1996b.
- \_\_\_\_\_. **Like the sound of a drum: aboriginal cultural politics in Denendeh and Nunavut**. Winnipeg: University of Manitoba Press, 2005.
- \_\_\_\_\_. **Aboriginal rights are not human rights: In defence of indigenous struggles**. Winnipeg: ARP Books, 2013.
- \_\_\_\_\_. **Report of an inquiry into an injustice: Begade Shutagot'ine and the Sahtu Treaty**. Winnipeg: University of Manitoba Press, 2018.
- \_\_\_\_\_; HELLER, Henry. **Mode of production: the final horizon of practice and theory**. No prelo.
- MOODIE, Susanna. **Roughing it in the bush: or, forest life in Canada**. Nova York: W.W. Norton & Company, 1998.
- NAÇÕES UNIDAS. **Declaração das Nações Unidas sobre os direitos dos povos indígenas**. Nova York: ONU, 2007. Disponível em: [https://www.acnur.org/fileadmin/Documentos/portugues/BDL/Declaracao\\_dos\\_Povos\\_Indigenas.pdf](https://www.acnur.org/fileadmin/Documentos/portugues/BDL/Declaracao_das_Nacoes_Unidas_sobre_os_Direitos_dos_Povos_Indigenas.pdf). Acesso em: 18 abr. 2025.
- PERIFA CONNECTION. Ricardo Salles, somos indígenas e usamos a tecnologia para denunciar seus retrocessos. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/perifaconnection/2021/04/ricardo-salles-somos-indigenas-e-usamos-a-tecnologia-para-denunciar-seus-retrocessos.shtml>. Acesso em: 18 abr. 2025.
- RAMOS, Alcida Rita. Indigenismo: um orientalismo americano. **Anuário Antropológico**, Brasília, v. 37, n. 1, p. 27-48, jul. 2012. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/anuarioantropologico/article/view/6906>. Acesso em: 18 abr. 2025.
- SAHLINS, Marshall. A sociedade afluente original. Tradução de Vera Ribeiro. In: SAHLINS, Marshall (Org.). **Cultura na prática**. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2004.
- SANTOS, Ricardo Ventura *et al.* (orgs.). **Entre demografia e antropologia: povos indígenas no Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Fiocruz, 2019.
- TRC - TRUTH AND RECONCILIATION COMMISSION OF CANADA. **Canada's residential schools: the final report of the truth and reconciliation commission of Canada**. Winnipeg: National Centre for Truth and Reconciliation, 2015. Disponível em: <https://nctr.ca/records/reports/>. Acesso em: 18 abr. 2025.
- WOLFE, Patrick. **Settler colonialism and the transformation of anthropology: the politics and poetics of an ethnographic event**, 1999.
- \_\_\_\_\_. **The settler colonial state**, 2006.
- \_\_\_\_\_. **Traces of History: Elementary Structures of Race**, 2016.
- 1 Kulchyski forneceu-me a seguinte minibiografia para esta publicação: "de origem ope-  
rária e não indígena, atuo como acadêmico e ativista, com uma longa trajetória de colaboração com defensores indígenas na resistência a projetos de mineração e hidrelétricas no norte do Canadá. Além de extenso trabalho de campo, sou autor ou organizador de nove livros, entre eles *Investigando uma injustiça: relatório de uma denúncia* (KULCHYSKI, 2018), *Como o som de um tambor* (KULCHYSKI, 2005), além do aguardado *Modo de produção: o horizonte final da prática e da teoria* (KULCHYSKI; HELLER, no prelo), redigido em parceria com Henry Heller.
- 2 Julgo importantes alguns esclarecimentos terminológicos, já que não há plena homologia entre termos nos contextos canadense e brasileiro. A primeira (e, certamente, mais importante) diferença é que o termo "índio" caiu em desuso no Canadá e tem conotação pejorativa, exceto quando usado em contexto jurídico ou técnico (a legislação ainda se chama *Indian Act*, e este é também o termo utilizado na Constituição Canadense de 1982). O termo "Primeiras Nações" (*First Nations*) é mais comumente usado para se referir ao que as autoridades nacionais anteriormente chamavam de "índios". Já o termo "Indígena" (*Indigenous*) abarca também os Métis e os Inuit, reconhecidos como povos indígenas distintos.
- 3 Novamente, temos um termo de difícil homologia em português. Pedi a Kulchyski que me desse um pouco mais de contexto para a utilização do termo. Sua explicação vem a seguir: "O termo 'bush peoples' [povos da mata] tem sido cada vez mais utilizado no Canadá para descrever as comunidades que permanecem ligadas a um modo de produção baseado na coleta e na caça. Glen Coulthard, um importante acadêmico de orientação à esquerda, utiliza o termo em sua inovadora obra *Peles Vermelhas, Máscaras Brancas* (COULTHARD, 2014). Comecei a empregar o termo em um artigo do início dos anos 1990 intitulado *Cultura do Mato para um País do Mato* (KULCHYSKI, 1996a). O falecido Marvin Francis, poeta indígena, usou o título campo do mato ("*Bush Camp*") em um de seus livros de poesia (FRANCIS, 2008). Julgo que "povos indígenas da floresta" seria uma boa tradução.
- Há, ademais, uma interessante tensão na utilização do termo, uma vez que "Bush" era originalmente um termo essencialmente pejorativo no contexto canadense: estar 'no mato' ("bushed") significava estar meio

enlouquecido pelo isolamento da natureza dita selvagem. Hugh Brody discute isso em seu livro dos anos 1970, *A Terra do Povo* (BRODY, [1975] 1991). Um clássico da literatura colonial canadense são as memórias de Susanna Moodie intituladas *Sobrevivendo na mata* (MOODIE, [1852] 1998). O mais famoso crítico literário do Canadá, Northrop Frye, escreveu *O Jardim da Mata* (FRYE, 1971), um livro cujo título é epistemologicamente instável. O uso mais recente do termo re-presenta um desafio às versões de Moodie e Frye.

Embora não seja (nem de longe) especialista no tema, consulte algumas leituras que me auxiliaram a compreender melhor os principais termos e conceitos no contexto brasileiro, como Ramos (2012), Santos *et al.* (2019) e Gohn (2024).

- 4 Canadá (2024) é uma das diversas publicações que oferecem uma visão abrangente das disparidades socioeconômicas enfrentadas pelas populações indígenas no país, incluindo dados sobre renda, educação, moradia e emprego. A publicação destaca também os esforços e desafios contínuos na redução da pobreza nessas comunidades.
- 5 Para um debate mais aprofundado, consultar Nações Unidas (2007).
- 6 Perifa Connection (2021).

