

análise de conjuntura

Mercado de Trabalho

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva analisa dados do mercado de trabalho brasileiro, destacando o aumento da ocupação formal, ao mesmo tempo que evidencia a elevada informalidade e a subutilização da força de trabalho.

temas de economia aplicada

Evolução de Preços Relativos de Alimentos na Era do Real: um Panorama com Base no Banco de Dados do IPC-Fipe

HERON C. E. CARMO

p. 7 Heron C. E. Carmo utiliza dados do IPC-Fipe para analisar a evolução dos preços relativos dos alimentos no Brasil, desde a implantação do Plano Real, destacando fatores que influenciam sua volatilidade.

Desastres Naturais Afetam as Receitas Públicas? Evidências para Municípios Brasileiros

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE, PRISCILA SOARES DOS SANTOS, RODRIGO DE-LOSSO

p. 13 Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante, Priscila Soares dos Santos e Rodrigo De-Losso apresentam como os desastres naturais afetam as receitas públicas dos municípios brasileiros, examinando o impacto fiscal desses eventos sobre diferentes tipos de receitas.

Interações entre Gênero, Comércio Internacional e Inovação: Papéis Moderadores e Mediadores

EDUARDA MILLER DE FIGUEIREDO, ALAN MARQUES MIRANDA LEAL

p. 22 Eduarda Miller de Figueiredo e Alan Marques Miranda Leal investigam interações entre gênero, comércio internacional e inovação no Brasil, analisando como a presença feminina impacta as relações entre exportações e desempenho econômico das firmas.

Tendências Internacionais de Reforma da Previdência

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

p. 33 Rogério Nagamine Costanzi examina as principais tendências internacionais de reforma da Previdência, buscando identificar experiências que possam inspirar ou orientar futuras mudanças no sistema de previdência do Brasil.

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

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE, RODRIGO DE-LOSSO

p. 45 Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De-Losso analisam a condição fiscal do Município de São Paulo em 2024, ressaltando os principais indicadores financeiros e os desafios enfrentados pela gestão pública.

Os Impactos da Guerra Comercial na Transição Energética

GABRIEL BRASIL

p. 63 Gabriel Brasil discorre sobre os impactos da atual guerra comercial e das tensões geopolíticas sobre a transição energética global, destacando as consequências para países emergentes, como o Brasil.

Relatório de Indicadores Financeiros

NEFIN-FEA-USP

p. 68 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

Explorando a Economia Cooperativa no Mundo

RÔMULO MANZATTO

Política Econômica, Encilhamento e a Crise da Transição Republicana

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 72

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. 74

Rômulo Manzatto expõe a relevância econômica e social das cooperativas no cenário global, destacando seu papel na geração de empregos e na promoção do desenvolvimento sustentável.

p. 78

Ivan Colangelo Salomão discorre sobre a transição do Império para a República no Brasil, destacando os impactos da abolição da escravidão, da monetização do trabalho e da crise fiscal nesse processo.

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

Editora-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



Mercado de Trabalho: Ocupação, Rendimentos e Formalização em Alta em um Contexto de Informalidade Persistente

VERA MARTINS DA SILVA (*)

O mercado de trabalho continua aquecido, porém, a informalidade permanece elevada, assim como uma franja relevante de subocupação e desalento. Segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), do IBGE, o mercado de trabalho ainda apresenta um desempenho em linha com a economia, apesar de ter apresentado um aumento da Taxa de Desocupação na virada do último trimestre de 2024 para o primeiro trimestre de 2025. A Taxa de Desocupação reflete o número de Desocupados, pessoas que procuraram postos de trabalho no mês anterior ao da semana de referência da pesquisa sobre o número estimado da Força de Trabalho (Ocupados mais Desocupados). A Taxa de Desocupação

foi estimada em 7% no primeiro trimestre de 2025, um aumento de 0,8 pontos percentuais superior ao trimestre de outubro/novembro/dezembro de 2024, quando foi estimada em 6,2%, mas ainda assim, inferior à taxa de 7,9% estimada para o primeiro trimestre de 2024. Ressalte-se que, usualmente, a Taxa de Desocupação do primeiro trimestre de cada ano tende a ser ligeiramente superior àquela estimada para o último trimestre do ano anterior, pois uma série de atividades ligadas aos serviços no final do ano desaparece.

Em relação ao primeiro trimestre de 2024, o Nível de Ocupação – definido como Ocupados Mais Desocupados sobre a População em Idade de Trabalhar (14 anos

ou mais) – também foi superior, tendo sido estimado em 57,8% no primeiro trimestre de 2025 contra 57% no primeiro trimestre de 2024. Portanto, para esse horizonte de comparação mais longo, há indicações de que o mercado de trabalho tem atraído pessoas que anteriormente estavam fora desse mercado. O número de Ocupados aumentou em 2,3 milhões entre o primeiro trimestre de 2025 contra o primeiro trimestre de 2024, o que representa um aumento de 2,3%.

O número de Desocupados no primeiro trimestre de 2025 foi estimado em 7,7 milhões contra 6,8 milhões no último trimestre de 2024 (+13,1%), mas ainda assim inferior aos 8,6 milhões do primei-

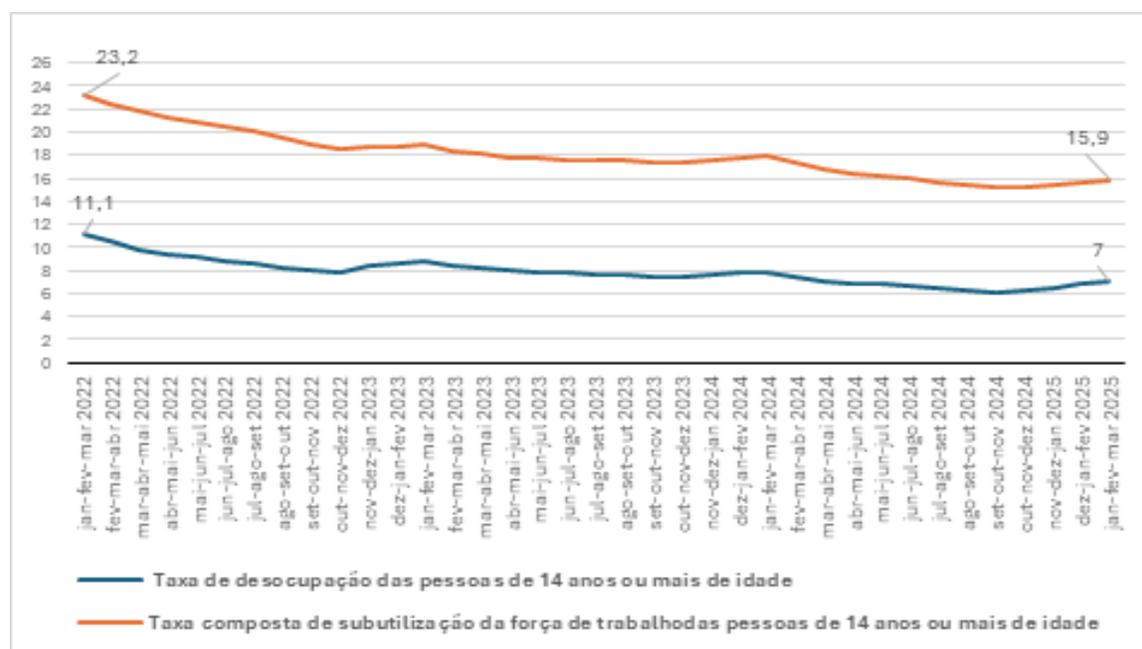
ro trimestre de 2024 (-10,5%). Os Ocupados foram estimados em 102,5 milhões, uma redução de 1,3% em relação ao último trimestre de 2024 e um aumento de +2,3% em relação ao primeiro trimestre de 2024.

Se além dos Desocupados forem também considerados os Subocupados por Insuficiência de Horas Trabalhadas, esse total estimado para o primeiro trimestre de 2025 foi de 12,3 milhões de pessoas. A Taxa de Desocupação por Insuficiência de Horas Trabalhadas chegou a 4,4% no primeiro trimestre de 2025. O percentual de desalentados na Força de Trabalho atingiu 2,8% nesse trimestre.¹

O Gráfico 1 apresenta a Taxa de Desocupação, que considera o número de Desocupados, ou seja, daqueles que tiveram busca efetiva por trabalho no mês anterior ao da pesquisa relativamente à Força de Trabalho (Ocupados mais Desocupados). A estimativa mais re-

cente desta taxa é de 7%. O Gráfico 1 também mostra a Taxa Composta de Subutilização da Mão de Obra, mais abrangente que a Taxa de Desocupação e reflete melhor o mercado de trabalho nacional. Este último indicador inclui no numerador tanto os Desocupados como os Subocupados por Insuficiência de Horas Trabalhadas mais a Força de Trabalho Potencial (desalentados) sobre a Força de Trabalho Ampliada, que além da Força de Trabalho adiciona a Força de Trabalho Potencial. Essa Taxa Composta de Subutilização da Força de Trabalho foi estimada em 15,9%, mais do que o dobro da taxa normalmente mais divulgada. O Gráfico 1 mostra o declínio das duas taxas desde o primeiro trimestre de 2022, mas aponta que o indicador mais abrangente sobre desocupação ressalta a situação débil desse mercado. A situação é problemática pois à medida que a economia avança, a demanda por mão de obra esbarra numa Força de Trabalho com sérios problemas de qualificação.

Gráfico 1 - Taxas de Desocupação, Brasil, 2022.I a 2025.I. %



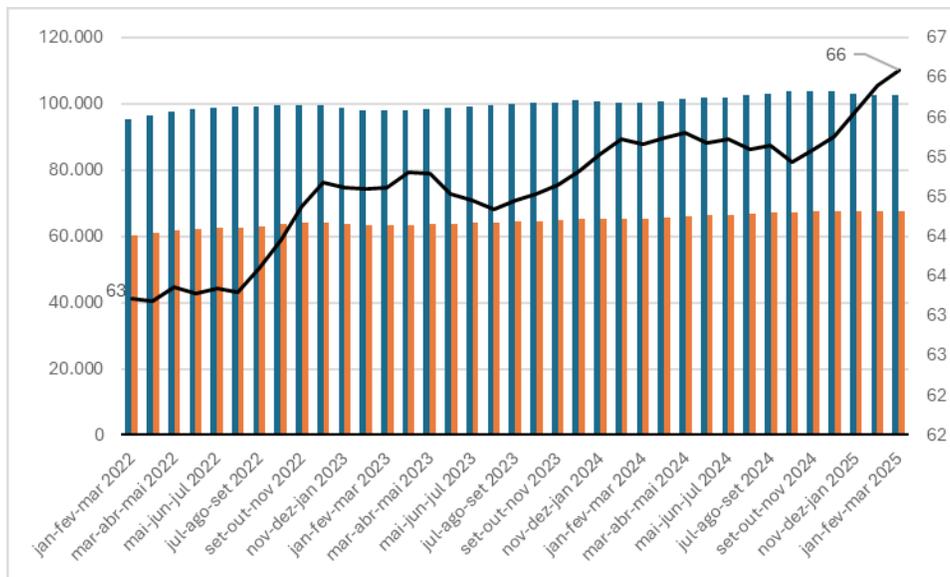
Fonte: PNADC/IBGE.

A elevada Taxa Composta de Subutilização da Força de Trabalho indica a necessidade de maior crescimento econômico sustentado, para incorporar maior contingente de mão de obra potencial e reduzir o peso fiscal das políticas de transferência de renda às famílias.

Um problema cada vez mais premente é a questão da forte informalidade, ou sua contrapartida, a baixa inclusão de trabalhadores como contribuintes da Pre-

vidência Social. O Gráfico 2 apresenta os Ocupados e os contribuintes para a Previdência desde o início de 2022. Segundo o gráfico, apesar do aumento contínuo da relação contribuintes sobre o total dos Ocupados, neste último trimestre de janeiro a março de 2025, esse indicador foi de apenas 66% contra 63% no primeiro trimestre de 2022, num contexto de uma população que envelhece rapidamente e tende a demandar cada vez mais recursos da Previdência Social.

Gráfico 2 - Ocupados e Contribuintes para a Previdência (eixo à esquerda, em 1.000) e Percentual de Ocupados Contribuintes para a Previdência (eixo à direita, %). Brasil, 2022.I a 2025.I



Fonte: PNADC/IBGE.

No comparativo do primeiro trimestre de 2025 contra o primeiro trimestre de 2024, entre os Ocupados, o grupo que mais cresceu foi o de Empregados do Setor Privado Com Carteira que aumentou em 1,5 milhões (+3,9%), seguido do grupo Militares e Servidores Estatutários 420 mil (+5,4%) e do grupo dos Conta Própria com CNPJ, com aumento de 368 mil (+5,7%). Ainda nesse comparativo anual, pelas atividades econômicas, a maior expansão da Ocupação ocorreu em Serviços, com destaque para Administração Pública, Defesa, Seguridade Social, Educação, Saúde Humana

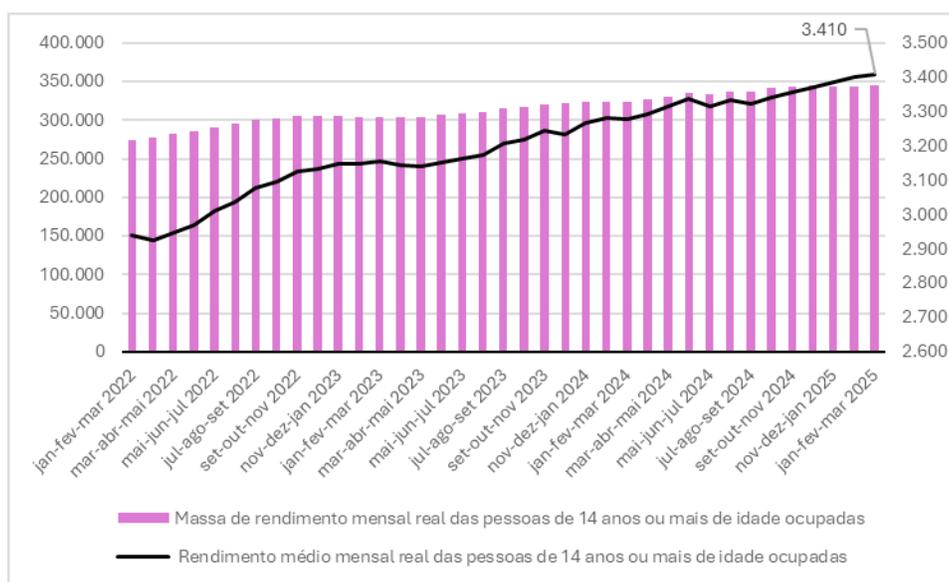
e Serviços Sociais, com aumento de 713 mil pessoas ocupadas (+4%), seguido por Comércio, Serviço de Reparação Veículos Automotores e Motocicletas, com expansão de 592 mil (+3,1%) e Informação, Comunicação e Atividades Financeiras, Imobiliárias, Profissionais e Administrativas, com expansão de 418 mil (+4,1%). No sentido oposto, ocorreu uma redução dos Ocupados em Serviços Domésticos em 208 mil (-3,5%).

O Rendimento Médio Real Habitual de todos os Trabalhos foi estimado em R\$ 3.410,00, um aumento real de

+1,2% em relação ao estimado para o último trimestre de 2024 e de 4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. No comparativo do primeiro trimestre de 2025 contra o primeiro trimestre de 2024, o grupo que teve maior aumento foi o dos Empregados do Setor Público Sem carteira, de +5,8%. Por ramo de atividade econômica, o destaque foi o aumento de 5,7%

na Construção. A Massa de Rendimentos Mensais Real Habitual foi estimada em R\$ 345 bilhões, um aumento de 6,6% em relação ao mesmo trimestre do ano precedente, causado pela expansão tanto da Ocupação como dos Rendimentos Médios Reais. Isto deve impactar o consumo das famílias e pode gerar impacto sobre a inflação ou importação.

Gráfico 3 - Massa de Rendimentos Efetivamente Recebidos por Todos os Tipos de Trabalho, R\$ Milhões (eixo da esquerda) e Rendimento Médio Habitual Mensal Real de Todos os Trabalhos (eixo da direita)



Fonte: PNADC/IBGE.

Quanto ao mercado formal de trabalho, as informações administrativas do Novo Caged do Ministério do Trabalho e Emprego indicam a geração líquida de 654 mil novos vínculos empregatícios no primeiro trimestre de 2025, destacando-se 363 mil em Serviços (+1,6%), 154 mil na Indústria (+1,7%) e 100 mil na Construção (+3,5%). Entre os Serviços, o maior crescimento ocorreu no grupo referente a Atividades Administrativas e Serviços Complementares (78 mil), Transporte, Correio e Armazenagem (39 mil) e Atividades Profissionais, Científicas e Técnicas (34 mil). Cerca de metade dos novos vínculos foram preenchidos por pessoas com idade entre 18 e 24 anos e 66% com ensino médio completo.²

- 1 Força de Trabalho inclui os Ocupados mais os Desocupados, ou seja, aqueles que procuraram trabalho no mês anterior ao de referência da pesquisa.
- 2 Os dados do Novo Caged são informações obrigatoriamente enviadas pelas empresas e são organizadas e disponibilizadas pelo Ministério do Trabalho e Emprego, enquanto as informações da PNADC/IBGE são provenientes de pesquisa dessa instituição.