7 Kulchyski nos sugere a obra de Patrick Wolfe para reflexões sobre o tema. Veículo nas referências finais três de suas principais publicações (WOLFE, 1999, 2006 e 2016).

8 Na entrevista, Kulchyski glosa sobre o termo “Grosso” de Mato Grosso, afirmando: “Acho que [esse termo] ‘Grosso’ pode ser uma palavra que eu usaria para traduzir *bush* ‘mata’, no contexto de meu conceito de ‘bush people’”

9 Este é o endereço da referida instituição no Brasil: <https://www.survivalbrasil.org/>.

(\*) Graduado em Ciências Econômicas e doutor em História Econômica pela Universidade de São Paulo.



# Tendências Geopolíticas e Abertura Econômica: Uma Oportunidade para o Brasil

GABRIEL BRASIL (\*)

A intensificação do protecionismo global, catalisada pela posse de Donald Trump para um novo mandato como presidente dos Estados Unidos, mas também por choques anteriores como a pandemia de covid-19 e a guerra na Ucrânia, tem remodelado o debate econômico internacional. Países desenvolvidos e emergentes, buscando maior resiliência e autonomia nas suas cadeias de suprimentos, vêm adotando uma combinação de políticas industriais, restrições comerciais (inclusive a introdução de novas tarifas), além de restrições diretas à presença estrangeira em setores considerados estratégicos, como tecnologia e defesa.

Adjacente a esta agenda, países desenvolvidos também têm implementado políticas migratórias mais restritivas, atendendo a preocupações ideológicas e econômicas

de certas parcelas da população. Embora os Estados Unidos sejam o exemplo mais notório, outras economias da Europa – outrora mais receptivas à imigração – também têm intensificado o escrutínio de imigrantes.

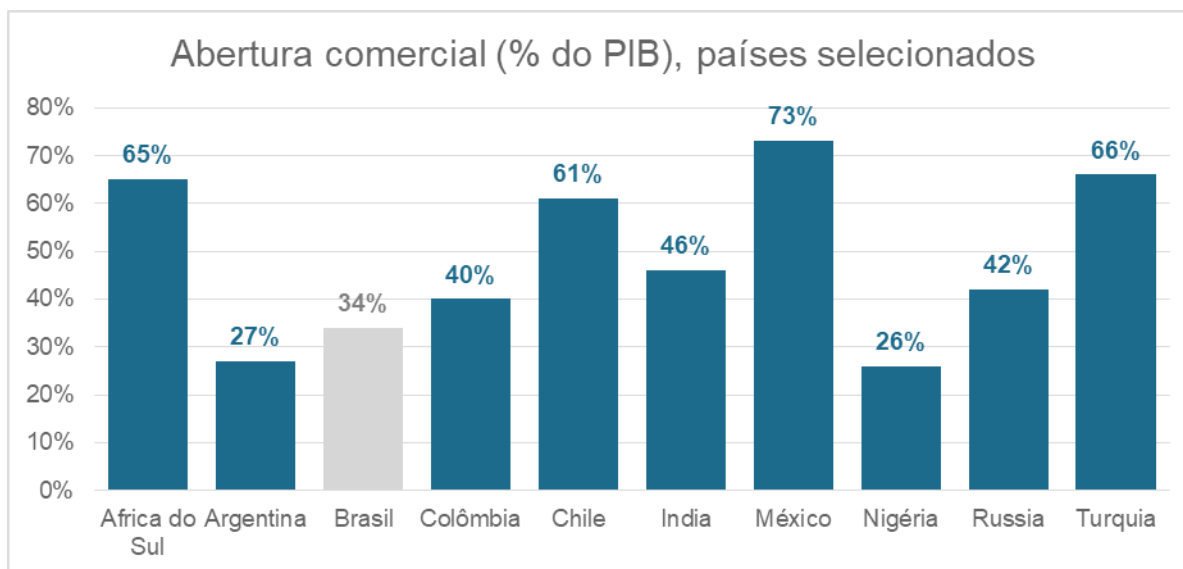
Esse movimento, embora relativamente reativo a riscos geopolíticos e a choques específicos, contrasta com evidências historicamente robustas sobre os benefícios da abertura comercial e da imigração para o crescimento e o desenvolvimento econômico. Para o Brasil, cuja integração internacional é historicamente limitada, o atual contexto representa uma rara janela estratégica: enquanto grandes potências se fecham, o país pode avançar em sua própria agenda de abertura se beneficiando de vantagens competitivas em setores específicos e endereçando um desafio demográfico

que já pressiona as contas públicas e a produtividade nacional.

## 1 Baixa Abertura Comercial

A baixa integração brasileira é expressa sobretudo pela sua reduzida abertura comercial. O coeficiente de abertura comercial brasileiro (dado pela soma de exportações e importações sobre o PIB) ficou em 34% em 2023, segundo dados do Banco Mundial, enquanto a média dos países da OCDE supera 60% e, mesmo outros emergentes, como México e Colômbia, registram 78% e 40%, respectivamente. Embora seja atualmente a nona economia do planeta, o Brasil é apenas o 24º maior exportador e o 27º colocado no ranking de importações de acordo com dados da Organização Mundial do Comércio (OMC) para 2023 (último dado disponível).<sup>1</sup>

Gráfico 1  
Abertura Comercial (% do PIB), Países Seleccionados



Fonte: Banco Mundial, 2023.

O Brasil mantém tarifas médias de importação de 8% a 12%, dependendo do segmento, segundo a base de dados *World Tariff Profiles 2024* da OMC – valor muito acima da média global (5%) e da média dos países desenvolvidos (2,5%). Em bens de capital, a tarifa média é de 10%, e em bens de consumo, 12,5%. O Brasil assina poucos acordos de livre comércio e, mesmo no Mercosul, onde em teoria deveria haver elevada integração, os níveis de comércio são limitados por uma lista grandiosa de exceções e de barreiras não tarifárias.<sup>2</sup>

Um impacto econômico desperdiçado no contexto de tal realidade foi ilustrado recentemente. Em março, o governo federal anunciou a redução a zero do imposto de

importação de alimentos importantes para a população brasileira, incluindo a carne, o açúcar e o café, como forma de combater o aumento do preço de tais itens.<sup>3</sup> A medida foi um reconhecimento do papel do comércio na inflação, ainda que não tenha sido expandida para outros produtos, reforçando as dificuldades políticas da abertura comercial no país.

## 2 E Baixa Imigração

Em paralelo a isso, em outra frente importante para a integração econômica, o Brasil segue apresentando uma das menores taxas de imigração do mundo: apenas 0,4% da população é composta por imigrantes, segundo o IBGE. Como referência, a média mundial atual-

mente é de 3,6%, e países desenvolvidos como Alemanha (18%), Canadá (21%) e Austrália (30%) apresentam proporções muito superiores. Mesmo países latino-americanos como Chile e Argentina têm proporções de imigrantes superiores a 5% da população. Vale notar também que essa tendência parece não estar em processo de reversão, apesar do crescimento econômico brasileiro acima da média regional no último ano, por exemplo. Em 2024, o país registrou 194 mil migrantes – um número inferior aos 231 mil reportados em 2023 – segundo o governo federal.<sup>4</sup>

Essa limitada receptividade para a imigração contrasta fortemente com os desafios demográficos e de produtividade que o país enfren-



ta: de acordo com estimativas do IBGE, a população brasileira deve atingir seu pico em 2041, com 220 milhões de habitantes, e passará a declinar, enquanto a idade média subirá de 35,5 anos (2023) para 48,4 anos em 2070.<sup>5</sup> É sabido que o envelhecimento populacional e a estagnação da produtividade impõem pressões adicionais sobre a sustentabilidade fiscal e o potencial de crescimento. No entanto, soluções para tal desafio são notadamente infrequentes no debate econômico nacional, ainda que a imigração não seja um tema politicamente sensível no Brasil como tem sido em países desenvolvidos nos últimos anos.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) publicou, em abril, o terceiro capítulo do seu “World Economic Outlook, 2025” – documento no qual a instituição avalia os rumos da economia global e propõe debates para o endereçamento de desafios atuais.<sup>6</sup> O capítulo é dedicado ao tema da migração, trazendo conclusões interessantes que, ainda que sejam baseadas majoritariamente em dados de economias desenvolvidas, deveriam fazer parte do debate para o caso brasileiro dada a sua relevância. O relatório destaca que políticas restritivas à imigração, embora possam aliviar pressões pontuais sobre infraestrutura, desperdiçam oportunidades econômicas de longo prazo – inclusive em torno de iniciativas de inovação e empreen-

dedorismo. As evidências apresentadas indicam que:

- Imigrantes são, em geral, mais flexíveis geográfica e ocupacionalmente em comparação a trabalhadores nativos, o que favorece a resposta do mercado de trabalho a mudanças cíclicas e estruturais da economia;
- Imigrantes e refugiados tendem a ser significativamente mais jovens do que populações nativas; sendo assim, sua inserção no mercado de trabalho traz ganhos econômicos que superam os seus custos fiscais;
- Analogamente, sua entrada na força de trabalho ajuda a combater pressões inflacionárias na frente dos salários.

O relatório também aponta a importância de políticas ativas na promoção e na coordenação de fluxos migratórios, reforçando o entendimento de que se trata de um fenômeno que, ainda que provavelmente benéfico para economias no geral, demanda atenção regulatória. O estudo aponta, por exemplo, a importância de se buscar algum nível de complementaridade entre as habilidades dos imigrantes e aquelas já presentes na economia doméstica – além, claro, de se promover a integração cultural e social dos imigrantes.

### 3 Oportunidade

O ambiente internacional, marcado pela fragmentação das cadeias globais e pelo ressurgimento do protecionismo, oferece ao Brasil uma oportunidade singular de reposicionamento estratégico. Ao contrário de adotar uma postura defensiva, o país pode – e deve – avançar em uma agenda própria de abertura, combinando liberalização comercial com políticas migratórias modernas e inclusivas.

Uma evidência da janela de viabilidade política atualmente posta para o tema, ao menos domesticamente, foi ilustrada pela declaração do presidente Luiz Inácio Lula da Silva no final de março. Na ocasião de sua visita ao Japão, Lula deu declarações defendendo o livre comércio – e, especificamente, um acordo que o promova entre o Mercosul e a economia japonesa.<sup>7</sup> A iniciativa de Lula foi provavelmente resultado de um desejo do presidente em se posicionar de forma contrária às influências de Trump na geopolítica global, ainda que isso contraste com a plataforma econômica que sempre marcou a postura política de Lula, fortemente influenciada por uma retórica de soberania nacional.

Essa agenda de abertura responderia diretamente a desafios estruturais brasileiros. Por exemplo, com relação ao gargalo de produtividade, a abertura comercial e migra-

tória pode ampliar o acesso a insumos, tecnologias e talentos, estimulando a inovação e a competitividade das empresas nacionais. Na frente de sustentabilidade fiscal, a atração de migrantes jovens e qualificados pode compensar o envelhecimento da população, ampliar a base de contribuintes e aliviar pressões sobre o sistema previdenciário.

É verdade que a promoção de tal agenda – num momento de tensões e incertezas geopolíticas crescentes e de ameaças econômicas oriundas de outras frentes (como a crise climática) – representaria uma guinada ambiciosa dentro de um debate público já ocupado por outros temas de elevada relevância. No entanto, a história parece ensinar que é justamente no contexto de crises e incertezas que saltos rumo ao progresso são produzidos. É preciso que haja, no entanto, coragem e vontade política para a sua viabilização.

br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/41056-populacao-do-pais-vai-parar-de-crescer-em-2041

- 6 “World Economic Outlook”. **FMI**. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025>
- 7 “Lula diz que irá trabalhar por acordo de livre comércio Mercosul-Japão”. **CNN Brasil**, 27 de março de 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/lula-diz-que-ira-trabalhar-por-acordo-de-livre-comercio-mercosul-japao/>

1 Base de dados do Banco Mundial. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS>

2 World Tariff Profiles, OMC, 2024. Disponível em: [https://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/world\\_tariff\\_profiles24\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/world_tariff_profiles24_e.pdf)

3 “Governo zera tarifa de importação de 9 alimentos para reduzir preços”. **Agência Brasil**, 6 de março de 2025. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2025-03/governo-zera-tarifa-de-importacao-de-9-alimentos-para-reduzir-precos>

4 “Brasil registra 194,3 mil novos migrantes em 2024”. **Agência Gov**, 7 de fevereiro de 2025. Disponível em: <https://agenciagov.ebc.com.br/noticias/202502/brasil-registra-194-3-mil-novos-migrantes-em-2024>

5 “População do país vai parar de crescer em 2041”. **IBGE**, 22 de agosto de 2024. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov>

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

# Relatório de Indicadores Financeiros<sup>1</sup>

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](http://nefin.com.br/risk_factors.html)>.