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

temas de economia aplicada



Evolução de Preços Relativos de Alimentos na Era do Real: um Panorama com Base no Banco de Dados do IPC-Fipe¹

HERON C. E. CARMO (*)

Devido às suas características de essencialidade e maior frequência de compras, os alimentos são percebidos pelos consumidores como indicadores da evolução da inflação. Além disso, os consumidores têm uma percepção assimétrica, pois tendem, a cada momento, a dar mais atenção a produtos e serviços com maiores aumentos de preços e, em contraposição, a deixar de notar quedas nominais de preços, que geralmente ocorrem após choques de oferta, quando o abastecimento se normaliza.

Outro aspecto que distingue o comportamento dos preços dos alimentos é sua volatilidade, observada geralmente entre os alimentos que não dependem de

processos complexos de beneficiamento e elaboração. Este é o caso dos alimentos classificados, na estrutura do IPC-Fipe, como in natura, semielaborados e até mesmo de alguns alimentos industrializados, como o pão francês e o óleo de soja. Um fator que está na base da maior variação de preços de alimentos é o clima; anos em que o clima está dentro dos padrões históricos estão associados a uma evolução do índice de preços dos alimentos mais próxima das previsões. Além do clima, crises geopolíticas e naturais, como a pandemia de Covid-19, e disfunções da economia global e interna, que pressionam a taxa de câmbio, afetam a dinâmica dos preços relativos dos alimentos.

A investigação científica acerca da tendência de aquecimento global e seus efeitos ganhou ímpeto a partir da ECO 92, realizada no Rio de Janeiro. Desde então, há evidências de maior ocorrência de eventos climáticos extremos, com efeito danoso sobre a produção e o preço de alimentos. Isso se deve não só às quebras de safras, mas também ao impacto na produtividade da agropecuária em nível global. Como o Brasil se tornou, nas últimas décadas, um grande player no mercado desses produtos, mesmo eventos climáticos que não impactem diretamente a produção nacional podem ter efeitos relevantes em termos de preços internos, já que o preço de *commodities* agropecuárias é, em

geral, determinado em dólar no mercado internacional.

Com a abertura externa a partir dos anos 90, tornou-se mais difícil isolar a economia nacional da transmissão de preços externos para os preços internos. Por exemplo, durante décadas, tipos de café destinados à exportação eram diferentes dos tipos de menor qualidade destinados ao abastecimento interno. Isso possibilitava evitar que situações de excesso de demanda de café no nível global, com consequente aumento do preço em dólar, pressionassem os preços internos do café. Além disso, existiam instituições como a Sunab que tinham a função de controlar os preços de alimentos, e o regime cambial era de taxa de câmbio administrada.

Com o fim do controle de preços, inclusive com tabelamentos nos planos econômicos de estabilização anteriores ao real, e a adoção do regime de câmbio flutuante após 1999, movimentos bruscos nos preços em dólar de *commodities* agropecuárias passaram a ter efeitos transmitidos mais prontamente aos correspondentes preços em reais, agravados ou amenizados dependendo da taxa de câmbio. Após 2020, com a crise sanitária, seguida dos efeitos sobre o mercado global de grãos devido ao início da beligerância na Ucrânia e a um “El Niño” acompanhado de aumento significativo da temperatura global, um

conjunto de alimentos importantes em termos de participação no orçamento familiar e nos hábitos alimentares apresentou altas exacerbadas de preços, disseminando a percepção de descontrole inflacionário.

Para contextualizar a conjuntura de preços nesta década é importante considerar um panorama mais amplo. Iniciaremos com uma visão geral da inflação de alimentos em relação a outros grupos de produtos e serviços de consumo das famílias, desde a implantação do real. Incluiremos na análise o efeito de eventos climáticos extremos e situações de desvalorização significativa da taxa de câmbio. A Tabela 1 mostra a evolução do IPC-Geral e de uma seleção de seus subíndices, com foco no grupo de alimentação. Para uma melhor compreensão da evolução recente, o período desde a criação do real foi dividido em quatro subperíodos: junho de 1994 a dezembro de 1998; janeiro de 1999 a dezembro de 2008; janeiro de 2009 a dezembro de 2019; e janeiro de 2020 a fevereiro de 2025.

Nos primeiros anos do real, até o início de 1999, houve um processo de correção de preços relativos e de reformas enquanto era mantida a âncora cambial. A estabilização veio acompanhada de uma tendência de aumento real de remuneração em ocupações como serviço doméstico e serviços pro-

fissionais. Além disso, houve uma recomposição de tarifas de serviços públicos, especialmente no transporte coletivo, e forte pressão nos aluguéis residenciais devido a mudanças na legislação de locação de imóveis, a partir do final de 1991, que facilitavam a renovação de contratos de locação, beneficiando os locadores. Essas pressões se refletiram em taxas de variação do grupo Alimentação (39,22%) bem abaixo do IPC-Geral (65,07%). Como mostra a Tabela 1, em todos os períodos subsequentes, com destaque para o mais recente, houve ganho de preço relativo da alimentação.

O segundo subperíodo começa com o fim da âncora cambial e a implantação de um novo paradigma de política econômica, terminando com a crise do *subprime*. Nessa época, ocorreram crises climáticas, sendo a mais importante a que levou à seca de 2001-2002. O custo de vida das famílias, também, foi impactado por dois episódios de desvalorização expressiva da taxa de câmbio, no início de 1999 e no final de 2002; desde então, até a emergência da crise financeira do *subprime*, a tendência foi de valorização do real. Contribuiu para isso um desempenho muito favorável das contas externas com aumento significativo nos saldos comerciais brasileiros, associado à exportação de *commodities* agrícolas e minerais, impulsionadas

pelo crescimento da demanda global desses produtos devido ao crescimento econômico da China.

Com a crise do *subprime*, iniciou-se uma mudança na política econômica brasileira, com maior intervenção do Estado na economia através de um afrouxamento tanto da política monetária quanto da política fiscal. Diante de uma crise de liquidez e de crédito que afetou fortemente a indústria automobilística e de bens duráveis, o governo brasileiro optou por incentivar esses setores e o de energia com subsídios. Embora essa política contribuísse para uma evolução mais favorável da taxa de inflação, ela não beneficiava o setor de alimentos, e isso contribuiu para a manutenção da tendência de aumento dos preços relativos da alimentação.

Por sua vez, no período de janeiro de 2015 a dezembro de 2019, a taxa de variação do preço da alimentação (31,85%), embora tenha superado a do IPC-Geral (30,16%), não apresentou uma divergência significativa. Houve uma mudança na orientação da política econômica, com uma guinada para a ortodoxia, que incluiu a correção de preços relativos como resultado da redução dos subsídios e da desvalorização da taxa de câmbio, conduzindo ao recrudescimento da inflação e à elevação significativa da taxa básica de juros. Outro aspecto importante da conjuntura econômi-

ca foi a crise político-institucional e econômica de 2015-2016, uma das mais graves da história nacional. Além disso, entre 2014 e 2016 ocorreu um El Niño prolongado, afetando o abastecimento de água e energia e a produção agropecuária. Com relação à taxa de câmbio, houve desvalorização de cerca de 40% entre 2014 e 2015, seguida de estabilização em 2016, valorização em 2017 e desvalorização em 2018.

Finalmente, nos últimos cinco anos, desde o início da crise sanitária no Brasil, observou-se uma grande volatilidade nos preços relativos, especialmente dos alimentos. Diversos eventos de grande impacto sobre a agropecuária e os serviços relacionados à alimentação explicam essa volatilidade. A crise sanitária afetou tanto a demanda quanto a oferta de diversas categorias de alimentos e serviços de alimentação fora do domicílio, com consequências que se estenderam além de 2021. Em 2022, ocorreu o conflito entre dois países importantes na produção de grãos e fertilizantes, e nos anos de 2023 e 2024 houve um fenômeno El Niño, que causou elevação significativa da temperatura global. Esse fenômeno afetou desde a produção de café no Vietnã e na Indonésia até a produção de azeite e vinho na Europa. Internamente, os efeitos foram sentidos na redução da produtividade e da produção agropecuária nacional. Em 2020, o real voltou

a se desvalorizar (cerca de 30%); nos três anos seguintes, ocorreu uma tendência de valorização, que foi revertida em 2024, com um novo *rally* da taxa de câmbio.

Na tabela constata-se que, após a fase inicial de vigência do real, em todos os subperíodos analisados, os alimentos apresentaram ganho de preço relativo, ou seja, superaram a variação do IPC-Geral. As fases de maior elevação de preços de alimentos ocorreram entre janeiro de 2009 e dezembro de 2014 (50,11% contra 34,02%) e desde janeiro de 2020 (63,17% contra 35,31%). Com relação aos subgrupos do Grupo Alimentação, observa-se que a cesta de alimentos industrializados apresentou taxa de variação inferior ao geral do grupo em todos os subperíodos, exceto no último. Em contraposição, os demais componentes do grupo Alimentação do IPC-Fipe apresentaram um ritmo mais intenso de alta, com destaque para Alimentação Fora do Domicílio. No entanto, no período pós-crise sanitária, a variação do nível de preços da alimentação fora de casa ficou abaixo do geral do grupo. Este resultado se deveu, basicamente, aos efeitos do confinamento vigente nos anos de 2020 e 2021 sobre a demanda presencial em estabelecimentos prestadores de serviços de alimentação.

Para ilustrar como são internalizados movimentos de preços no

mercado internacional de *commodities* agropecuárias, apresentamos no Gráfico 1 uma comparação entre a evolução do índice de *commodities* agropecuárias elaborado pelo Bacen, com a do IPC-Fipe e seus subíndices Alimentação e Alimentos Semielaborados. Como o indicador do Bacen se baseia em preços de *commodities* convertidos para o real, ele capta, entre outros efeitos, os choques de oferta de *commodities* alimentares e da taxa de câmbio. A série do índice de preços das *commodities* tem início em janeiro de 1998, e este mês foi considerado como base.

Notamos que o indicador do Bacen se desvincula do IPC-Fipe, considerado uma representa-

ção da inflação brasileira, especialmente durante períodos de desvalorizações cambiais significativas, como em 1999, 2002, 2015/16, 2020 e 2024. Além disso, exceto em 1999, houve eventos climáticos prejudiciais à agropecuária próximos a esses períodos: crises hídricas em 2001-2002 e em 2014-2016, e ondas de calor em 2023-2024, frequentemente associadas à ocorrência de El Niños. Ao analisarmos a evolução dos preços dos alimentos nesta década, é essencial considerar os efeitos de sucessivos choques: crise sanitária; guerra na Ucrânia e crise climática global, além do comportamento da taxa de câmbio. Desde o início da crise sanitária até o começo de 2025, o real desvalorizou em cerca de 50%.

Tudo indica que o efeito das crises sobre preços internacionais e a intensidade da desvalorização do real são os fatores mais relevantes para explicar o comportamento dos preços dos alimentos desde 2020, conforme ilustrado no Gráfico 1.

Com relação às perspectivas da inflação e do abastecimento de alimentos, a questão climática é a que mais preocupação traz dada a tendência secular de aumento da temperatura média global que, por sua vez, aumenta a probabilidade de eventos extremos, capazes de acarretar redução da produtividade e quebras de safras em culturas variadas.

Tabela 1 - Taxas de Variação Acumuladas de Grupos, Subgrupos e Itens Seleccionados do IPC-Fipe (Julho de 1994 a fevereiro de 2025)

	Jul 94 a Dez 98	Jan 99 a Dez 08	Jan 09 a Dez 14	Jan 15 a Dez 19	Jan 20 a Fev 25	Jul 94 a Dez 19	Jul 94 a Fev 25	Peso
0. Índice Geral	65,1	82,8	34,0	30,2	35,3	426,4	612,2	100,0
I. Habitação	142,2	60,9	20,8	28,9	18,1	506,9	617,0	31,1
1. Manutenção do Domicílio	108,4	105,9	30,9	50,2	26,9	742,9	969,6	15,0
1.1 Serviços de Utilidade Pública	88,9	113,9	17,7	81,5	20,8	763,2	942,3	7,2
1.2 Serviços Domésticos e Conservação	166,9	96,1	49,7	29,1	27,6	911,5	1190,2	3,0
2. Aluguel	563,6	8,0	41,2	17,0	18,2	1083,4	1298,7	5,6
II. Alimentação	39,2	84,4	50,1	31,9	63,2	408,1	729,1	24,5
1. Industrializados	13,3	79,1	44,3	26,8	67,0	271,3	519,9	9,4
1.1 Derivados do Leite	9,8	50,3	45,2	26,5	68,8	203,1	411,6	1,4
1.2 Derivados da Carne	9,4	22,7	53,0	27,6	50,7	161,9	294,8	1,0
1.3 Panificados	53,6	150,3	60,0	28,8	55,1	692,8	1129,7	1,8
1.5 Cafés, Achocolatado em Pó e Chás	-19,5	93,6	43,5	19,9	167,0	168,0	615,6	0,7
1.9 Óleos	29,0	114,9	3,7	40,7	126,4	304,0	814,8	0,5
2. Semielaborados	43,3	107,0	40,9	38,2	56,5	477,4	803,5	6,6
2.1 Carnes Bovinas	28,2	127,2	50,4	53,1	49,6	570,9	903,5	2,4
2.3 Aves	24,0	124,7	34,4	39,7	61,4	423,5	744,7	1,1
2.4 Pescados	136,8	94,9	46,9	40,2	54,9	850,7	1372,8	0,4
2.5 Leites	47,3	95,7	52,1	14,4	74,1	401,8	773,8	1,1
2.6 Cereais	77,0	80,2	16,7	31,9	55,5	391,0	663,6	1,2
3. Produtos In Natura	79,5	42,7	62,3	32,7	70,8	451,7	842,4	4,4
3.1 Frutas	101,7	37,7	66,1	24,4	81,7	473,6	942,1	1,9
3.2 Legumes	87,2	65,1	57,6	33,4	60,9	549,7	945,1	0,9
3.3 Tubérculos	72,8	13,4	69,5	63,2	37,0	441,8	642,4	0,7
3.4 Verduras	69,8	27,8	75,1	26,3	87,2	380,1	798,8	0,6
3.5 Ovos	25,4	110,9	32,6	36,0	97,7	376,8	842,5	0,2
4. Alimentação Fora do Domicílio	68,9	112,0	81,9	35,7	57,8	783,9	1294,4	4,2
III. Transportes	64,5	166,4	23,0	31,7	33,4	610,1	847,3	14,7
1. Veículo Próprio	33,3	178,9	13,7	29,0	48,6	445,0	709,9	8,6
2. Transportes Coletivos	135,5	124,6	30,1	46,1	10,2	905,4	1007,6	4,8
IV. Despesas Pessoais	42,6	75,1	54,0	26,9	39,4	388,0	580,4	13,6
4. Serviços Pessoais	143,5	54,6	61,9	29,2	30,6	687,3	928,0	1,9
V. Saúde	110,9	94,9	47,3	50,2	39,0	808,9	1163,5	6,1
1. Contrato de Assistência Médica	157,8	129,9	61,0	71,7	46,1	1537,9	2293,8	3,2
VI. Vestuário	-11,9	36,4	19,4	10,7	22,9	58,8	95,2	6,6
VII. Educação	126,2	88,0	51,5	39,2	31,2	797,0	1076,8	3,3

Gráfico 1 – Números-Índice de Preços de Commodities Agropecuárias e de Agregados do IPC-Fipe (Geral, Alimentação e Alimentos Semielaborados)



1 A base de dados foi organizada pelo economista Jackson William Rosalino da Silva, a quem agradeço.

(*) Pesquisador da Fipe e Professor Sênior da FEA-USP.
(E-mail: hcecarmo@usp.br).

Desastres Naturais Afetam as Receitas Públicas? Evidências para Municípios Brasileiros

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE (*)
PRISCILA SOARES DOS SANTOS (**)
RODRIGO DE-LOSSO (***)

1 Introdução

Nas últimas décadas, os desastres naturais têm ganhado destaque na agenda pública, não apenas por sua frequência, mas também pelos impactos expressivos que geram na vida humana, na infraestrutura e na economia. No Brasil, segundo o Sistema Integrado de Informações sobre Desastres (S2ID), mais de 34 mil desastres foram registrados entre 2013 e 2023, sendo a maioria de origem climatológica e hidrológica.

Esses eventos afetam diferentes regiões de forma desigual: o Nordeste, por exemplo, sofre recorrentes períodos de seca e estiagem, enquanto inundações e alagamentos apresentam maior dispersão geográfica. De acordo com Alves (2021), desastres hidrológicos costumam ter impactos diretos mais intensos sobre a sociedade do que outros tipos de eventos adversos, resultando em maiores taxas de mortalidade e morbidade.

Os efeitos, contudo, não se restringem à esfera humana ou ambiental. Evidências indicam que desastres

naturais afetam negativamente o crescimento econômico, o nível de emprego e o acesso a serviços públicos como saúde e educação (CARUSO, 2017). Também impõem pressões fiscais relevantes, ao mesmo tempo que demandam gastos emergenciais e reduzem a capacidade de arrecadação tributária (JERCH; KAHN; LIN, 2023).

De acordo com a Classificação Brasileira de Desastres (COBRADE), os desastres naturais são agrupados em cinco categorias principais: biológicos, climatológicos, geológicos, hidrológicos e meteorológicos. Além disso, o conceito institucional de desastre, conforme o Ministério da Integração Nacional, envolve a ocorrência de eventos adversos, naturais ou antrópicos, em contextos de alta vulnerabilidade, que comprometem a capacidade de resposta de uma localidade. Assim:

Art. 1º - Desastre: o resultado de eventos adversos, naturais ou antrópicos, ocorridos em contexto vulnerável, que causem grave perturbação ao funcionamento de uma comunidade ou sociedade, envolvendo extensas perdas e danos

humanos, materiais, econômicos ou ambientais que excedam sua capacidade de enfrentamento com seus próprios recursos (BRASIL, 2012).

O Governo Federal pode ainda declarar situações de emergência ou estados de calamidade pública, conforme a gravidade e a extensão dos danos. Essas declarações influenciam a liberação de recursos extraordinários e a dinâmica das transferências intergovernamentais. No entanto, não está claro se essas transferências resultam em melhora ou deterioração das finanças locais, nem se incentivam investimentos em medidas preventivas.

Alguns estudos sugerem que o comportamento dos governos locais pode ser afetado pela expectativa de ajuda futura, levando à redução de investimentos em prevenção (GOODSPEED; HAUGHWOUT, 2012; WILDASIN, 2008). Outros apontam que o volume de repasses federais pode depender de fatores políticos (GARRETT; SOBEL, 2003) ou da atenção da

média (EISENSEE; STRÖMBERG, 2007).

Em evidência recente para o contexto brasileiro, Nishida, Sakurai e Severnini (2024) apontam que inundações geram aumento expressivo nas transferências intergovernamentais e melhoram o saldo fiscal municipal, porém, não induzem maiores gastos com mitigação de riscos. Em contrapartida, secas não aumentam as transferências recebidas e estão associadas à queda de arrecadação tributária, forçando municípios a redirecionarem despesas para atender áreas mais afetadas, como agricultura.

A partir das evidências, é importante destacar que a natureza dos desastres é relevante: enquanto secas se desenvolvem de forma gradual, com efeitos cumulativos, inundações provocam impactos mais imediatos e visíveis. Essa diferença pode influenciar tanto a resposta fiscal local quanto o padrão de apoio federal, abrindo espaço para uma investigação empírica sobre os efeitos heterogêneos dos diferentes tipos de desastre sobre as finanças públicas municipais.

2 Metodologia

Para identificar os efeitos dos desastres naturais sobre as receitas públicas no Brasil, foi construído um painel de dados com frequên-

cia anual para o período de 2015 a 2021. As informações sobre desastres foram extraídas do Sistema Integrado de Informações sobre Desastres (S2ID), enquanto os dados fiscais foram obtidos junto ao Finanças do Brasil (Finbra), mantido pela Secretaria do Tesouro Nacional.

A partir dessas bases, construímos um painel de municípios brasileiros, no qual foi possível identificar, ano a ano, quais localidades foram afetadas por desastres. Para isolar o efeito desses eventos sobre as finanças públicas municipais, utilizamos o estimador proposto por Callaway e Sant'Anna (2021), que permite estimar o efeito médio do tratamento sobre os tratados (ATT) em contextos com tratamentos que ocorrem em diferentes momentos ao longo do tempo.

Esse método diferencia-se do modelo tradicional de diferenças-em-diferenças ao permitir heterogeneidade nos efeitos do tratamento entre os grupos tratados e ao longo do tempo, tornando-se mais apropriado para situações como a analisada, em que os desastres não ocorrem simultaneamente em todos os municípios e podem ter impactos distintos dependendo do tipo, da intensidade do evento e da capacidade local de resposta. O efeito médio do tratamento pelo método de Callaway e Sant'Anna (2021) é expresso por:

$$ATT(i, t; \delta) = E \left[\left(\frac{G_i}{E[G_i]} - \frac{\frac{P_i(X)}{1-P_i(X)}}{E \left[\frac{P_i(X)}{1-P_i(X)} \right]} \right) \cdot (Y_t - Y_{i-1} - m_{i,t,b}^{nev}(X)) \right]$$

Onde Y_t e Y_{i-1} denotam, respectivamente, a variável de desfecho no tempo t e no período imediatamente anterior ao tratamento para o município i , G_i é uma variável que identifica a coorte do município i , ou seja, o período g em que ele foi tratado pela primeira vez, $P_i(X)$ é a probabilidade condicional de tratamento, estimada com base em características observáveis X e $m_{i,t,b}^{nev}$ representa uma função de ajuste baseada nas covariáveis observáveis X , utilizada para controlar por características estruturais dos municípios que possam afetar a variável de interesse de forma independente da ocorrência do desastre.

O estimador, portanto, agrupa os municípios conforme o ano em que experimentaram o primeiro desastre e compara os resultados fiscais de cada grupo com os de municípios que ainda não haviam sido tratados no mesmo período. A comparação é ajustada então por meio de ponderações baseadas na probabilidade condicional de tratamento, o que permite

controlar por diferenças observáveis entre os grupos e melhorar a robustez da inferência causal.

O grupo de controle é composto por municípios que não sofreram nenhum tipo de desastre natural durante o período de análise e que também não tiveram nenhum registro de ocorrência em até três anos antes do início da análise. Esse critério de corte também foi estabelecido para os municípios do grupo de tratamento, objetivando descartar possíveis efeitos acumulados de desastres anteriores.

Para garantir maior comparabilidade entre os grupos, foi realizado ainda um procedimento de pareamento estatístico com base em indicadores municipais de renda *per capita* e Índice de Gini, conforme Fonseca e Matray (2024), utilizando a distância de Mahalanobis. Essa estratégia busca controlar por fatores estruturais para garantir um melhor balanceamento entre grupos.¹ Todos os dados utilizados na análise foram deflacionados

pelo IPCA, com período-base em 2024.

3 Resultados

Serão discutidos, nesta seção, os efeitos dos desastres naturais sobre distintas categorias de receita pública municipal *per capita*. A análise abrange inicialmente o impacto sobre a receita corrente total e, em seguida, aprofunda-se nos principais componentes da arrecadação tributária: IPTU, ISSQN e ITBI. Por fim, serão examinadas as transferências correntes, com o objetivo de identificar eventuais respostas compensatórias por parte do governo federal ou estadual diante dos choques analisados.

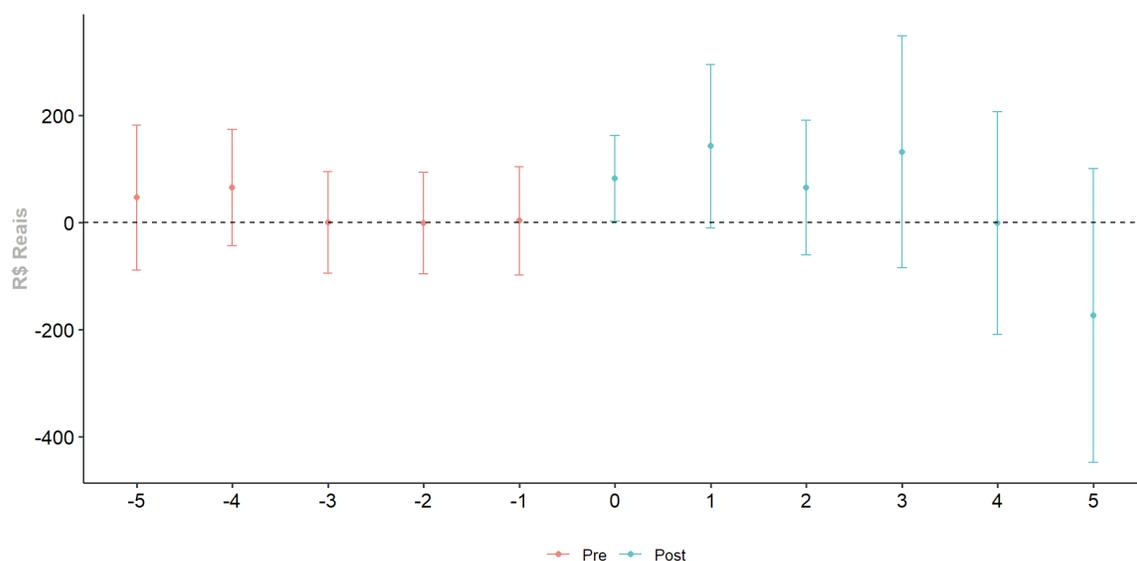
A Figura 1 ilustra os efeitos médios dos desastres naturais sobre a arrecadação de receita corrente *per capita* nos municípios brasileiros, utilizando o estimador de diferenças em diferenças com múltiplos períodos proposto por Callaway e Sant'Anna (2021). O eixo horizontal representa o tempo relativo ao

primeiro desastre ($t = 0$), enquanto o eixo vertical expressa o impacto estimado em reais *per capita*.

Os coeficientes associados aos períodos pré-tratamento ($t < 0$) são estatisticamente indistinguíveis de zero, indicando ausência de tendências anteriores à ocorrência dos desastres e corroborando a validade do pressuposto de tendências paralelas. No ano do evento ($t = 0$), observa-se um aumento estatisticamente significativo na arrecadação corrente *per capita*, sugerindo uma resposta fiscal imediata. No entanto, os efeitos estimados para os anos posteriores ($t > 0$) não são estatisticamente diferentes de zero ao nível convencional de significância, indicando que o impacto positivo não persiste no médio prazo.

Esses resultados sugerem que os desastres naturais podem provocar um impulso fiscal pontual – possivelmente por meio de transferências extraordinárias – mas sem alterar de forma sustentada a trajetória da arrecadação municipal.

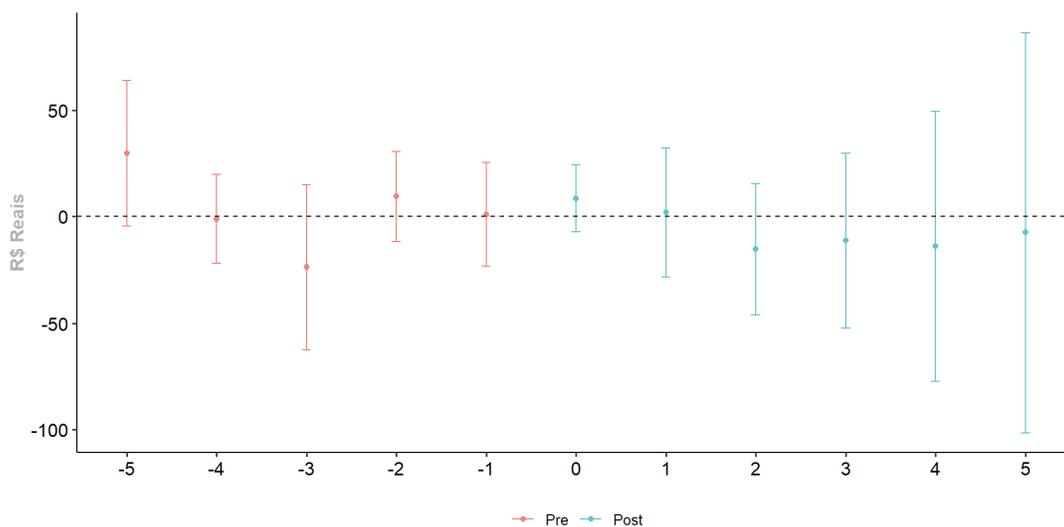
Figura 1 - Impacto de Desastre Natural sobre a Arrecadação de Receita Corrente per Capita



A Figura 2 indica que os desastres naturais não tiveram efeitos estatisticamente significativos sobre a arrecadação de receita tributária *per capita* dos municípios ao longo do período analisado. Os coeficientes estimados para os períodos anteriores e posteriores ao evento apresentam intervalos de confiança que abrangem zero, sinalizando a ausência de tendências anteriores à ocorrência dos desastres, bem como de impactos persistentes ou sistemáticos sobre esse agregado de receita.

No entanto, essa ausência de efeito médio pode ocultar heterogeneidades relevantes entre os diferentes componentes da receita tributária municipal. Dado que a arrecadação de tributos como IPTU, ISSQN e ITBI está sujeita a distintos mecanismos de formação — com diferentes elasticidades, bases de incidência e ciclos de pagamento — torna-se essencial analisar separadamente os efeitos dos desastres naturais sobre cada uma dessas fontes específicas de receita.

Figura 2 - Impacto de Desastre Natural sobre a Arrecadação de Receita Tributária per Capita

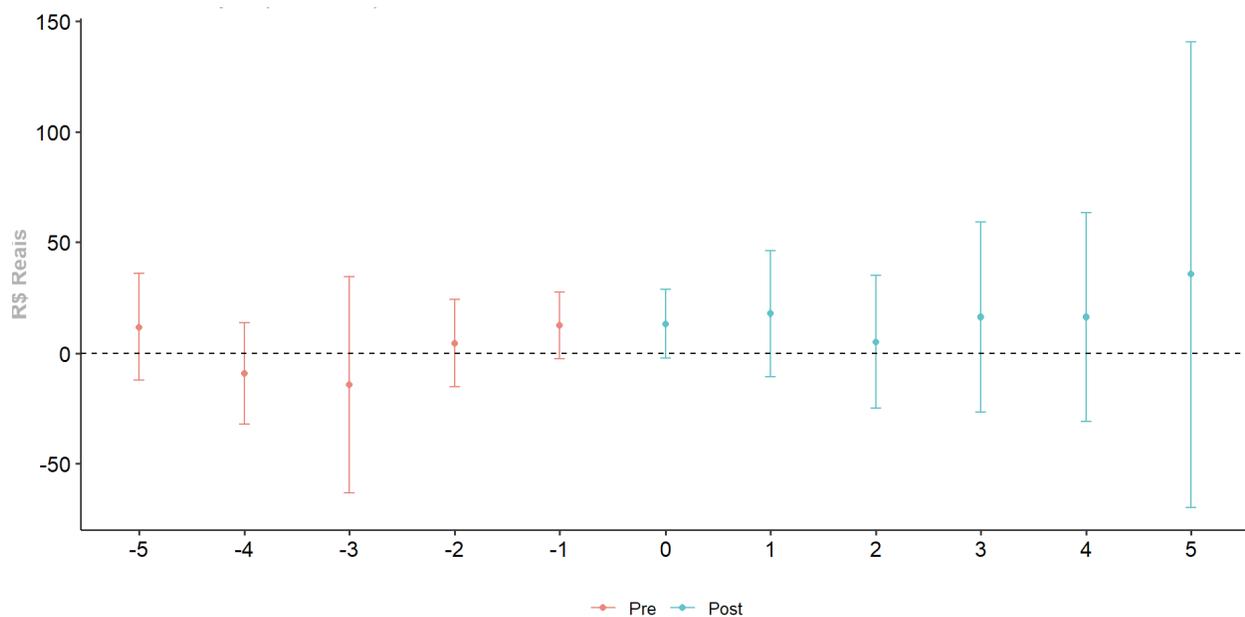


A Figura 3 revela a ausência de efeitos estatisticamente significativos dos desastres naturais sobre a arrecadação *per capita* do ISSQN ao longo dos períodos observados. Tanto no horizonte pré-tratamento quanto nos anos subsequentes ao evento, os coeficientes estimados apresentam intervalos de confiança que abrangem zero, não indicando qualquer mudança persistente ou pontual na série. Há, contudo alguma

significância econômica até inesperada que se dissipa ao longo do tempo.

Esse resultado sugere que os desastres naturais, apesar de seu impacto potencial sobre a infraestrutura local e a prestação de serviços públicos, afetam muito pouco a base de arrecadação do ISSQN — tributo vinculado à atividade econômica e à prestação de serviços no âmbito municipal.

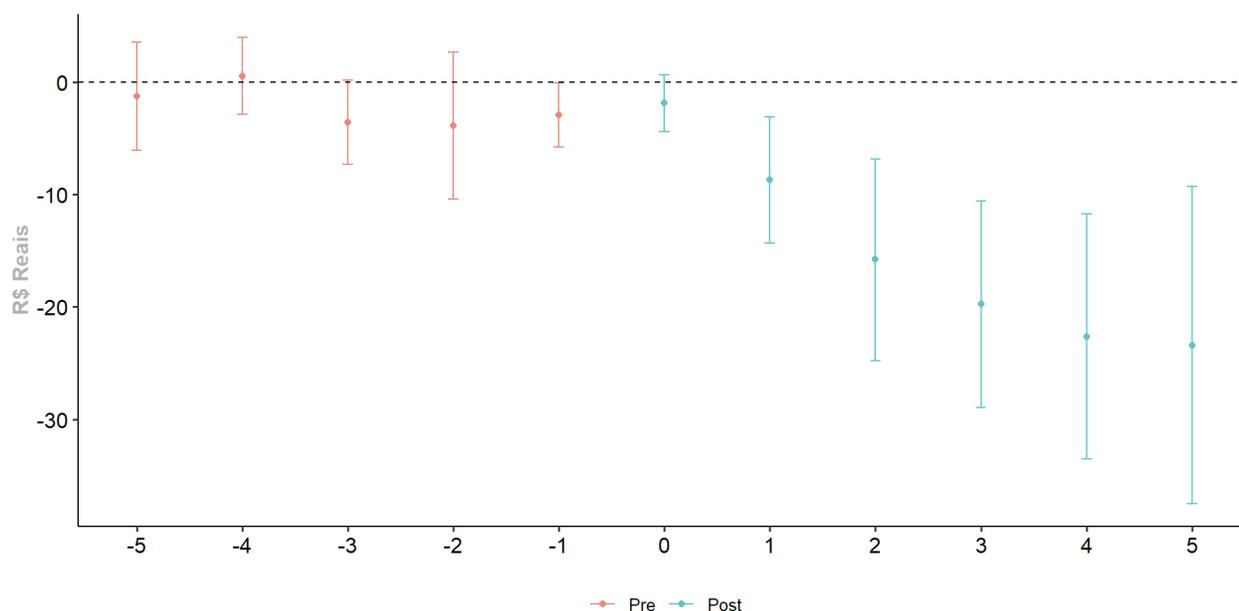
Figura 3 - Impacto de Desastre Natural sobre a Arrecadação de ISSQN per Capita



A Figura 4 evidencia um impacto negativo e persistente dos desastres naturais sobre a arrecadação de IPTU *per capita* nos municípios afetados. A partir do primeiro ano após o evento ($t = 1$), os coeficientes estimados tornam-se sistematicamente negativos e mantêm essa direção até o quinto ano ($t = 5$), sinalizando um efeito consistente e prolongado. Em diversos períodos, os efeitos são estatisticamente significativos, indicando que os desastres comprometem de forma duradoura a capacidade dos municípios de arrecadar esse tributo.