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short)(02/01/2012 – 31/03/2025)

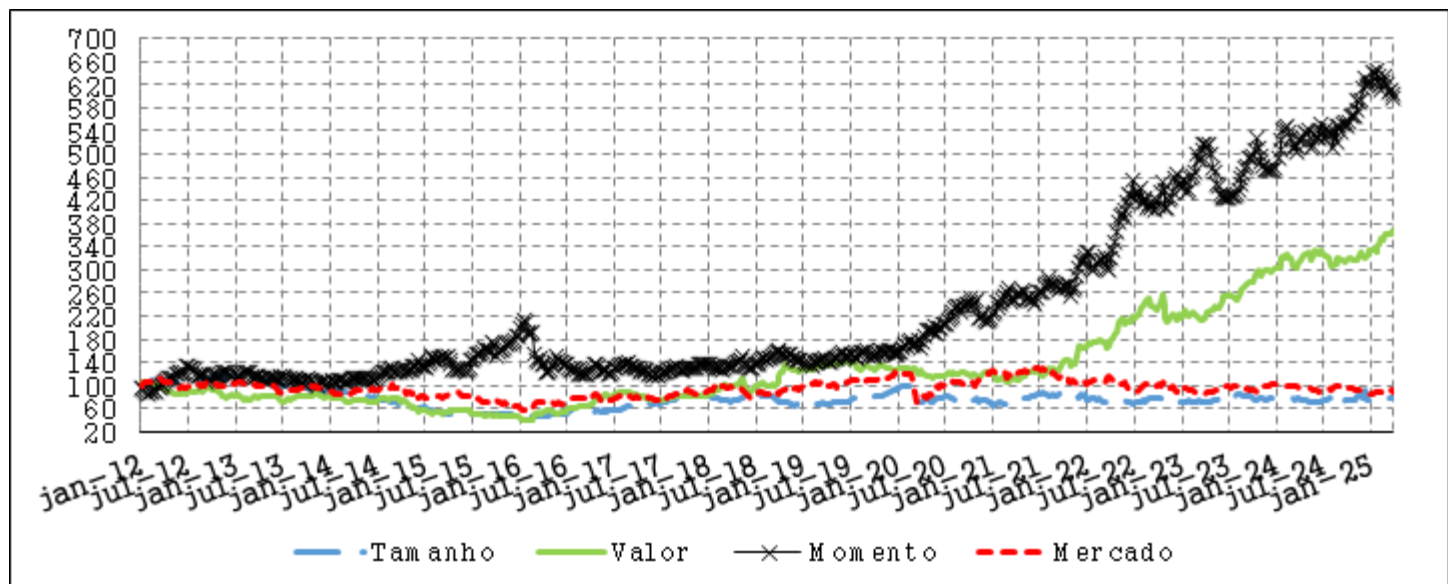


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	1,05%	1,06%	-1,45%	-0,98%
Mês de Março	2,71%	1,95%	-4,66%	4,60%
2025	5,61%	10,30%	-2,42%	4,28%
2010-2025	-15,85%	165,42%	1023,68%	-27,84%

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 - 04/04/2025)

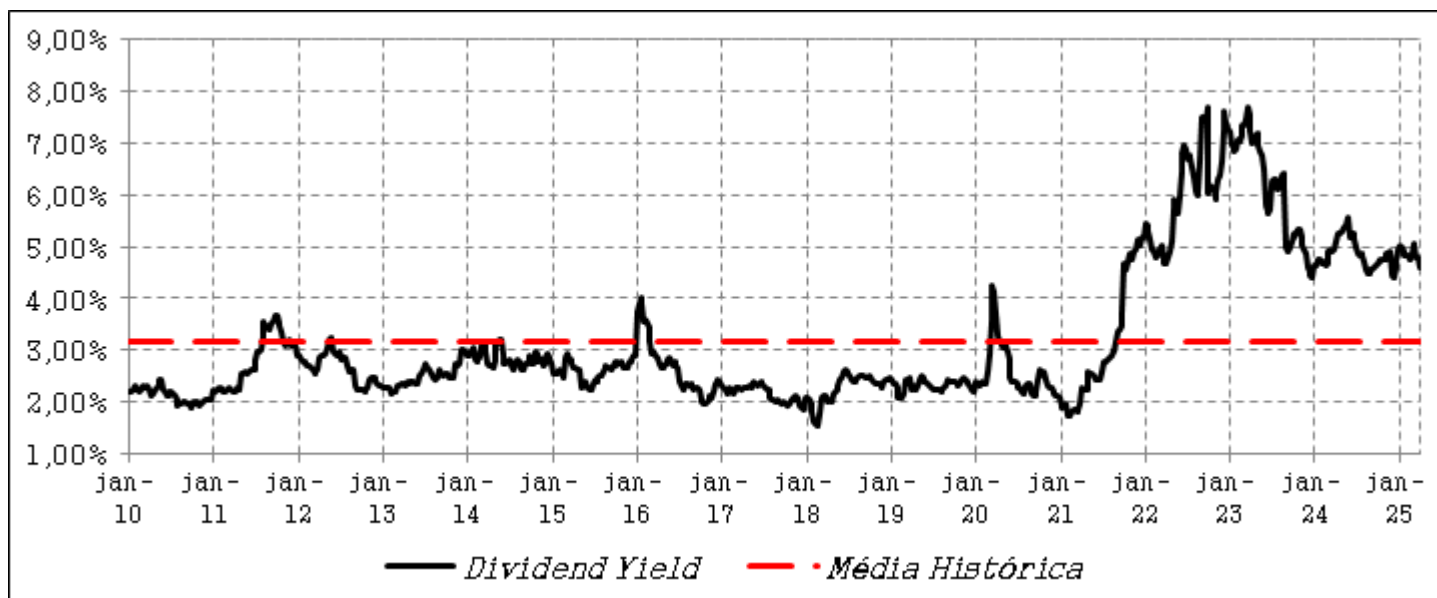


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	RAIZ4	573,41	SYNE3	1,74
2.	SMFT3	385,82	ANIM3	5,10
3.	EQTL3	367,89	PETR4	5,53
4.	PRNR3	244,84	RECV3	5,76
5.	ASAI3	86,17	MRFG3	6,33
6.	AZZA3	85,58	EVEN3	6,44
7.	DXCO3	82,29	CSNA3	7,08
8.	ETER3	78,89	CMIN3	7,62
9.	TTEN3	75,07	BRAP4	7,66
10.	SBSP3	71,57	MTRE3	9,69

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 - 03/04/2025)

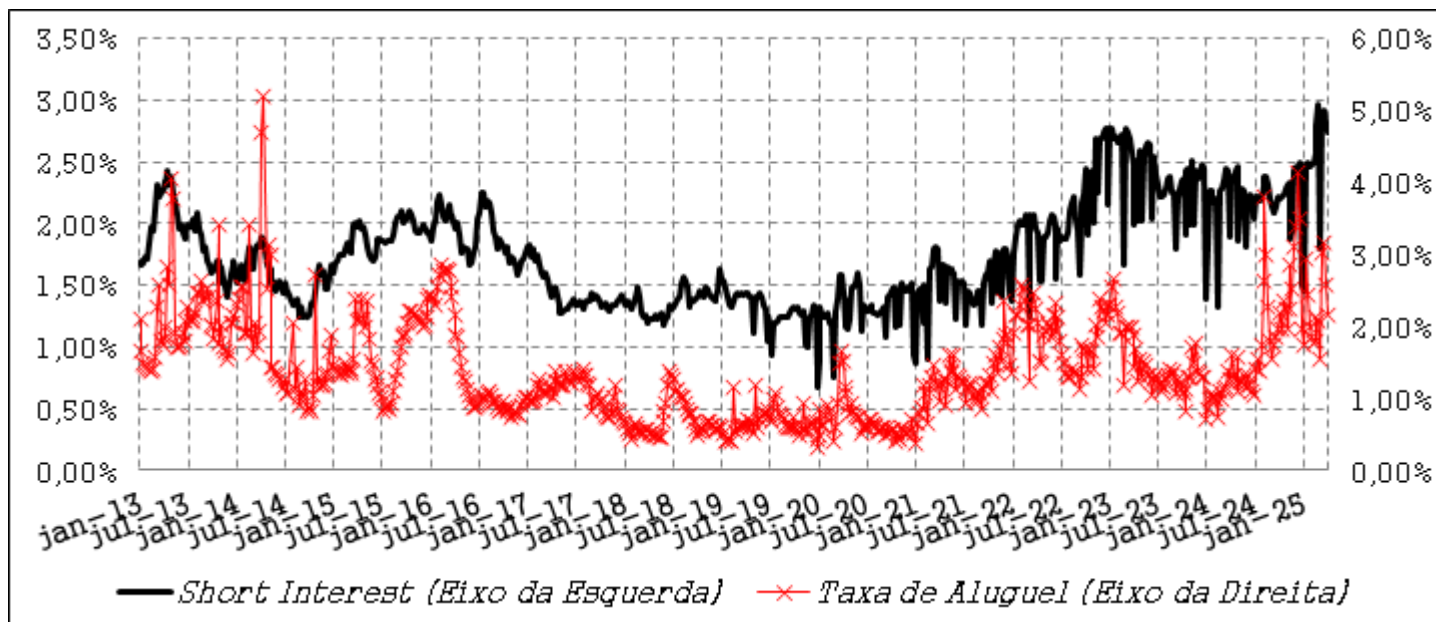


Tabela 3

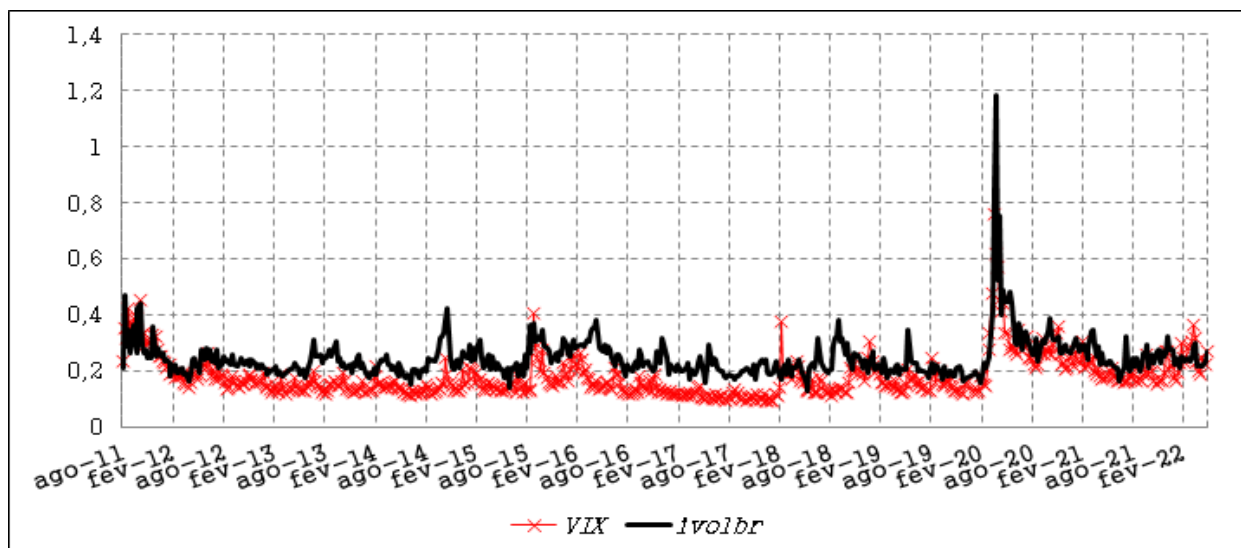
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	AZUL4	17,09%	AZUL4	55,84%
2.	BRAV3	16,23%	RCSL4	50,00%
3.	RAIZ4	15,57%	RCSL3	48,25%
4.	BHIA3	15,06%	VTRU3	35,00%
5.	MRVE3	14,70%	BHIA3	32,53%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	IFCM3	1,37%	AZEV4	13,45%
2.	AMER3	1,32%	HYPE3	9,98%
3.	ELET3	1,25%	AZEV3	6,31%
4.	PDGR3	1,05%	CSED3	2,68%
5.	HYPE3	1,05%	BRKM5	2,12%

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®.<sup>2</sup>

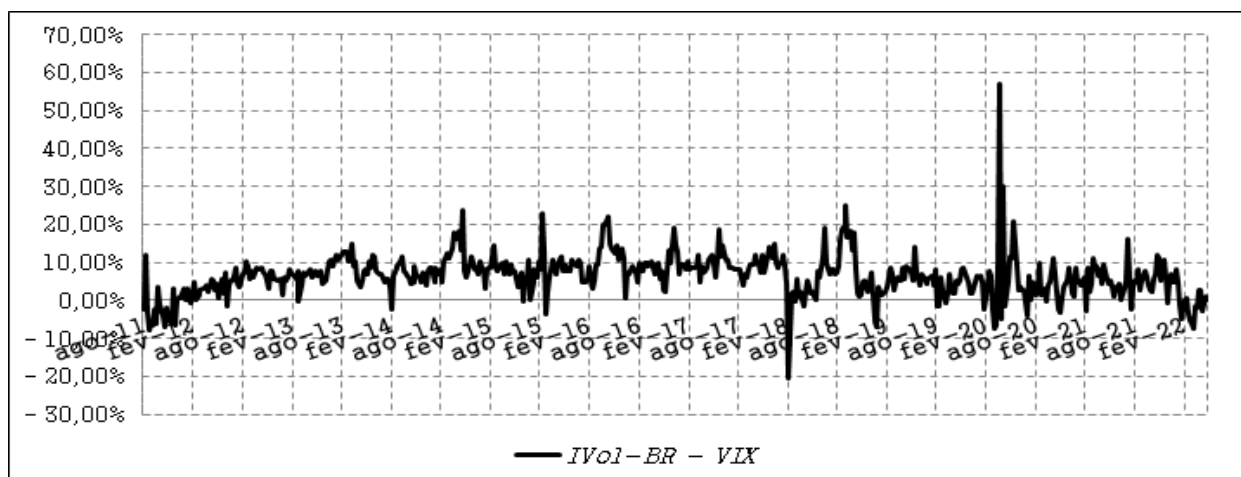
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <[http://nefin.com.br/volatility\\_index.html](http://nefin.com.br/volatility_index.html)>.