Esse padrão sugere que os desastres afetam diretamente a base de incidência do IPTU, seja pela destruição ou desvalorização do patrimônio imobiliário urbano, seja pelo aumento da inadimplência ou pela adoção de medidas fiscais paliativas por parte dos governos locais, como isenções temporárias. Trata-se, portanto, de um tributo particularmente vulnerável a choques que atingem a estrutura física e econômica das cidades.

Figura 4 - Impacto de Desastre Natural sobre a Arrecadação de IPTU per Capita

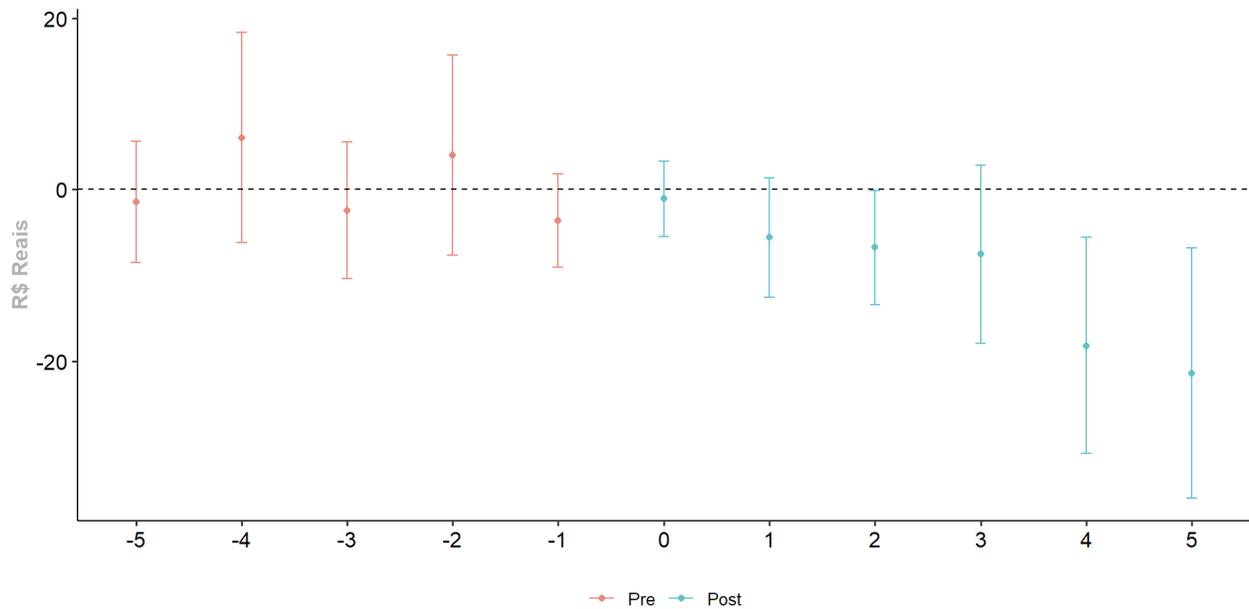


A Figura 5 revela uma tendência de queda na arrecadação de ITBI *per capita* nos municípios atingidos por desastres naturais, especialmente a partir do segundo ano após o evento ($t = 2$). Embora nem todos os coeficientes sejam estatisticamente significativos, observa-se uma trajetória descendente contínua, com estimativas negativas em todos os anos do período pós-tratamento, sugerindo um impacto adverso persistente sobre essa fonte de receita.

Esse resultado é compatível com a própria natureza do ITBI, cuja arrecadação depende diretamente do volume de transações imobiliárias. Desastres natu-

rais podem desorganizar o mercado local, inibindo a compra e venda de imóveis, seja por danos à infraestrutura urbana, desvalorização de propriedades ou simplesmente pela ampliação da percepção de risco entre compradores. Em contextos de maior vulnerabilidade institucional e econômica, esses efeitos podem se prolongar, dificultando a recuperação do dinamismo imobiliário e, por conseguinte, da arrecadação associada. A persistência do efeito observado sugere que os desastres não apenas afetam o presente fiscal dos municípios, mas impõem restrições duradouras à sua capacidade de gerar receitas por meio da movimentação patrimonial.

Figura 5 - Impacto de Desastre Natural sobre a Arrecadação de ITBI per Capita



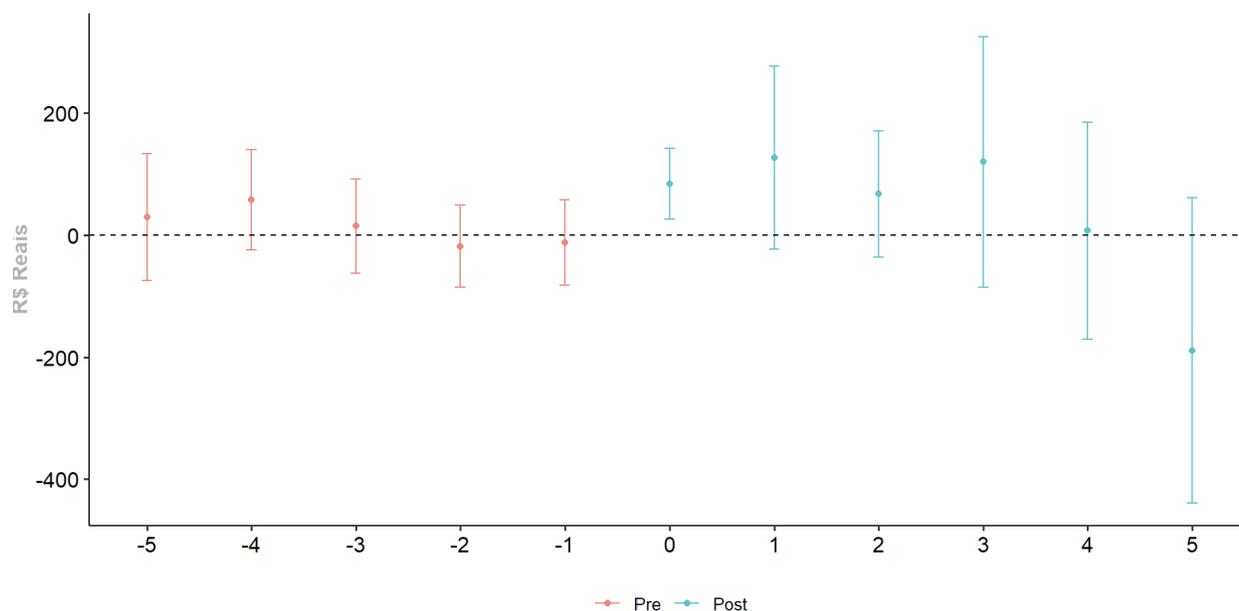
A Figura 6 aponta para um aumento imediato nas transferências correntes *per capita* destinado aos municípios afetados por desastres naturais. A partir do ano do evento ($t = 0$), os coeficientes estimados passam a apresentar sinais positivos, com significância econômica nos três primeiros anos após o desastre, sugerindo uma resposta fiscal ativa por parte do governo

federal ou estadual no sentido de mitigar os efeitos adversos do choque.

Esse padrão é consistente com o desenho institucional brasileiro, que permite a liberação de recursos extraordinários mediante o reconhecimento de situações de emergência ou estado de calamidade pública. A ampliação temporária

dos repasses intergovernamentais reflete, portanto, uma ação de curto prazo voltada à recomposição parcial da capacidade fiscal local. No entanto, a trajetória dos efeitos ao longo dos anos subsequentes revela sinais de dissipação, indicando que essa resposta é concentrada no período imediatamente posterior ao evento, sem garantir um suporte fiscal prolongado.

Figura 6 - Impacto de Desastre Natural sobre a Arrecadação de Transferências Correntes per Capita



3 Considerações Finais

Os resultados apresentados neste estudo indicam que os desastres naturais têm efeitos heterogêneos sobre as receitas públicas municipais no Brasil. Enquanto a arrecadação de receitas correntes mostra um aumento pontual no ano do desastre – provavelmente impulsionado por transferências intergovernamentais –, as receitas tributárias, de forma agregada, não apresentam variações estatisticamente significativas. Contudo, quando analisados separadamente, tributos vinculados ao mercado imobiliário, como IPTU e ITBI, revelam trajetórias decrescentes e persistentes ao longo dos anos seguintes ao evento, sugerindo um comprometimento da base

tributária local. Por outro lado, o ISSQN mostrou-se relativamente resiliente, possivelmente por não depender diretamente de ativos físicos ou transações patrimoniais.

Esses achados reforçam a importância de compreender os desastres naturais não apenas como choques humanitários ou ambientais, mas também como eventos com potencial desorganizador sobre a capacidade fiscal dos governos locais. A evidência de uma resposta imediata por meio de transferências correntes sinaliza a presença de mecanismos institucionais de compensação de curto prazo, mas levanta dúvidas sobre sua suficiência para restaurar a sustentabilidade fiscal no médio e longo prazos.

Referências

- ALVES, B. **O impacto dos desastres naturais na educação: um estudo para o Brasil**. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, 2021.
- BRASIL. Ministério da Integração Nacional. Instrução Normativa nº 01, de 24 de agosto de 2012. Estabelece procedimentos e critérios para a decretação de situação de emergência ou de estado de calamidade pública. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, 27 ago. 2012. Disponível em: https://cnm.org.br/cms/images/stories/Links/09062014_Instrucao_normativa_de_01_de_agosto_de_2012.pdf. Acesso em: maio 2024.
- CALLAWAY, Brantly; SANT'ANNA, Pedro HC. Difference-in-differences with multiple time periods. **Journal of Econometrics**, v. 225, n. 2, p. 200-230, 2021.
- CARUSO, Germán Daniel. The legacy of natural disasters: The intergenerational impact of 100 years of disasters in Latin

- America. **Journal of Development Economics**, v. 127, p. 209-233, 2017.
- EISENSEE, Thomas; STRÖMBERG, David. News droughts, news floods, and US disaster relief. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 122, n. 2, p. 693-728, 2007.
- FINBRA – Finanças do Brasil. **Secretaria do Tesouro Nacional (STN)**. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/finbra-dados-contabeis-dos-municipios-1989-a-2012/2012/26>. Acesso em: maio 2024.
- FONSECA, Júlia; MATRAY, Adrien. Financial inclusion, economic development, and inequality: evidence from Brazil. **Journal of Financial Economics**, v. 154, n. 1, p. 103854, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103854>
- GARRETT, Thomas A.; SOBEL, Russell S. The political economy of FEMA disaster payments. **Economic Inquiry**, v. 41, n. 3, p. 496-509, 2003.
- GOODSPEED, Timothy J.; HAUGHWOUT, Andrew F. On the optimal design of disaster insurance in a federation. **Economics of Governance**, v. 13, p. 1-27, 2012.
- JERCH, Rhiannon; KAHN, Matthew E.; LIN, Gary C. Local public finance dynamics and hurricane shocks. **Journal of Urban Economics**, v. 134, p. 103516, 2023.
- NISHIDA, Fabio; SAKURAI, Sergio; SEVERNINI, Edson. **Impact of natural disasters on local public finance: evidence from droughts and floods in Brazil**. 2024.
- S2ID – Sistema Integrado de Informações sobre Desastres. Ministério da Integração e do Desenvolvimento Regional. Disponível em: <https://s2id.mi.gov.br/>. Acesso em: maio 2024.
- WILDASIN, David E. Disaster policies: some implications for public finance in the US federation. **Public Finance Review**, v. 36, n. 4, p. 497-518, 2008.

1 Testes de balanceamento foram realizados para garantir que o grupo de controle e tratamento são semelhantes.

(*) *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).*

(**) *Doutoranda em Economia Aplicada na Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz da Universidade de São Paulo (ESALQ/USP). (E-mail: soarespriscila@usp.br).*

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

Interações entre Gênero, Comércio Internacional e Inovação: Papéis Moderadores e Mediadores

EDUARDA MILLER DE FIGUEIREDO (*)
ALAN MARQUES MIRANDA LEAL (**)

1 Introdução

Recentemente, temos debatido intensamente o papel do gênero nas exportações brasileiras, tanto em termos de presença feminina como os seus salários em tais firmas (FIGUEIREDO; LEAL, 2024; LEAL; FIGUEIREDO, 2024). Fala-se muito sobre o papel do comércio internacional na redução da desigualdade de gênero, mas há uma lacuna na compreensão de como o gênero influencia o comércio internacional e, ao mesmo tempo, de que forma o comércio internacional impacta as dinâmicas de gênero.

Estudos mostram que nações com igualdade de gênero tendem a exibir níveis mais altos de inovação (JAYACHANDRAM, 2015; RYU; NAM, 2024), e que a desigualdade de gênero impede o desenvolvimento da mão de obra feminina, em razão dos baixos níveis educacionais da mão de obra individual, o que acaba afetando de forma negativa a inovação (RYU; NAM, 2024).

Ryu e Nam (2024) salientam que, ao considerarmos o efeito estrangeiro, a desigualdade de gênero reduz o investimento externo direto devido à restrição da participação feminina no mercado de trabalho. Países que limitam as oportunidades de emprego para as mulheres dificultam o desenvolvimento do capital humano, pois reduzem os retornos sobre os investimentos nessa área. Como consequência, essas disparidades tornam o país menos atrativo para o investimento estrangeiro, impactando negativamente o comércio internacional. Por essa razão, os autores salientam em seu trabalho que empoderar economicamente as mulheres não só é crucial na facilitação de mudanças sociais, mas também promove o crescimento econômico.

Pensando nisso, este relatório tem como objetivo trazer essa lacuna para o centro da discussão acadêmica sobre tais influências, assim como explicar o papel de impacto que o comércio e a desigualdade de gênero exercem entre si.

2 Papel Moderador e Papel Mediador da Desigualdade de Gênero e do Comércio Internacional

A literatura já estudou as diferentes maneiras pelas quais as variáveis poderiam explicar as diferenças comportamentais. Baron e Kenny (1986) estudam, testam e definem a função moderadora e mediadora de uma terceira variável na relação entre duas variáveis. Assim, definem que a função moderadora de uma terceira variável ocorre quando ela altera a relação entre a variável explicativa e a variável dependente, enquanto a função mediadora ocorre quando essa terceira variável explica o processo pelo qual a variável explicativa afeta a variável dependente. Isto é, variáveis moderadoras sempre funcionam como variáveis explicativas, enquanto eventos mediadores mudam papéis de efeitos para causas, a depender da análise que está sendo feita.

Segundo Baron e Kenny (1986), a mediação de uma variável deve

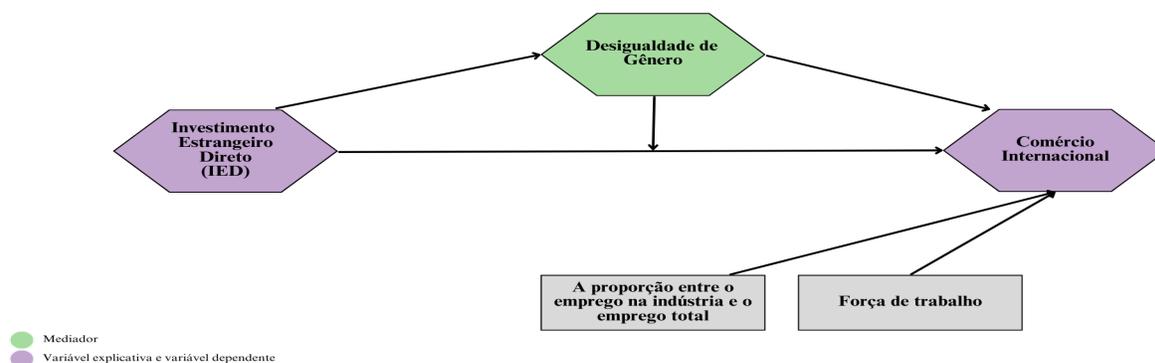
ser testada a partir de três regressões: (i) da variável mediadora na variável explicativa; (ii) da variável dependente na variável explicativa; e (iii) da variável dependente tanto na variável explicativa quanto na variável mediadora. Sabendo disso, Ryu e Nam (2024) resolveram testar os papéis da desigualdade de gênero e do comércio internacional, entre si e em relação à inovação. Os autores demonstraram que o comércio internacional tem papel mediador na relação entre desigualdade de gênero e inovação, que a redução da desigualdade de gênero está associada à atração de investi-

mento estrangeiro direto e aumento do comércio internacional.