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



## Concentração no mercado de trabalho no Brasil

ANDRÉ FUETA PELLIZZARO

*Dissertação de Mestrado*

*Orientador(es): Renata Del Tedesco Narita*

*Banca: Renata Del Tedesco Narita (Presidente)*

*Tomás Guanzioli, Claudio Ribeiro de Lucinda, Rogerio Bianchi Santarrosa*

<https://doi.org/10.11606/D.12.2024.tde-03022025-162822>

### Resumo

O impacto do poder de monopólio e informalidade sobre o mercado de trabalho na determinação dos salários é um dos objetos de pesquisa econômica ativa atualmente. Nesse trabalho, mostramos evidências empíricas da estrutura de mercado nos salários de acordo com dados do Brasil. Para cada aumento de 1% na concentração de mercado, há redução dos salários em 0.076% e um aumento de um desvio padrão na informalidade atenua essa redução no salário em 0.014%. Ademais, para uma variação de um desvio padrão sobre a concentração e informalidade, no nível 2 de competência das ocupações, o efeito total sobre os salários é de -14,71%. Esses resultados sugerem que o poder de monopólio é mitigado por oportunidades fora do mercado formal.

# economia & história



## O Ano Internacional das Cooperativas e a Economia Solidária

RÔMULO MANZATTO (\*)

Em 19 de junho de 2024, a Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas (ONU) proclamou 2025 como o Ano Internacional das Cooperativas.

*Cooperativas constroem um mundo melhor* foi o tema escolhido para esse ano comemorativo como forma de reconhecer o papel das cooperativas na promoção do desenvolvimento sustentável em suas dimensões social, econômica e ambiental.

Com essa iniciativa, a Assembleia Geral procura destacar como as cooperativas desempenham um papel fundamental no alcance dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da Agenda 2030, além de enfatizar a capacidade das cooperativas de fomentar o crescimento

inclusivo e fortalecer a resiliência de comunidades inteiras.<sup>1</sup>

Nesse mesmo sentido, António Guterres, atual Secretário-Geral da ONU, afirma em seu discurso que as cooperativas demonstram a importância de se buscar soluções coletivas para os atuais problemas globais.

Presentes em mais de 100 países, as cooperativas desempenham importante função na promoção do desenvolvimento econômico e na luta contra a pobreza e a exclusão social. Igualmente significativas são suas ações no fortalecimento da segurança alimentar de populações inteiras e no acesso de pequenos produtores e empreendedores a mercados em escala nacional e internacional. Trata-se de um papel

fundamental, em um cenário internacional desafiador, marcado por complexos desafios no atingimento dos ODS e da Agenda 2030, conclui Guterres.<sup>2</sup>

Segundo material disponível no site comemorativo, as cooperativas se distinguem como empresas que têm seus próprios membros como controladores e proprietários. Esse modelo garante que as decisões de negócios equilibram a busca pelo lucro com as necessidades e os interesses dos membros e das comunidades em que essas cooperativas estão inseridas. Operando em múltiplos formatos e presentes em diferentes setores da economia, as cooperativas pautam sua atuação pela responsabilidade social no contexto em que estão inseridas.

Em seguida, o material apresenta sete princípios cooperativos que guiam a atuação de boa parte desse segmento: participação voluntária e aberta; controle democrático por seus membros; participação econômica dos membros; autonomia e independência; educação, treinamento e informação; cooperação entre cooperativas; preocupação com a comunidade de que faz parte.<sup>3</sup>

Em edições anteriores de *Informações Fipe* apresentamos alguns dos princípios da Economia Solidária como definidos por Paul Singer em seu já clássico *Introdução à Economia Solidária*.<sup>4</sup> Vimos que, para Singer, a principal diferença entre a economia competitiva e a economia solidária é justamente o modo como as empresas são administradas, além dos efeitos mais amplos de cada tipo de gestão nos trabalhadores.

Assim, na economia competitiva pratica-se o que Singer denomina como *heterogestão*. Nesse tipo de administração, os trabalhadores ficam quase totalmente alheios ao funcionamento global da empresa ou do setor em que atuam, tendo como foco quase exclusivo a realização de tarefas repetitivas.

Nessa economia competitiva, em geral, o alto escalão corporativo concentra as informações relevantes e as decisões estratégicas.

Diferente é a experiência da economia solidária. Nesse caso, aponta Singer, a administração do negócio opera a partir da *autogestão*. As decisões de negócio são tomadas em ambiente democrático, em pequenas assembleias ou assembleias gerais, com a eleição de representantes dos diferentes departamentos da empresa.

Nesse tipo de gestão, inverte-se a hierarquia de comando. Ou seja, as instruções para a gerência do negócio fluem de baixo para cima, enquanto as informações para o bom andamento da operação fluem no sentido inverso, de cima para baixo. Nesse arranjo, a autoridade máxima da empresa cooperativa é a assembleia geral, que reúne todos os seus associados e delibera as diretrizes que nortearão a condução do negócio em determinado período.

Singer acredita que a autogestão cooperativa envolve seus membros e associados com um senso de compromisso maior do que a heterogestão da economia competitiva. Na autogestão, aumenta o interesse dos trabalhadores por se envolverem nas diferentes etapas do negócio, o que aumenta também o nível de consciência e o cuidado na execução das rotinas de trabalho.

Para Singer, o grande mérito da atividade cooperativa seria o de con-

ciliar a eficiência econômica com o desenvolvimento humano dos que fazem parte do processo produtivo. Isso porque, complementa o economista, a participação ativa em instâncias decisórias coletivas constitui um poderoso processo de educação e conscientização, um passo importante para a realização das potencialidades humanas em um ambiente de deliberação democrática.

Assim, a comemoração do Ano Internacional das Cooperativas nos convida a revisitar os princípios da economia solidária e da gestão democrática do trabalho.

Em tempos particularmente desafiadores, a economia solidária ainda constitui importante ponto de partida para pensar o futuro.

## Referências

MANZATTO, R. Três notas sobre a economia solidária de Paul Singer. *Informações Fipe*, n. 508, p. 48-50, jan. 2023a.