O efeito moderador da desigualdade de gênero no comércio internacional é apresentado na Figura 1, em que a variável explicativa, nesse caso o investimento estrangeiro direto (IED), deve afetar significativamente a variável dependente, que é o comércio internacional. Seguido disso, incorpora-se um termo de interação no modelo entre a variável explicativa e a variável moderadora (IED x Desigualdade de Gênero) para determinar a presença de um efeito moderador.

Ao observar impactos significativos do investimento estrangeiro direto (IED) no comércio internacional e o fato de que a desigualdade de gênero afeta o comércio internacional, pode-se dizer que a desigualdade de gênero tem um papel moderador e mediador entre investimento estrangeiro direto e comércio internacional. Cabe destacar que, caso o resultado do efeito fosse negativo, seria possível afirmar que a desigualdade de gênero, ao atuar como moderadora, enfraquece a relação entre IED e o comércio internacional.

Figura 1 – Papel Moderador e Mediador da Desigualdade de Gênero¹



Já a Figura 2 explica o caminho do papel mediador do comércio internacional na relação entre desigualdade de gênero e inovação. Neste caso, Ryu e Nam (2024) observaram que o investimento estrangeiro direto (IED) contribui para uma

redução da desigualdade de gênero que desempenha um papel crítico no estímulo à inovação (KUNDU; MOR, 2017; RYU; NAM, 2024). Tal estímulo ocorreria pelo fato de a utilização da força de trabalho feminina aumentar a produtivida-

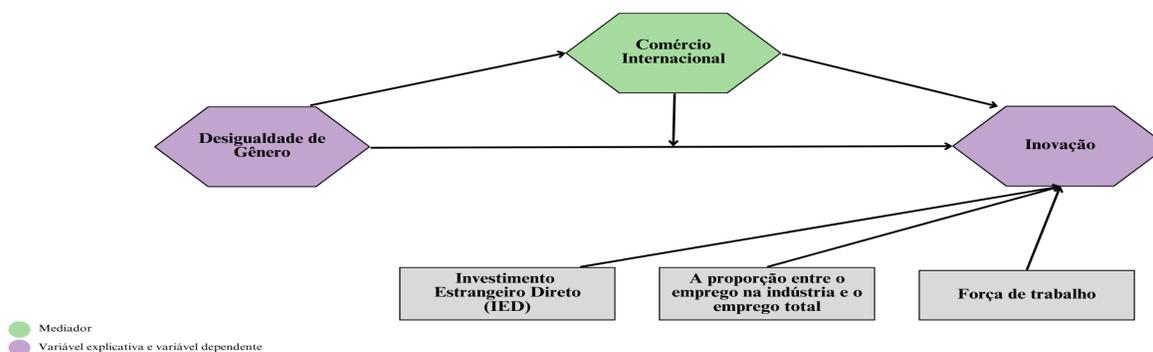
de geral e os níveis de habilidade dos trabalhadores, assim atraindo investidores estrangeiros e facilitando o aumento do comércio internacional.

Uma definição importante salientada aqui é o efeito supressão, ou seja, quando a variável mediadora entre uma variável explicativa e a variável dependente altera o sinal da sua relação. No caso de Ryu e Nam (2024), que estudaram os papéis da desigualdade de gênero e do comércio internacional para países do Sudeste da Ásia², eles encontraram um efeito de supressão no

comércio internacional quando adicionada a desigualdade de gênero como mediadora.

No geral, os autores afirmam que a redução na desigualdade de gênero está associada à atração de IED e ao aumento do comércio internacional. E também salientam o importante papel que o comércio internacional desempenha na relação entre desigualdade de gênero e inovação.

Figura 2 - Papel Moderador e Mediador do Comércio Internacional³



1 Dados para o Brasil

O interesse é saber como o Brasil está dentro deste diagrama. Se no nosso país a desigualdade de gênero e o comércio internacional possuem o mesmo papel mediador ou moderador encontrado nos países do Sudeste da Ásia por Ryu e Nam (2024).

Para iniciar tal discussão, trazemos neste boletim uma análise mais estatística dos dados brasileiros em relação aos países da América do Sul. Tal escolha de análise se dá pelo fato de o Brasil fazer parte da América do Sul e compartilhar várias característi-

cas socioeconômicas, políticas e ambientais com os países vizinhos, possibilitando assim entender como o país se posiciona em relação aos seus pares. Além disso, há a questão do Mercosul, ou seja, do comércio e integração econômica entre tais países, que faz com que políticas comerciais sejam influenciadas pela dinâmica regional.

A Figura 3 apresenta o Índice de Desigualdade de Gênero para todos os países da América do Sul. Tal índice foi retirado do relatório de Desenvolvimento Humano do Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas (UNDP) para o período de 1990 a 2022. O índice varia

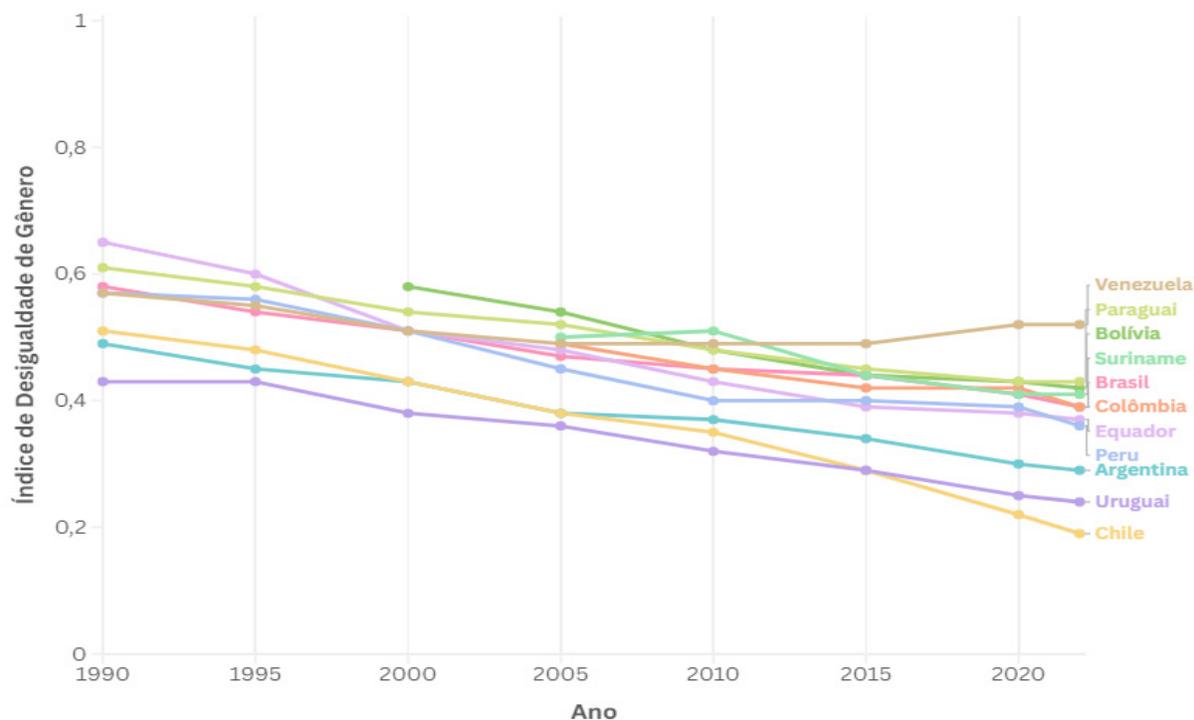
de zero a um, em que zero indica igualdade de gênero completa, e é composto por medidas de:

1. Saúde feminina: taxa de mortalidade materna e taxa de gravidez na adolescência.

2. Empoderamento: população feminina e masculina com ensino fundamental completo e número de assentos parlamentares por gênero.

3. Mercado de trabalho: taxas de participação da força de trabalho feminina e masculina.

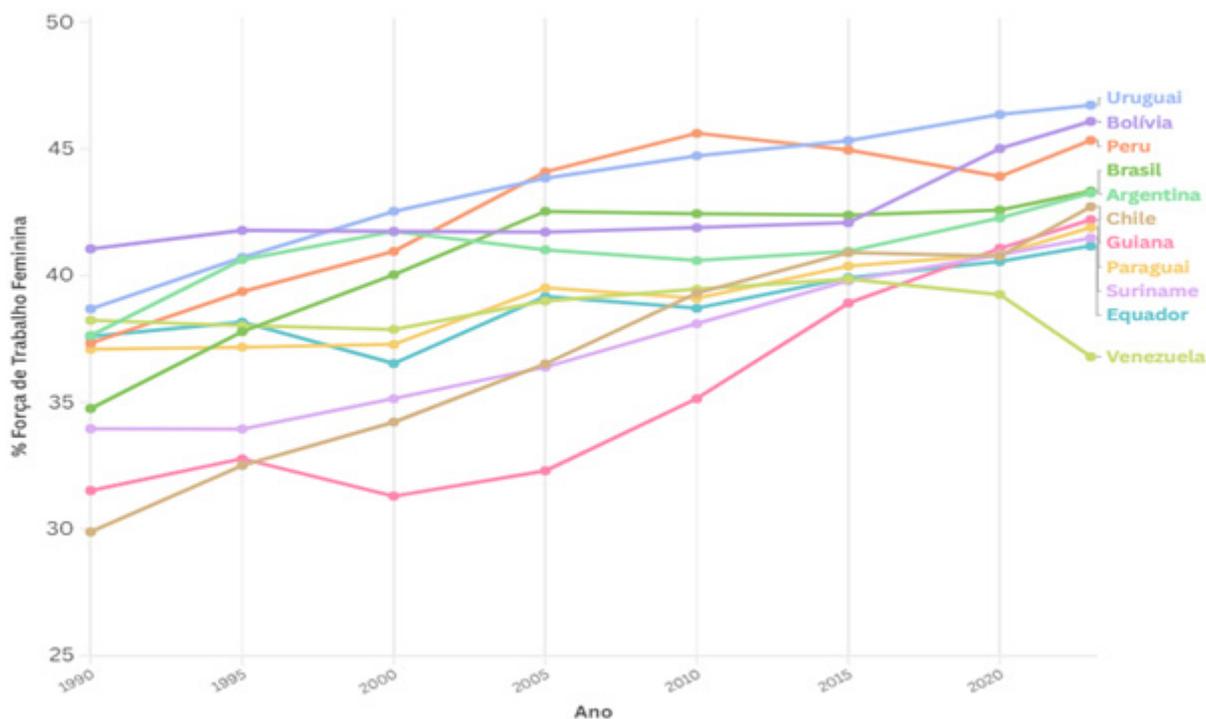
Figura 3 – Índice de Desigualdade de Gênero na América do Sul^{4,5}



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do *Gender Inequality Index* da *Human Development Reports* (HDR) do Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas (PNUD).

Como é possível observar no gráfico exposto na Figura 3, o Brasil está no centro dos países em relação ao índice de desigualdade de gênero.⁶ Em 1990, o índice de desigualdade de gênero no Brasil era 0,58, enquanto em 2022 o índice caiu para 0,39. Ou seja, há uma redução da desigualdade de gênero, mesmo assim, ainda

indica uma desigualdade fortemente presente no país. Atualmente, Chile e Uruguai são os países com menor índice de desigualdade de gênero na América do Sul (0,19 e 0,24, respectivamente), sendo que Chile foi o que apresentou a maior redução do índice ao longo dos anos considerados neste estudo.

Figura 4 - Força de Trabalho Feminina⁷

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Banco Mundial.

Já na Figura 4 apresentamos a força de trabalho feminina (% da força de trabalho total) em cada país da América do Sul.⁸ Os dados foram retirados do conjunto de dados anuais do Banco Mundial, e mostram até que ponto as mulheres são ativas na força de trabalho, que compreende pessoas com 15 anos ou mais que fornecem trabalho para a produção de bens e serviços (WORLD BANK, 2025).

Em 1990, o Brasil tinha 34,75% de mulheres ativas na força de trabalho e em 2023 elas representaram 43,33%. Ou seja, mesmo em uma curva crescente, em 33 anos o

Brasil não cresceu nem dez pontos percentuais na presença feminina no mercado de trabalho e muito menos está perto da igualdade de gênero dentro da força de trabalho no país.

Assim como no índice de desigualdade de gênero, o Chile foi o país que mais se destacou positivamente. Chile teve um aumento de 12,83 pontos percentuais na presença feminina no mercado de trabalho ativo, porém, a presença de mulheres ainda está abaixo do Brasil, pois em 2023 as mulheres representavam apenas 42,71% da força de trabalho do país. Guiana tam-

bém teve um aumento considerável na presença feminina. Os países da América do Sul que estão mais próximos de alcançar uma igualdade de gênero no mercado de trabalho são Uruguai (2023 = 46,72%), Bolívia (46,08%) e Peru (45,33%).

Em relação ao comércio internacional desses países para o mundo todo, fizemos o cálculo do log da soma das exportações e importações, conforme feito também por Ryu e Nam (2024). Os resultados mostram que não houve grande variação dentro do período analisado e que Brasil e Chile possuem os maiores valores de comércio in-

ternacional deste grupo de países. As Figuras A.3 e A.4 apresentadas no anexo ilustram os resultados obtidos.

4 Considerações Finais

A partir dos dados apresentados neste relatório, ainda não é possível pontuar exatamente qual é o papel da desigualdade de gênero e do comércio internacional no Brasil. Ainda são muitos os fatores que precisam ser estimados e analisados – que já estão em processo de realização – para responder a esta pergunta. Mas tais valores observados conseguem, mais uma vez, salientar o quão longe o Brasil está da igualdade de gênero no geral e no mercado de trabalho.

Adicionalmente, o papel do comércio internacional em aumentar ou

reduzir a desigualdade de gênero não é um processo inteiramente compreendido. Há, como indicado neste relatório, diversos mecanismos que o exacerbam ou reduzem. Entender esses efeitos foi o objetivo deste texto.

Referências

BARON, R. M.; KENNY, D. A. The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 51, n. 6, p. 1173, 1986.

FIGUEIREDO, E. M.; LEAL, A. M. M. Gênero e comércio internacional no Brasil: análise das desigualdades. **Informações Fipe**, n. 528, p. 70-74, set. 2024.

JAYACHANDRAM, S. The roots of gender inequality in developing countries. **Annual Review of Economics**, v. 7, p. 63-88, 2015.

KUNDU, S. C.; MOR, A. Workforce diversity and organizational performance: a study

of IT industry in India. **Employee Relations**, v. 39, n. 2, p. 160-183, 2017.

LEAL, A. M. M.; FIGUEIREDO, E. M. Mapeando comércio, trabalho e gênero no estado de São Paulo. **Informações Fipe**, n. 529, p. 55-60, out. 2024.

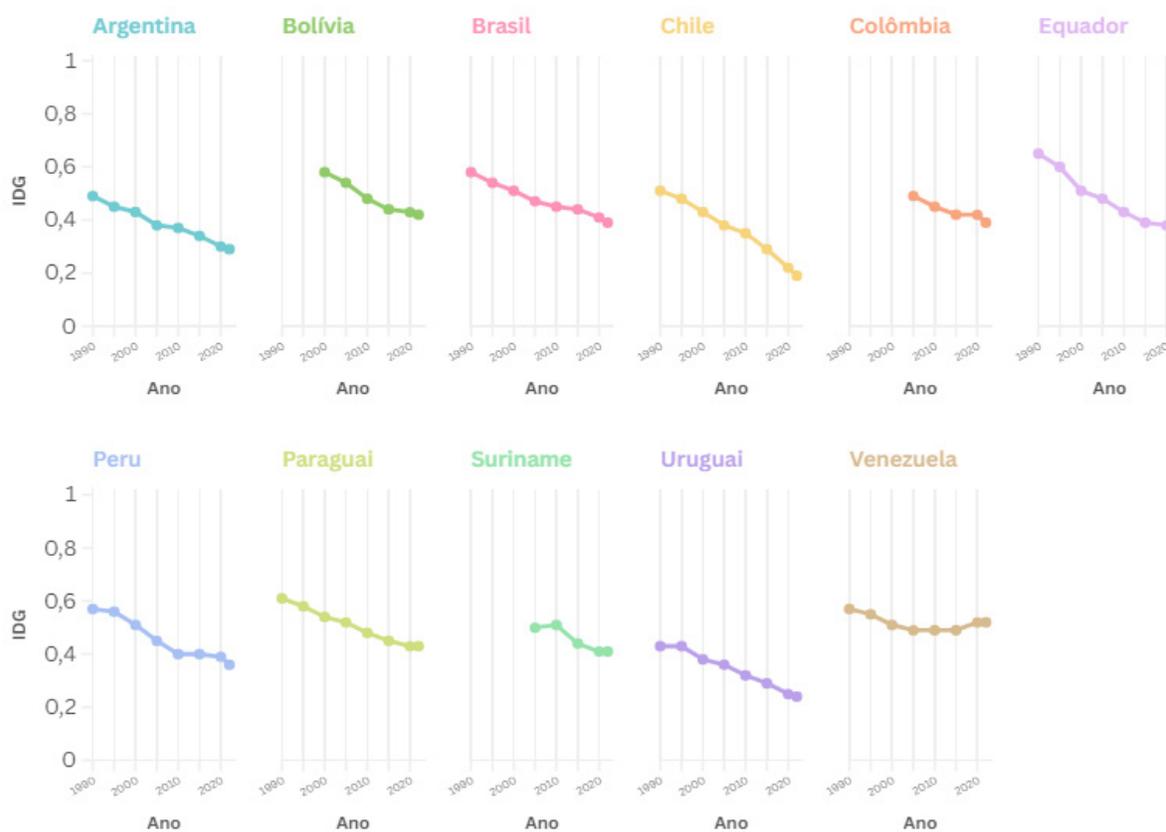
NATIONS UNITED. Gender inequality index. **United Nations**, 2022. Disponível em: <https://hdr.undp.org/data-center/thematic-composite-indices/gender-inequality-index#/indicies/GII>. Acesso em: 13 mar. 2025.