\_\_\_\_\_. Experiências e fundamentos da economia solidária de Paul Singer. *Informações Fipe*, n. 509, p. 73-75, fev. 2023b.

SINGER, Paul. *Introdução à economia solidária*. 1ª ed. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2002.

\_\_\_\_\_. *Economia solidária: introdução, história e experiência brasileira*. (Orgs.) SINGER, André; SINGER, Helena; SINGER, Suzana. São Paulo: Editora Unesp, 2022.

- 
- 1 Segundo conteúdo disponível no site do Ano Internacional das Cooperativas: <https://2025.coop/>. Acesso em: 15 abr. 2025.
  - 2 Discurso em vídeo disponível em <https://2025.coop/>. Acesso em: 15 abr. 2025.
  - 3 Disponível em: <https://2025.coop/coops/>. Acesso em: 16 abr. 2025.
  - 4 Ver Manzatto (2023a, 2023b) e Singer (2022).

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

## A Proclamação da República e a Economia Política da República Velha

IVAN COLANGELO SALOMÃO (\*)

Se é verdade que o Império fora responsável pela consolidação política do país independente e manutenção da integridade do território nacional, também é possível argumentar que se tratou do período em que nódoas do passado colonial acirraram divergências e interesses como nunca em uma nação que havia pouco se reconhecia como tal.

O Império enfrentara a ordem patrimonialista permeada por elementos de dominação tradicional, que muitas vezes atuaram por obstar a ordem competitiva. Dentre os principais óbices à constituição de uma sociedade burguesa estavam a afirmação do Estado laico e a sua separação em relação à Igreja, a possibilidade (quase) universal de ingresso na burocracia estatal, a extinção de títulos nobiliárquicos, a pretensa igualdade de todos perante a lei e o fim do Poder Moderador, da vitaliciedade dos senadores e do voto censitário.<sup>1</sup> A República e as suas consequências reforçaram a continuidade do processo histórico-narrativo iniciado em 1822, pelo qual as elites civis e militares, ciosas para legitimar o novo regime, passaram a associar o Império

a privilégios reais de uma pretensa nobreza escravista e *rent-seeker*.

Herança do colonialismo contra o qual se levantou a maioria das revoltas nativistas da era colonial, a luta pela supressão do cativo nunca fora abraçada de modo genuíno pelos setores da elite que lideravam os levantes. Menos por convicção do que por pragmatismo, argumentava-se que não se deveria melindrar eventuais apoios à causa maior – no caso, a emancipação em relação à metrópole. Para além dos interesses de classe, consequências concretas também depunham contra a encampação da causa; afinal, a quem caberia a pouco lisonjeira tarefa de trabalhar?

Evento diretamente relacionado à abolição da escravatura, a Proclamação da República também deve ser entendida como resultado da confluência de diferentes fatores. À exceção da pressão da população, que assistiu bestializada aos eventos da manhã do dia 15 de novembro imaginando que se tratava de mais um desfile militar (CARVALHO, [1987] 2019).

Como todo fenômeno social de monta, o movimento republicano

se fortaleceu paulatinamente a partir da segunda metade do século XIX. Regime importado da Europa iluminista, a República brasileira erigiu-se sobre três forças sociais: (1) representantes das classes médias urbanas; (2) parcela importante das Forças Armadas e, especialmente; (3) fazendeiros do Oeste paulista (COSTA, 2007).

Desde o retorno da Guerra do Paraguai (1864-1870), os militares passaram a empunhar abertamente as causas abolicionista e republicana. O contato com a realidade sociolegal em que viviam combatentes uruguaios e argentinos, parceiros na trincheira, contribuiu decisivamente para reforçar o posicionamento tanto dos soldados – negros, em sua maioria – quanto da oficialidade brasileira em relação à escravidão (TORAL, 1995).

Além disso, o descontentamento das Forças em relação aos rumos do governo imperial extrapolava a questão dos soldos e das condições de trabalho – elementos certamente importantes a opor a caserna e Pedro II. A chamada “Questão Militar”, entretanto, remetia a divergências profundas entre visões de mundo quase conflitantes; da

condução da política econômica às críticas acerca do perfil bacharelesco da elite política imperial (CARVALHO, 2005).

Em segundo lugar, o posicionamento de comerciantes, profissionais liberais e burocratas que passavam a formar a nascente classe média urbana. Para além da convicção moral abolicionista, tais setores sociais se opunham a um regime que impossibilitava a sua representação política dado o critério censitário do sistema eleitoral.<sup>2</sup> Mérito e igualdade jurídica, questões caras a tais grupos, eram a antítese de um sistema patrimonialista como o imperial. Ainda que numericamente irrelevante naquele momento, a classe média se fazia ouvir na imprensa, nas faculdades de Direito e Engenharia e em entidades sociais que paulatinamente auferiam voz ativa no debate público brasileiro.

Por fim, o apoio das oligarquias regionais, em especial a cafeeira de SP, mostrou-se fundamental para a queda da monarquia. Interessados em descentralizar as atribuições políticas e tributárias do Estado brasileiro, a elite cafeeira enxergou na mudança de regime a oportunidade para assumir, de fato e de direito, o controle do Estado. O Partido Republicano Paulista (PRP), fundado em Itu em 1873 e que viria a se tornar a agremiação hegemônica na Primeira República, trazia entre suas principais bandeiras a república, a abolição e o

federalismo – não necessariamente nesta ordem.

A primeira, pela já citada perspectiva de poder. A segunda, por dois motivos: (1) porque a imigração já havia se tornado uma realidade vantajosa não só para lavrar os cafezais, mas suficientemente numerosa para se criar um exército de reserva; e, sobretudo, (2) pelo compromisso de se manter intacta a estrutura fundiária. Nos termos de Alencastro (2018), “a maior parte do movimento republicano fechou com os latifundiários para trazer imigrantes que trabalhassem nas fazendas e não mexer na propriedade rural.” E a terceira por entender que a riqueza criada pelo café – e os tributos que a sua comercialização ensejava – justificava o direito de se cobrar impostos no local em que aquela fora gerada.<sup>3</sup>

Muito embora a deposição de D. Pedro II tenha se dado em ambiente de relativa calma social, a consolidação de regime fez-se de forma violenta, especialmente na região Sul do país. Após meses de aprendizado e acomodação, o golpe de Estado desferido por Deodoro da Fonseca, em 3 de novembro de 1891, fechou o Congresso Nacional e propôs novas eleições a fim de revisar a Constituição aprovada em fevereiro daquele ano. Conquanto motivações locais tenham sido ainda mais determinantes, as consequências mais funestas da frustrada tentativa golpista do

marechal foram a eclosão de três guerras civis: a Revolução Federalista (1893), a Revolta da Armada (1893) e a Guerra de Canudos (1896).