RYU, D.; NAM, H. Impacts of gender inequality on international trade and innovation. **Finance Research Letters**, v. 63, 105366, 2024.

WORLD BANK. Força de trabalho, mulheres (% da força de trabalho total) – Brasil. **World Development Indicators**. Disponível em: <https://genderdata.worldbank.org/en/indicator/sl-tlf-totl-fe-zs?view=trend&geos=BRA>. Acesso em: 13 mar. 2025.

_____. **World integrated trade solution (WITS)**. Disponível em: <https://wits.worldbank.org/>. Acesso em: 16 mar. 2025.

ANEXO A

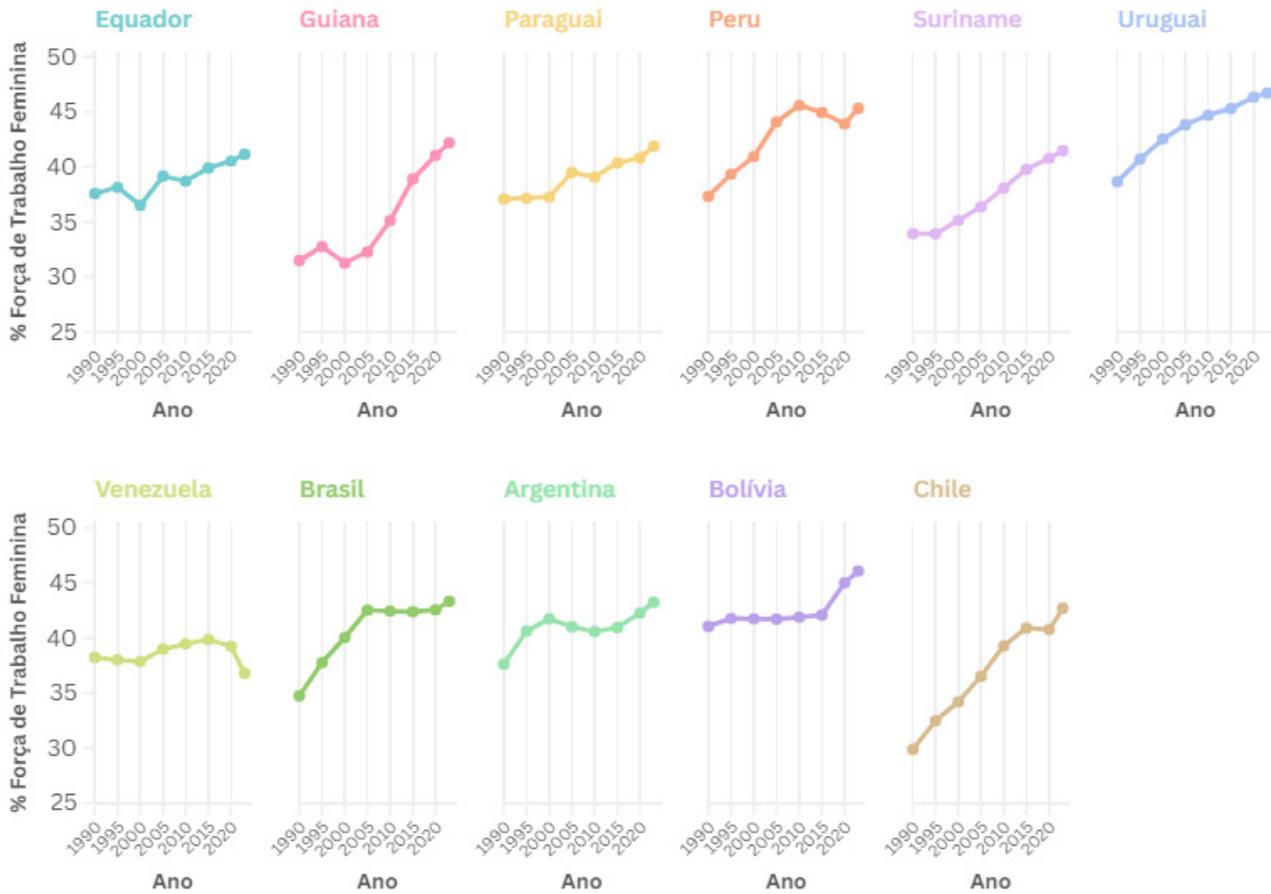
Figura A.1 - Índice de Desigualdade de Gênero na América do Sul - Separado por Países ^{1 2}

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do *Gender Inequality Index* da *Human Development Reports* (HDR) do Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas (PNUD).

¹ Bolívia, Colômbia e Suriname não tinham dados para todo o período utilizado neste trabalho (1990-2022).

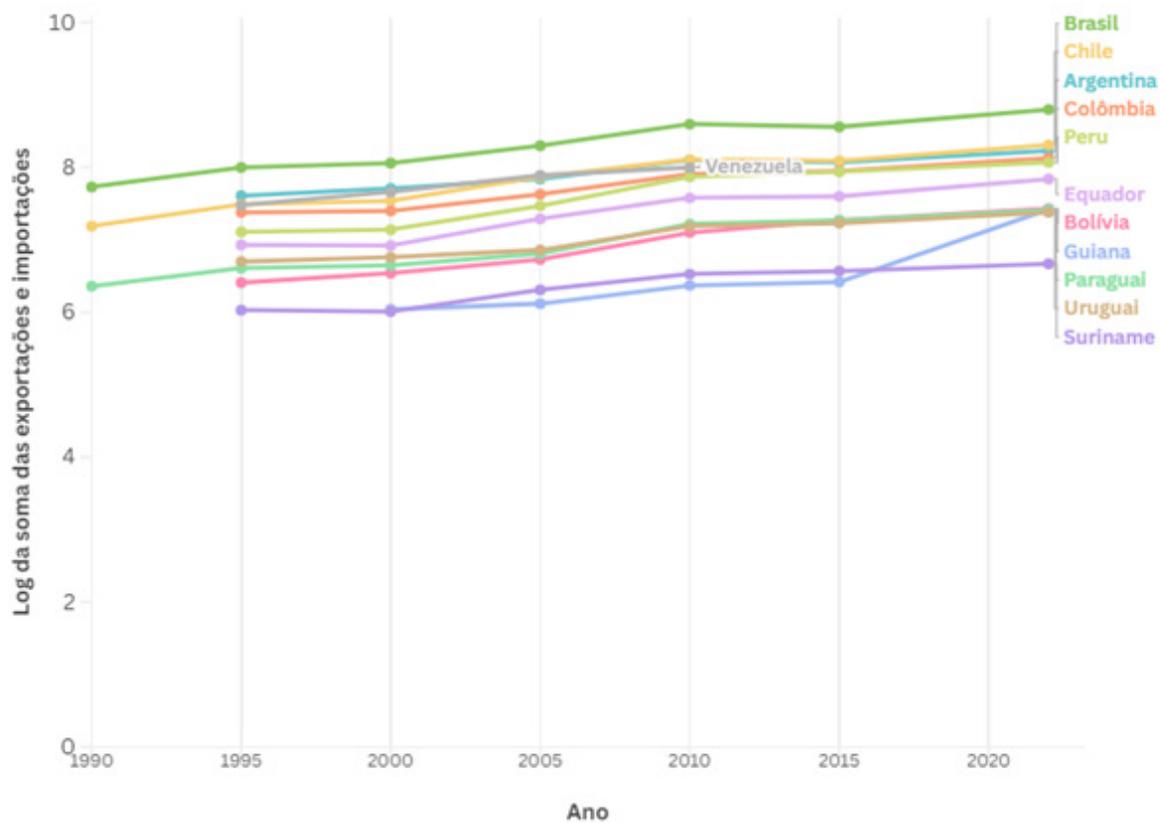
² IDG = Índice de Desigualdade de Gênero.

Figura A.2 - Força de Trabalho Feminina - Separado por Países



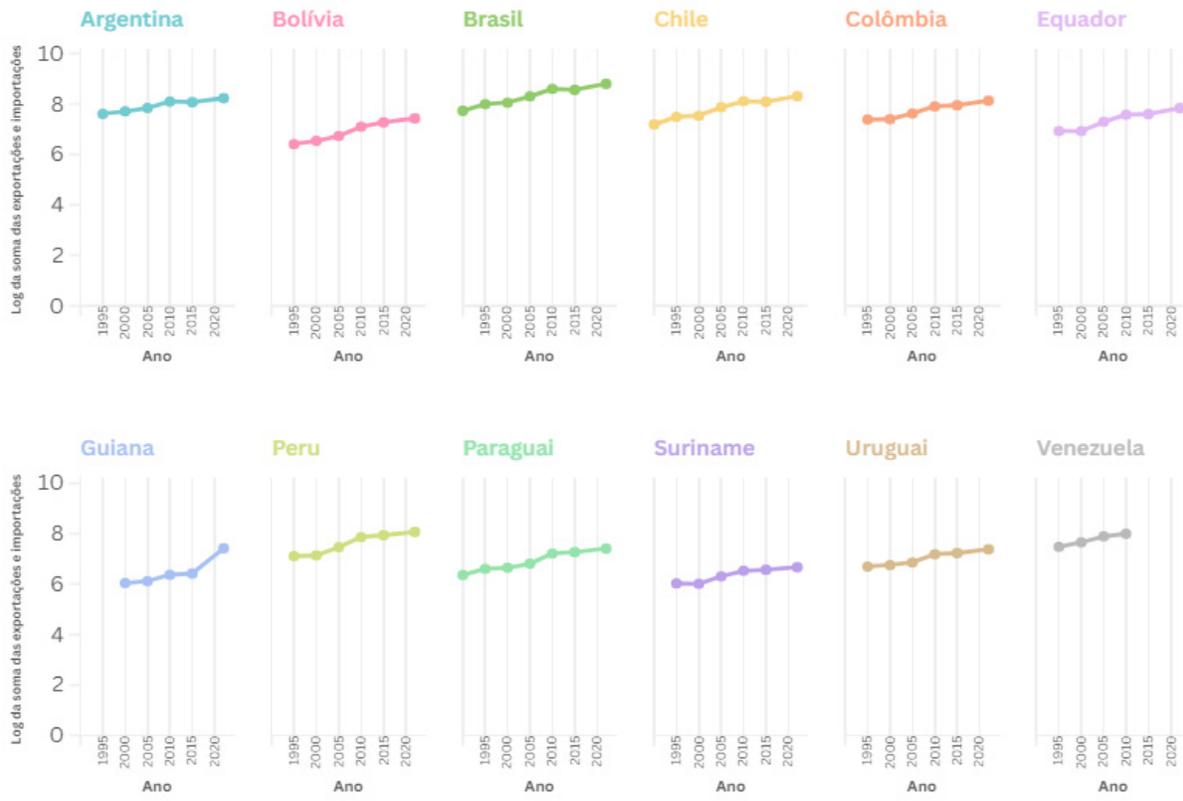
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Banco Mundial.

Figura A.3 - Log da Soma das Exportações e Importações



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do *World Integrated Trade Solution*.

Figura A.4 - Log da Soma das Exportações e Importações - Separado por Países



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do *World Integrated Trade Solution*.

- 1 Diagrama baseado em Ryu e Nam (2024). Os autores utilizaram, entre outras variáveis, a proporção entre o emprego na indústria e o emprego total e a força de trabalho como variáveis de controle no modelo.
- 2 Os autores pesquisaram os dez países pertencentes à Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN): Brunei, Camboja, Indonésia, Laos, Malásia, Mianmar, Filipinas, Singapura, Tailândia e Vietnã.
- 3 Diagrama baseado em Ryu e Nam (2024). Os autores utilizaram, entre outras variáveis, a proporção entre o emprego na indústria e o emprego total e a força de trabalho como variáveis de controle no modelo.
- 4 Para visualização interativa das Figuras deste artigo, acessar: https://bit.ly/eduardamfigueiredo_interacoes_genero_comerciointernacional.
- 5 Além da presente representação gráfica, foi desenvolvida uma versão alternativa de múltiplos gráficos para cada país da América do Sul para facilitar a análise do Índice de Desigualdade de Gênero e a sua comparação entre países. Essa versão está disponível no site: https://bit.ly/eduardamfigueiredo_interacoes_genero_comerciointernacional.
- 6 Na Figura A.1, no anexo, encontra-se um conjunto de gráficos apresentando os índices separadamente para cada país, os quais, assim como os outros gráficos deste artigo, estão disponíveis para visualização interativa (que possibilita a checagem de valores) no site: https://bit.ly/eduardamfigueiredo_interacoes_genero_comerciointernacional.
- 7 Além da presente representação gráfica, foi desenvolvida uma versão alternativa de múltiplos gráficos para cada país da América do Sul para facilitar a análise da força de trabalho feminina e a sua comparação entre países. Essa versão está disponível no site: https://bit.ly/eduardamfigueiredo_interacoes_genero_comerciointernacional.
- 8 Na Figura A.2 no anexo, encontra-se um conjunto de gráficos apresentando a porcentagem da força de trabalho feminina separadamente para cada país, os quais, assim como os outros gráficos deste artigo, estão disponíveis para visualização interativa

(que possibilita a checagem de valores) no site: https://bit.ly/eduardamfigueiredo_interacoes_genero_comerciointernacional.

() Doutoranda em Economia do Desenvolvimento na FEA/USP. Bolsista FAPESP/Processo Nº: 2022/05452-6. (E-mail: eduardafigueiredo@usp.br).*
*(**) Economista e Doutorando em Teoria Econômica na FEA/USP. (E-mail: prof@alanleal-econ.com).*

Tendências Internacionais de Reforma da Previdência

ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (*)

O processo de envelhecimento global gerou, ao longo das últimas décadas, grande volume de reformas previdenciárias em todo o mundo, em especial, nos regimes de repartição pública. Há um grande conjunto de reformas paramétricas, normalmente focadas no aumento da idade legal de aposentadoria, incremento das alíquotas de contribuição e redução no valor dos benefícios ou das taxas de reposição. Além dessas tendências gerais, também tem crescido a adoção de mecanismos de ajustamento automático à demografia, que além de serem recomendáveis do ponto de vista técnico, também criam a possibilidade de realizar os ajustes necessários à evolução demográfica sem resistência política que pode atrasar ou mesmo não permitir novas reformas ou os ajustes necessários com a rapidez recomendável. Além dessas mudanças, também houve reformas estruturais, em especial, a mudança para regimes de capitalização de contas individuais, como foi feito pelo Chile na década de 1980, que acabou servindo como modelo para vários outros países, ou a introdução de uma camada de capitalização em modelos que combinam pilares de repartição, capitalização e não contributivo.

Em busca de uma síntese, dentro do possível, serão analisadas no presente artigo as principais tendências internacionais de reforma da previdência, que possam servir de exemplo ou modelo para novas e necessárias reformas de previdência no Brasil. Embora a reforma de 2019 tenha representado um grande avanço em termos de sustentabilidade no médio e no longo prazo, nem todos os problemas foram resolvidos, bem como mudanças ocorridas na tramitação no Congresso Nacional acabaram evitando ajustes necessários – como por exemplo, a previdência rural no RGPS – ou criaram problemas como a possibilidade de regras diferenciadas para RPPS de estados e municípios em relação aos servidores federais.

1 Tendências Internacionais de Reformas Previdenciárias ao Redor do Mundo

Os regimes de repartição pública são frágeis em relação ao processo de envelhecimento global que já vem ocorrendo há várias décadas e devem continuar no futuro, provocando transformações profundas do ponto de vista econômico, social e com fortes impactos sobre as políticas públicas previdenciárias

e para seguridade social como um todo. Uma sistematização das reformas previdenciárias ao redor do mundo, nos regimes de repartição pública, aponta grandes tendências para diminuir os custos fiscais dos referidos regimes:

- a) Aumento da idade legal de aposentadoria, inclusive, com eliminação ou redução da diferença entre homens e mulheres: 68 países aumentaram a idade legal de aposentadoria no período de 1995 a 2024 (FIAP, 2025);
- b) Adoção de mecanismos de ajustamento automático à demografia: cerca de 2/3 dos países da OCDE possuem algum mecanismo de ajustamento à demografia, desde vincular a idade legal de aposentadoria à variação da expectativa de sobrevida, contas nocionais como na Suécia e mesmo idade de aposentadoria por coorte como na República Eslovaca;
- c) Promoção de vidas profissionais ou laborais mais longas (EUROPEAN COMMISSION, 2024);
- d) Aumento das alíquotas de contribuição: 86 países aumentaram as taxas de contribuição no período de 1995 a 2022 (FIAP, 2025);
- e) Ajuste na regra de cálculo dos benefícios: 70 países ajustaram a

fórmula de cálculo ou diminuíram o plano dos benefícios no período de 1995 a 2024 (FIAP, 2025);

- f) Maior restrição ou eliminação das possibilidades de aposentadoria antecipada, inclusive, com maior restrição às chamadas aposentadorias especiais (OCDE, 2023);

1.1 Aumento da Idade Legal de Aposentadoria e Eliminação ou Redução da Diferença entre Homens e Mulheres

Efetivamente, o aumento da idade legal de aposentadoria é uma medida muito comum nas reformas previdenciárias que têm ocorrido nas últimas décadas. Como citado anteriormente, de acordo com estudo da FIAP (2025), 68 países aumentaram a idade legal de aposentadoria no período de 1995 a 2024. No caso da Europa, desde a década de 1990 os países vêm de um processo de elevação das idades de aposentadoria que, contudo, teve uma certa diminuição no período mais recente, tanto em consequência das reformas nas décadas passadas quanto pela crise decorrente da pandemia. Embora a pandemia tenha gerado uma inflexão de curto prazo, tudo indica que deverá voltar a prevalecer a tendência de longo prazo de incremento da esperança de vida.

Em relação à questão do incremento da idade legal de aposentadoria, a Tabela 1A, no anexo, apresenta

de forma exemplificativa, mas não exaustiva, os parâmetros atuais e as mudanças futuras já aprovadas do ponto de vista legislativo para um grupo de países. A título de exemplo, a idade legal para aposentadoria na Bélgica, que era de 65 anos para homens e mulheres, aumentará para 66 anos para aqueles que se aposentem a partir de 1º de fevereiro de 2025 e para 67 anos para aqueles que se aposentarem a partir de 1º de fevereiro de 2030.

No caso da Alemanha, a idade de aposentadoria também está subindo gradualmente: estava em 65 anos e 11 meses no começo de 2023 e deve subir até 67 anos em 2031. A idade de aposentadoria depende do ano de nascimento, subindo gradualmente para 67 anos para aqueles nascidos em 1964 ou depois. A idade legal de aposentadoria na Holanda subiu de 66 para 67 anos (EUROPEAN COMMISSION, 2024; OCDE, 2023; SSA; ISSA, 2018).

Na Áustria, a idade legal de aposentadoria era de 65 para homens e 60 anos para mulheres, mas irá aumentar para 65 anos entre 2024 e 2033, eliminando a diferença entre os sexos. A Bulgária, que ainda mantém diferença de idade de aposentadoria entre homens e mulheres, também irá unificar a idade em 65 anos em 2029 e em 2037, respectivamente, bem como passará a ligar esse parâmetro à expectativa de vida. A Croácia irá eliminar a diferença entre sexos: em 2018 a idade de aposentadoria

era de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres, mas aumentando gradualmente em três meses por ano até atingir 65 anos, em 2030, com pelo menos 15 anos de cobertura. Além disso a idade de aposentadoria tanto para homens e mulheres aumentará gradualmente em três meses por ano a partir de 2031 até atingir 67 anos em 2038. De forma similar, República Tcheca também irá eliminar a diferença de idade de aposentadoria, subindo o parâmetro até atingir 67 anos em 2037 e passando a vincular a expectativa de vida. Na Romênia, a idade de aposentadoria da mulher está subindo e deve chegar a 63 anos em 2030, reduzindo a diferença para os homens (65 anos). Israel também está diminuindo a diferença de idade de aposentadoria entre homens (67 anos) e mulheres, sendo que neste último caso a idade está subindo 4 meses por ano até chegar a 65 anos em 2032. Na Suíça, a idade de aposentadoria, em 2023, era de 65 anos para homens e 64 anos para mulheres, mas aumentaria em 3 meses por ano a partir de 2025 até atingir 65 anos em 2028, quando a diferença entre sexos seria eliminada (EUROPEAN COMMISSION, 2024; SSA; ISSA, 2018; OCDE, 2023).

Malta tem uma regra em que a idade legal de aposentadoria varia de 61 a 65 anos, dependendo do ano de nascimento. Obviamente, datas mais antigas de nascimento têm direito a uma idade inferior e para aqueles nascidos a partir de

1962 o acesso ao benefício ocorre aos 65 anos. (SSA; ISSA, 2018).

No caso da França, que teve uma das principais reformas no período recente, a idade mínima legal para aposentadoria era de 62 anos, mas o direito automático a uma aposentadoria completa era de 67 anos. A França adotou uma reforma para aumentar a idade mínima de aposentadoria em três meses a cada ano a partir de 1º de setembro de 2023, de 62 para 64 anos até 2030. A reforma de 2023 aumenta a idade mínima legal em 3 meses para cada geração a partir de 1961. Para pessoas nascidas em 1968 e posteriormente, a idade mínima é de 64 anos. O período mínimo de contribuição também deverá aumentar gradualmente de 165 trimestres, para pessoas nascidas em 1954, para 172 trimestres (43 anos) para pessoas nascidas em 1965 ou posteriormente. (EUROPEAN COMMISSION, 2024; SSA; ISSA, 2018; OCDE, 2023).

No caso da Espanha, a idade de aposentadoria para uma pensão integral (sem redução atuarial) era de 66 anos e dois meses, em 2022, aumentando para 67 anos em 2027. No entanto, a idade de aposentadoria é reduzida para 65 anos se um indivíduo tiver pelo menos 37 anos e seis meses de contribuições em 2022, aumentando para 38,5 anos de contribuições até 2027 (OCDE, 2023).

Na Letônia, a idade de aposentadoria era de 63 anos e 3 meses em 2018, mas está subindo gradualmente 3 meses por ano até chegar a 65 anos em 2025. De forma similar, a idade legal de aposentadoria na Lituânia está subindo 2 meses por ano para homens e 4 meses por ano para mulheres até atingir 65 anos em 2026. No caso da Hungria, a idade legal de aposentadoria subiu 6 meses por ano até chegar a 65 anos em 2022. De forma similar, a idade de aposentadoria na Estônia, que estava em 64 anos e 3 meses para homens e mulheres, iria se elevar 3 meses por ano até chegar a 65 anos em 2026. (EUROPEAN COMMISSION, 2024; SSA; ISSA, 2018).

O aumento da idade de aposentadoria não é uma tendência apenas na União Europeia, mas também em países da OCDE e do mundo como um todo. Na Coreia, a idade de aposentadoria atualmente é de 62 anos, com pelo menos dez anos de contribuições, mas está aumentando gradualmente até atingir os 65 anos a partir de 2033 (OCDE, 2023).

Essa estratégia de controle de redução do custo fiscal também afetou países da América Latina e Caribe. O Uruguai aprovou uma nova reforma da previdência em 2023. Nesse país, a reforma de 2023 aprovou o aumento gradual da idade mínima de aposentadoria do patamar de 60 para 65 anos, dependendo da data de nascimento e do tempo de contribuição. A

reforma foi criada com o endosso de um Comitê de Especialistas em Previdência Social.¹

Na maioria dos países da União Europeia, a idade legal de reforma deverá aumentar, de acordo com a legislação em vigor, muitas vezes de forma substancial, incluindo uma convergência das idades legais de aposentadoria para as mulheres e para os homens. Em 2022, oito Estados-Membros tinham uma idade legal de aposentadoria mais baixa para mulheres do que para homens. Com base na legislação atual, no futuro, isso só irá se manter na Polônia e na Eslováquia. A idade legal média de reforma para os homens (mulheres) deverá aumentar de cerca de 65 (64,5) anos atualmente para cerca de 67 anos em 2070 (EUROPEAN UNION, 2024).

1.2 Adoção de Mecanismos de Ajustamento Automático à Demografia

Diante de tendências demográficas, os gestores das políticas previdenciárias podem optar por não agir por meio de ajustes discricionários, por meio da adoção de medidas legislativas regulares ou mudanças automáticas, estabelecendo regras sobre como os parâmetros previdenciários devem ser ajustados. Embora as regras automáticas não consigam eliminar toda a incerteza, esta última opção pode ser atraente para os formuladores de

políticas, pois ainda que a extensão precisa das tendências futuras de envelhecimento seja desconhecida, o amplo impacto de como uma determinada evolução demográfica afeta o sistema previdenciário é normalmente bem compreendido. Além disso, as regras automáticas são uma maneira de incluir melhor as gerações futuras que não têm voto nem voz hoje (OCDE, 2021).

Mecanismos de ajuste automático (MAAs) referem-se a regras predefinidas que alteram automaticamente os parâmetros previdenciários ou os benefícios previdenciários com base na evolução de um indicador demográfico, econômico ou financeiro. Cerca de dois terços dos países da OCDE empregam alguma forma de MAA em regimes de previdência obrigatórios ou quase obrigatórios. Seis países têm regimes de contribuição definida (NDC) nocionais. Sete países ajustam as condições de qualificação para a aposentadoria à expectativa de vida e seis ajustam os benefícios a mudanças na expectativa de vida, índices demográficos ou massa salarial. Finalmente, sete países têm um mecanismo de equilíbrio (OCDE, 2021).

Entre os mecanismos de ajuste automático podem se citar:

a) Esquemas de capitalização com contribuição definida – Nesses regimes, os aposentados podem sacar o dinheiro acumulado em sua conta, em geral, por meio de

anuidades que são precificadas levando em consideração as taxas de mortalidade esperadas: quanto maior a expectativa de vida, menor o valor da anuidade previdenciária, incluindo automaticamente um ajuste dos níveis de aposentadoria à expectativa de vida. Entre os países da OCDE que possuem este regime podem ser citados Austrália, Chile, Colômbia, Costa Rica, Dinamarca, Estônia, Islândia, Letônia, México, Noruega, Suécia e Reino Unido (12 países - OCDE, 2021);

b) Regimes de contribuição definida nocional – os regimes de NDC são modelados a partir dos regimes de capitalização e, portanto, compartilham algumas de suas características, mas são financiados em uma base de repartição (PAYG). As contas acumulam saldos escriturais à medida que os indivíduos pagam suas contribuições e os juros são creditados na conta com uma taxa de retorno nocional. Na aposentadoria, o valor da conta é transferido para uma anuidade, com base em uma fórmula de conversão que leva em consideração a expectativa de vida na aposentadoria (ou, mais genericamente, as taxas de mortalidade na velhice) de uma maneira muito semelhante à dos regimes de capitalização de contas individuais. No entanto, diferentemente de um regime de capitalização, essas contas são nocionais: as contribuições dos trabalhadores ativos são usadas para pagar os

benefícios dos inativos em vez de serem poupadas em contas individuais. Na medida em que os regimes de NDC visam ajustar automaticamente os benefícios da aposentadoria às mudanças na expectativa de vida, tais regimes são, em princípio, imunes às tendências de longevidade. Em sua forma genérica, típica e ideal, um plano NDC garante a sustentabilidade financeira ao longo do tempo, ajustando-se aos efeitos das mudanças na longevidade. A maior taxa de retorno que pode ser aplicada às contribuições pagas de forma financeiramente sustentável é igual à taxa de crescimento da base de contribuição (valor total das contribuições pagas), que é bem representada pela taxa de crescimento da massa salarial sob uma taxa de contribuição constante. Os planos NDC genéricos são, portanto, baseados em uma taxa de juros nocional igual à taxa de crescimento da base de contribuição, enquanto as aposentadorias em pagamento são indexadas à mesma taxa e o valor da aposentadoria é igual ao valor da conta nocional acumulada dividido pela expectativa de vida restante projetada. Entre os países que adotaram tal mecanismo, podem ser citados: Grécia, Itália, Letônia, Noruega, Polônia e Suécia (6 países - OCDE, 2021);

c) Vínculo da idade legal de aposentadoria à expectativa de (sobre) vida: ao vincular automaticamente a idade legal de aposentadoria

à expectativa de vida, os países podem evitar que o aumento da expectativa de vida afete negativamente a sustentabilidade financeira dos regimes previdenciários de benefício definido ou a adequação da renda de aposentadoria no caso de regimes de capitalização ou nocionais. Vários países da OCDE introduziram essa vinculação para que as coortes com expectativa de vida mais longa também tenham que trabalhar por mais tempo:

Dinamarca, Estônia, Finlândia, Grécia, Holanda, Itália e Portugal (7 países - OCDE, 2021).

Como pode ser visto pela Tabela 1, dos 7 países analisados, em quatro a ligação da idade de aposentadoria com a expectativa de vida era de 1 para 1 e, nos outros 3, era de 2/3 do incremento da expectativa de vida. Em geral, em 6 dos 7 países analisados, o indicador utilizado era o aumento da expectativa da sobrevida na idade de 65 anos e,

apenas na Dinamarca, aos 60 anos de idade. Em geral, também as regras variam entre o intervalo entre as revisões de idade de aposentadoria, bem como o incremento mínimo e máximo que pode ocorrer em cada revisão. Também há variação se a idade de aposentadoria pode cair ou não em decorrência de redução na expectativa de vida, havendo 4 países em que isso era possível e 3 países que não permitiam a redução da idade legal de aposentadoria.

Tabela 1 – Características das Ligações entre Expectativa de Vida e Idade de Aposentadoria – Países da OCDE

País	Aumento da idade de aposentadoria como proporção do aumento da expectativa de vida	Necessidade de aprovação parlamentar do aumento da idade de aposentadoria	Vínculo baseado na expectativa de vida na idade	Intervalo em anos entre revisões das idades de aposentadoria	Mínimo Incremento	Máximo incremento	Idade pode cair
Dinamarca	1	Sim	60	5	6 meses	1 ano	Não
Estônia	1	Não	65	1	1 mês	3 meses	Sim
Finlândia	2/3	Não	65	1	1 mês	2 meses	Sim
Grécia	1	Não	65	3	Não	Não	Sim
Holanda	2/3	Não	65	1	3 meses	3 meses	Não
Itália	1	Não	65	2	1 mês	3 meses	Não
Portugal	2/3	Não	65	1	1 mês	Não	Sim

Fonte: OCDE (2021).

Em Portugal, a idade de aposentadoria também passou a ser ajustada com a expectativa de vida. A idade normal de aposentadoria era de 66 anos e 6 meses em 2021 e 66 anos e 7 meses em 2022. Diminuiu em 2023 para 66 anos e 4 meses porque a esperança média de vida registrou um declínio no período entre 2020 e 2022 por conta da

pandemia de covid. Esse desenvolvimento segue o processo automático de ajuste da idade normal de aposentadoria em 2/3 dos ganhos na expectativa de vida a partir dos 65 anos, medidos como a média dos dois anos anteriores (OCDE, 2023).

Na Dinamarca, a idade de aposentadoria de 65 anos, em 2018, subiu

gradualmente para 67 anos, em 2022, e deverá subir para 69 anos até 2035. Há previsão de aumentos de acordo com a expectativa de vida, com base no princípio de que o período de recebimento da aposentadoria deve ser constante, o que implica que o aumento da longevidade seja transferido para a idade de aposentadoria na pro-

porção de 1 para 1. O parlamento confirmou aumentos para 68 anos a partir de 2030 e para 69 anos a partir de 2035.

No caso da Estônia, a relação entre idade de aposentadoria e expectativa de vida prevista a partir de 2026 também será de um para um. Já no caso da Finlândia, a partir de 2030, todas as idades de aposentadoria, incluindo para trabalhadores em empregos árduos, aumentarão em dois terços dos ganhos de expectativa de vida aos 65 anos, com o objetivo expresso de estabilizar a proporção atual entre o tempo esperado na aposentadoria e o tempo gasto trabalhando. Como resultado, a estimativa é que a idade normal de aposentadoria aumente até 68 anos por volta de 2055. (EUROPEAN COMMISSION, 2024; SSA; ISSA, 2018; OCDE, 2023).