Tratava-se do teste de fogo para a legitimação da República, que já nasceu sob crise econômica cuja solução – um duro ajuste fiscal, monetário e das contas externas – dependia exatamente do que a primeira década republicana não lhe oferecera: estabilidade institucional. Foi somente após a pacificação do país, liderada por Prudente de Moraes, que o seu sucessor logrou erigir dois pilares da economia política da República Velha: o acordo com os credores externos, em 1898, e a articulação de um arcabouço político posteriormente conhecido como “Política dos governadores”.

Sob o lema “o que pensam os estados, pensa a União”, o governo federal articulou o apoio da maioria do Congresso Nacional ao mesmo tempo que minimizava as disputas nas províncias. Ao beneficiar os grupos hegemônicos em cada estado, Campos Sales criou uma máquina eleitoral capaz de eleger deputados dispostos a apoiar as medidas do governo federal<sup>4</sup>, pondo fim, dessa maneira, às hostilidades entre Executivo e Legislativo. Eis a base do projeto hegemônico da elite cafeeira, que, embora tenha sido contestado por setores militares e segmentos de fora do eixo sudestino, foi viabiliza-



do politicamente por meio da articulação piramidal que caracterizou o acordo (BACKES, 2006).

Ainda assim, eventuais conflitos de interesses resultavam em atritos entre as diferentes frações da classe dominante. O mais importante se deu ao redor das políticas de defesa do complexo cafeeiro, que sofreram enorme resistência das oligarquias não cafeeiras (GREMAUD; SAES; TONETO JÚNIOR, 1997). As eleições presidenciais de 1910 e 1922 retrataram essa disputa: na primeira, as elites de Minas Gerais e do Rio Grande do Sul apoiaram a candidatura de Hermes da Fonseca, enquanto as de São Paulo e da Bahia, a de Rui Barbosa; na segunda, em plena vigência da chamada “República do Café com Leite”, o mineiro Artur Bernardes, respaldado por São Paulo, enfrentou o fluminense Nilo Peçanha, apoiado por Rio Grande do Sul, Bahia e Pernambuco, além de importantes segmentos militares.

A despeito de eventuais fricções, tal concerto funcionou a contento até o final da década de 1920. A crescente contestação das classes urbanas, de militares de média patente e das oligarquias dissidentes (de Minas Gerais, do Rio Grande do Sul e do Nordeste), porém, viria a ferir de morte o edifício levantado por Campos Sales, desaguando na Revolução de 1930.

Diante desse arranjo relativamente estável, em que medida é possível afirmar que a Proclamação da República representou uma mudança estrutural na economia política brasileira?

A República deu continuidade a um conjunto de reformas observadas desde 1850 que, conjugadas, já retratavam diversas transformações na sociedade, na política e na economia brasileira. A Lei de Terras e a Lei Eusébio de Queiroz já haviam sinalizado, por exemplo, a força da revolução burguesa pela qual passava o país (FERNANDES, [1975] 1981). A primeira, por regulamentar a posse do principal fator de produção daquele momento em bases mercantis; a segunda, por acelerar a substituição do trabalho escravizado pelo assalariado. Resguardadas as respectivas especificidades, ambos os diplomas apontavam para a mesma direção: a liberdade, formal ou informal, de contrato entre capital e trabalho como fundamento das relações econômicas.

No campo econômico, o novo regime também impulsionou pelo menos dois elementos que viriam a compor a política econômica varguista: a defesa da industrialização para além de interesses particulares e a noção de que caberia ao Estado intervir para fomentar, dentro da ordem, o desenvolvimento. Para o influente grupo positivista que

tomou o poder em 1889, o progresso da nação “jovem” não viria espontaneamente e por meio da ação dos mecanismos de mercado ou da “evolução natural”, mas apenas se provocado.

Em que pese a consolidação do poder das oligarquias exportadoras de São Paulo, a República alterou, em alguma medida, as condições em que se davam as disputas de poder, permitindo que interesses não hegemônicos galgassem apoio político e social. O surgimento de novos atores viabilizou paulatina e dialeticamente a superação do modelo primário-exportador diante das fragilidades imanentes ao arranjo político e ao projeto econômico que sustentaram a República Velha.

## Referências

- ALENCASTRO, Luiz Felipe de. Abolição da escravidão em 1888 foi votada pela elite evitando a reforma agrária, diz historiador. **BBC**, 2018. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-44091474?fbclid=IwAR2sm5EJM TmBi3llLqAUJCbOgxWYAzhmJRsoXda8 TBxOUunrsT8hJiPcDGk>
- BACKES, Ana Luiza. **Fundamentos da Ordem Republicana: Repensando o Pacto de Campos Sales**. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Ciência Política. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2006.
- CARVALHO, José Murilo de. **Os bestializados**. O Rio de Janeiro e a República que não foi. São Paulo: Companhia das Letras, 1987-2019.



\_\_\_\_\_. **Forças armadas e política no Brasil**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2005.

COSTA, Emilia V. da. **Da monarquia à república**. Momentos decisivos. São Paulo: Edunesp, 2007.

FERNANDES, Florestan. **A revolução burguesa no Brasil**. Rio de Janeiro: Zahar, 1975-1981.

GREMAUD, Amaury Patrick; SAES, Flávio A. M. de; TONETO JÚNIOR, Rudinei. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Atlas, 1997.

SAES, Décio de A. M. **A formação do estado burguês no Brasil (1888-1891)**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

TORAL, André A. de. A participação dos negros escravos na guerra do Paraguai. **Estudos Avançados**, v. 9, n. 24, 1995.

---

1 A interpretação seminal de Saes (1985) acerca da centralidade do binômio abolição/república para a afirmação da ordem capitalista é das mais importantes na historiografia brasileira.

2 A oposição de tais grupos urbanos contra pretensões restauradoras ensejou a criação de um movimento de designação tão simbólica quanto pitoresca: jacobinismo. Tratava-se de setores da classe média e da elite, sobretudo do Rio de Janeiro, organizados em defesa da República e para apoiar Floriano Peixoto durante a Revolta da Armada.

3 Entre as principais prerrogativas delegadas às províncias estavam o direito de tributar as exportações, de contrair empréstimos sem autorização federal e de outorgar constituições, códigos eleitorais e judiciários próprios. Já à União competia tributar as importações, criar bancos emissores de moeda e manter as Forças Armadas.

4 Apesar de os resultados eleitorais passarem por uma comissão interna da Câmara dos Deputados, o fato de o voto ser aberto e impresso abria espaço para manipulação pelos grupos incumbentes, garantindo a vitória do Partido Republicano local.

*(\*) Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP) e membro do Hermes & Clio, grupo de pesquisa em História Econômica. (E-mail: ivansalomao@gmail.com).*