A República Eslovaca segue um modelo de aposentadoria por idade específica por coorte. Em 2022, a coorte de 1959 poderia se aposentar aos 62 anos e 10 meses com pelo menos 15 anos de contribuições. Para mulheres com filhos a idade de aposentadoria é reduzida. Por exemplo, uma mulher com cinco ou mais filhos poderia se aposentar aos 61 anos e 3 meses em 2022. A idade de aposentadoria para homens e mulheres sem filhos deverá aumentar em dois meses para cada coorte subsequente, até atingir 64 anos em 2030 para a coorte de 1966. A partir da coorte de 1967, a idade de aposentadoria é ajustada

automaticamente pelas diferenças de expectativa de vida, em que a idade da nova coorte é a idade da anterior mais uma mediana do incremento de vida em anos anteriores (OCDE, 2023). Agora, em cada quatro países da OCDE tem ligação da idade de aposentadoria à expectativa de vida, incluindo Dinamarca, Estônia, Finlândia, Grécia, Itália, Holanda e Portugal. No total, no âmbito da União Europeia há 10 países com idade legal de aposentadoria vinculada a ganhos de expectativa de vida: Chipre, Dinamarca, Eslováquia, Estônia, Finlândia, Grécia, Holanda, Itália, Portugal e Suécia (EUROPEAN UNION, 2024).

d) Benefícios vinculados à demografia, massa salarial ou PIB – Outro grupo de medidas é a correção automática dos níveis dos benefícios a fim de reduzir o impacto das mudanças demográficas sobre os gastos com previdência. Isso inclui vincular os benefícios à expectativa de vida, ao tamanho da população ativa, ao PIB ou à massa salarial. Entre os países que usam tais mecanismos podem ser citados Estônia, Finlândia, Grécia, Japão, Lituânia e Portugal (6 países). Em geral, cria-se um fator de sustentabilidade que ajusta o valor dos benefícios às mudanças na expectativa de vida entre as coortes. Tais mecanismos podem incentivar as pessoas a adiarem a saída do mercado de trabalho sem aumentar a idade legal de aposenta-

doria, para atingir o mesmo nível de aposentadoria que teriam na ausência do MAA. No entanto, como muitas pessoas não adiam a aposentadoria em resposta a mudanças de incentivos, os fatores de sustentabilidade ainda podem precisar de aumentos na idade legal de aposentadoria. O coeficiente de expectativa de vida finlandês ajusta as novas aposentadorias de forma semelhante ao fator de conversão de anuidades nos planos NDC, sendo calculado com base nas taxas de mortalidade a partir dos 62 anos para levar em conta as mudanças no valor presente do total dos benefícios previdenciários devido a mudanças na longevidade. Dessa forma, o mecanismo garante que o patrimônio previdenciário, ou seja, o valor total dos benefícios previdenciários recebidos durante o período de aposentadoria, não aumente como resultado do incremento da expectativa de vida. O coeficiente de expectativa de vida diminuiu de 1 em 2009 (o ano de referência), aplicado à coorte de nascimentos de 1947, para 0,957 em 2021, para a coorte de nascimentos de 1957, implicando uma redução de 4,3% nas novas aposentadorias por meio desse efeito. Além disso, a partir de 2030, a idade legal de aposentadoria estará vinculada à expectativa de vida. Há 7 países no âmbito da União Europeia que têm valor dos benefícios vinculados à expectativa de vida: França, Finlândia, Itália, Letônia, Polônia,

Portugal e Suécia (EUROPEAN UNION, 2024);

e) Os Mecanismos de Equilíbrio Automático (MEAs) são concebidos para ajustar as aposentadorias às mudanças demográficas ou econômicas, em particular para melhorar a sustentabilidade financeira. Os Mecanismos de Equilíbrio Automático (MEAs) têm um objetivo específico: são concebidos não apenas para melhorar a sustentabilidade financeira, mas também para garantir um orçamento equilibrado do regime de previdência (OCDE, 2021). Os MEAs podem ser concebidos para garantir o equilíbrio financeiro no longo prazo ou para evitar desequilíbrios no curto e médio prazos. Podem conter uma variedade de ajustamentos tanto aos benefícios previdenciários como às contribuições, desencadeados por desequilíbrios atuais ou projetados. Existem em sete países da OCDE: Canadá, Finlândia, Alemanha, Países Baixos, Suécia e Estados Unidos, bem como em Luxemburgo, em certa medida.

No caso do Canadá (PPC) existe um mecanismo de salvaguarda automático, no sentido de que o mecanismo é ativado automaticamente na ausência de um acordo político. A cada três anos, o Atuário-Chefe calcula a taxa mínima de contribuição necessária para financiar as aposentadorias pelos 75 anos seguintes. Se a taxa mínima de

contribuição calculada exceder a taxa de contribuição legislada e os ministros das finanças dos níveis federal e provincial não chegarem a um acordo sobre como restaurar a sustentabilidade financeira no longo prazo, um mecanismo de segurança é ativado. Nesse caso, a indexação das aposentadorias em pagamento é congelada e as taxas de contribuição são aumentadas em 50% da diferença entre a taxa mínima de contribuição legislada e a calculada por um período de três anos, até o próximo relatório do Atuário-Chefe.

A Finlândia possui um mecanismo de equilíbrio que ajusta apenas as taxas de contribuição. Os fundos de reserva para funcionários do setor privado devem ser, no mínimo, equivalentes a 20% das despesas previdenciárias previstas para o próximo ano. Se a projeção for de que o tamanho do fundo de reserva caia abaixo desse padrão, a taxa de contribuição é automaticamente aumentada para o nível necessário para atingir o limite de 20%. No entanto, como os fundos de reserva atualmente detêm 65% das despesas anuais do PAYG, mais de três vezes o valor mínimo exigido de ativos, é improvável que o mecanismo seja acionado em um futuro próximo. O sistema previdenciário alemão contém um fator de sustentabilidade que ajusta o valor dos pontos de pensão por um lado, e um ajuste da taxa de contribuição por outro, que, juntos, funcionam como um mecanismo de equilíbrio.

1.3 Promoção de Vidas Profissionais Mais Longas – Prolongamento da Vida Laboral

Entre julho de 2020 e julho de 2023, dentre as principais tendências de reforma da previdência na União Europeia pode ser destacada a promoção de vidas profissionais mais longas e aposentadorias mais tardias por meio de incentivos positivos e maior flexibilidade nos caminhos da aposentadoria (EUROPEAN COMMISSION, 2024).

No período mais recente, os Estados-Membros continuaram a tomar medidas para aumentar o período de trabalho, mas desta vez principalmente facilitando a conciliação entre aposentadoria e emprego, incentivando o trabalho além da idade legal de aposentadoria e estendendo o período de qualificação para o direito a benefício. Vários países estão promovendo o adiamento da aposentadoria, oferecendo ou aumentando os bônus por permanecer mais tempo no trabalho, bem como permitindo a combinação do trabalho e da aposentadoria ou aumentando o limite de idade para a reforma diferida. Em alguns países, por exemplo, foram introduzidos ou aumentados os bônus para trabalho após a idade de aposentadoria. Outra medida na Croácia, que visa manter os trabalhadores mais velhos no trabalho, é que os empregadores não terão de pagar indenizações por demissão ou estabelecer um período de pré-

-aviso para os maiores de 65 anos com 15 anos de serviço com direito a aposentadoria. Na Dinamarca, desde 2023, é possível combinar o recebimento integral do montante fixo e do complemento de aposentadoria com os rendimentos do trabalho, independentemente do rendimento do cônjuge. Na Croácia, os funcionários do setor público estão agora autorizados a combinar o trabalho com o recebimento da aposentadoria, como é o caso no setor privado.

1.4 Aumento das Alíquotas de Contribuição: 86 Países Aumentaram as Taxas de Contribuição no Período de 1995 a 2022 (FIAP, 2025)

Como colocado anteriormente, no período de 1995 a 2024, 86 países aumentaram as taxas de contribuição. Esse aumento ocorreu tanto em países da OCDE, da Europa como também da América Latina e Caribe. A título de exemplo, como resultado da reforma previdenciária de 2021 no México, a alíquota de contribuição do empregador no regime obrigatório de capitalização estava prevista a começar a aumentar, em 2023, de 5,15% até 13,875% em 2030 (OCDE, 2023).

A reforma da previdência na Espanha, em 2023, aumentou as contribuições de pessoas com altos rendimentos, que são apenas em pequena medida compensadas pelo aumento dos seus benefícios, que será utilizado para melhorar

as finanças da previdência e construir um fundo de reserva. Foi introduzida uma nova contribuição sobre a parte dos rendimentos que excedem a base máxima de contribuição, acima da qual não há direito a benefício e que era igual a 1,75 vezes a média dos rendimentos em 2022. A partir de 2025, a nova contribuição equivale a 0,92% da parte do salário entre 100% e 110% da base máxima de contribuição, mais 1,00% entre 110% e 150% e 1,17% acima de 150%. Estas taxas aumentarão gradualmente até atingirem níveis elevados de 5,5%, 6% e 7% em 2045, respectivamente. Isto teria um impacto substancial nas receitas. Além disso, a Espanha duplicará gradualmente as contribuições para o seu fundo de reserva. Definido em 0,6% em sua introdução em dezembro de 2021, este componente da taxa de contribuição aumentará 0,1 ponto percentual a cada ano, a partir de 2024, atingindo 1,2% em 2029. Saques do fundo de reserva poderão ser feitos a partir de 2032 para financiar gastos com aposentadorias, mas o saque anual não pode ser superior a 0,2% do PIB e, até por volta de 2040, os fluxos de entrada no fundo devem exceder as saídas. A base máxima de contribuição deverá aumentar anualmente em 1,2% acima da inflação entre 2024 e 2050, enquanto, ao mesmo tempo, a aposentadoria máxima aumentará a cada ano apenas 0,115% acima da inflação no mesmo período. No total, estima-se que essas medidas, juntamente com uma reforma

das contribuições dos autônomos, gerem receitas anuais de 1,3% do PIB em 2050. Com a previsão de rápido crescimento das despesas previdenciárias na Espanha até 2049, o forte aumento da base máxima de contribuição, combinado com um aumento limitado da aposentadoria máxima, ajudará a financiar o aumento das despesas (OCDE, 2023).

1.5 Ajuste na Regra de Cálculo dos Benefícios: 70 Países Ajustaram a Fórmula de Cálculo dos Benefícios ou Diminuíram o Plano dos Benefícios no Período de 1995 a 2024 (FIAP, 2025)

Como colocado anteriormente, no período de 1995 a 2024, 70 países realizaram mudança nas regras de cálculo do valor dos benefícios, em geral, diminuindo o valor e, portanto, ajudando a reduzir o custo fiscal dos regimes de repartição pública. De modo geral, foram tomadas várias medidas visando reduzir o valor dos benefícios. Como exemplo, o Egito passou a calcular o valor do benefício com a média salarial de toda vida laboral no lugar da média dos dois últimos anos (FIAP, 2025).

O cálculo do valor do benefício usando toda vida laboral ou uma parte maior é uma tendência, que também ocorreu na Costa Rica, onde a partir de 2024 o cálculo das aposentadorias passou a considerar os 25 melhores anos, sendo

uma parcela superior à regra anterior que era de 20 anos. No caso da Eslovênia, o valor do benefício passou a ser calculado a partir dos 24 melhores anos no lugar de 18 anos (FIAP, 2025).

No caso do Vietnã, também se ampliou o tempo mínimo de contribuição de 15 para 20 anos (FIAP, 2025). O aumento do tempo mínimo de contribuição também foi utilizado por outros países e pode ser colocado como uma tendência. No caso da França, o tempo necessário para ter uma aposentadoria integral será elevado de 41,5 para 43 anos. Portanto, uma outra tendência é uma exigência maior em termos de tempo de contribuição para ter um benefício integral.

1.6 Maior Restrição ou Eliminação das Possibilidades de Aposentadoria Antecipada, Inclusive, Com Maior Restrição Às Chamadas Aposentadorias Especiais (OCDE, 2023)

Ao longo do tempo, também foram criadas maiores restrições às aposentadorias antecipadas, inclusive com revisão das chamadas aposentadorias especiais. A título de exemplo, em países como Polônia, Bélgica e Hungria houve um desmantelamento progressivo das aposentadorias especiais (OIT, 2014). Na Bélgica, por exemplo, foram estabelecidas regras específicas pelas quais só têm direito à aposentadoria antecipada em

determinadas profissões (mineiros, aeronautas e trabalhadores marítimos) aqueles nascidos antes de uma determinada data, havendo regras mais duras que anteriores ou mesmo iguais ao regime geral para os trabalhadores mais jovens.

Na Polônia, também houve desmantelamento dos regimes especiais, aplicando regras gerais para aqueles trabalhadores que nasceram depois de um determinado ano. Ainda permaneceu o sistema de aposentadoria antecipada para mineiros e aposentadorias ponte como forma de transição entre os regimes antigos e novos (OIT, 2014).

Na Hungria se procedeu, na prática, à extinção dos regimes de aposentadorias especiais, e o acesso a aposentadoria passou a ser a idade da regra geral, mas com transição de forma a preservar direitos adquiridos ou recebimento de benefício parcial até atingir a nova idade de aposentadoria (OIT, 2014).

Cabe destacar que, atualmente, no âmbito da OCDE há 4 países que dão aposentadoria especial apenas para empregos de segurança pública tradicionalmente considerados perigosos, como polícia, bombeiros e militares: Canadá, Irlanda, Israel e Estados Unidos. Além disso, há 11 países que não oferecem nenhuma opção de aposentadoria antecipada dentro dos esquemas de previdência obrigatórios: Austrália, Costa Rica, Dinamarca, Islândia, Lituânia,

Luxemburgo, México, Holanda, Suécia, Suíça e Reino Unido (OCDE, 2023; COSTANZI, 2025).

Também chama atenção que um tipo de aposentadoria especial bastante comum e importante no âmbito dos regimes próprios de previdência social (RPPS) seja a de professor na educação básica, que existe em apenas 4 países no âmbito da OCDE: Bélgica, Estônia, Itália e Polônia (OCDE, 2023)

Em vários países, há alguma possibilidade de aposentadoria antecipada com diferentes condicionalidades. Em geral, também houve endurecimento ou mesmo eliminação das possibilidades de aposentadoria antecipada. A título de exemplo, a Albânia tem aposentadoria 3 anos antes da regra geral, mas condicionada a 36 anos e 4 meses em 2018, mas que estava subindo 4 meses por ano para chegar a 40 anos em 2029 (SSA; ISSA Europe, 2018).

A Áustria também endureceu as regras de aposentadoria antecipada para mulheres, que podiam se aposentar aos 58 anos, mas exigindo 516 meses de cobertura, que subiu para 540 meses em 2022. A Bélgica também permitia aposentadoria antecipada aos 63 anos com 41 anos de cobertura, que aumentou para 42 anos em 2019 (SSA; ISSA Europe, 2018).

No caso da Alemanha, em 2018, havia a possibilidade de aposenta-

doria antecipada aos 63 anos, com 35 anos de contribuição, mas que está subindo gradualmente para 67 anos em 2029, quando passará a ser igual à regra geral (SSA; ISSA Europe, 2018). Todos esses exemplos mostram a tendência de maior restrição às possibilidades de aposentadoria antecipada.

2 Considerações Finais

Conforme mostrado no presente artigo, houve um grande volume de reformas da previdência pelo mundo ao longo das últimas décadas refletindo o processo global de envelhecimento. No caso da América Latina e Caribe, o processo está ocorrendo de forma mais rápida e intensa do que ocorreu na Europa, tornando ainda mais urgentes os ajustes dos regimes previdenciários na região. No caso brasileiro, também é fundamental uma nova reforma da previdência ainda em 2027, tendo em vista um envelhecimento até mais rápido do que o esperado, mas também pelo fato de a reforma de 2019 não ter resolvido vários problemas, em especial, em decorrência de mudanças da

proposta original durante a tramitação no Congresso.

De forma mais resumida, foi mostrado que as principais tendências internacionais de reforma previdenciária foram: aumento da idade legal de aposentadoria com eliminação ou redução da diferença de idade entre os sexos, adoção de mecanismos de ajustamento automático à demografia, incremento das alíquotas de contribuição, medidas visando o estímulo ao prolongamento da vida laboral, redução nas taxas de reposição dos benefícios previdenciários e maior restrição às possibilidades de aposentadoria antecipada ou especial.

Referências

- COSTANZI, Rogério Nagamine. Tendências internacionais das aposentadorias especiais. **Informações Fipe**, n. 532, p. 39-49, jan. 2025.
- EUROPEAN COMMISSION: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion and Social Protection Committee (SPC). **The 2024 pension adequacy report – Current and future income adequacy in old age in the EU**. Vol. I. Publications Office of the European Union, 2024. <https://data.europa.eu/doi/10.2767/909323>
- EUROPEAN UNION. **2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)**. Institutional Paper 279, April 2024.
- FIAP - Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones. **Reformas Paramétricas en los Programas de Pensiones Públicos de Reparto 1995 – Diciembre 2024, 2025**.
- OCDE. **Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators**. OECD Publishing, Paris, 2021. <https://doi.org/10.1787/ca401ebd-en>.
- OCDE. **Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators**. OECD Publishing, Paris, 2023. <https://doi.org/10.1787/678055dd-en>.
- OIT. **Jubilación anticipada por trabajos de naturaleza penosa, tóxica, peligrosa o insalubre. Un estudio comparado**. Santiago, Organización Internacional del Trabajo, 2014.
- SSA - Social Security Administration; ISSA - International Social Security Association. **Social security programs throughout the world: Europe, 2018**.

Tabela 1A - Idades de Aposentadoria e Alterações Futuras

País	Atual (2018 a 2023)		Futura	
	Homens	Mulheres	Homens	Mulheres
Alemanha	65 anos e 11 meses (2023)		67 anos em 2031	
Austrália	66 anos e 7 meses		67 anos a partir de julho de 2023	
Áustria	65 anos (2023)	60 anos (2023)	65 anos	Aumentado para 65 entre 2024 e 2033
Bélgica	65 anos (2023)		66 (2025), 67 (2030)	
Bulgária	64 anos e 6 meses (2023)	62 anos (2023)	65 anos parar homens em 2029 e 65 anos para mulheres em 2037 + expectativa de vida	
Chipre	65 anos (2023)		Deve subir de acordo com expectativa de vida	
Coreia	62 anos		65 anos (2033)	
Croácia	65 anos (2023)	63,3 anos (2023)	65 anos para ambos os sexos em 2030 e 67 anos para homens e mulheres em 2038 (subindo 3 meses por ano entre 2031 e 2037)	
Dinamarca	67 anos (2023)		69 anos em 2035 + expectativa de vida	
Eslováquia	61 anos e 6 meses – 63 anos dependendo do tempo de contribuição (2023)		62 anos e 6 meses – 64 anos dependendo do tempo de contribuição (2030) + expectativa de vida	
Eslovênia	65-66,4 meses dependendo do tempo de contribuição (2023)		65-67 anos dependendo do tempo de contribuição (2027)	
Espanha	65-66 anos e 4 meses (2023) dependendo do tempo de contribuição		65-67 anos em 2027 dependendo do tempo de contribuição	
Estônia	64 anos e 3 meses (2023)		Subindo 3 meses por ano até atingir 65 anos em 2026 + expectativa de vida	
Finlândia	64-69 anos com variação no valor do benefício (2023) – idade mínima subindo de 63 anos, em 2017, para 65 anos em 2027 – opção de pedir benefício reduzido aos 64 será eliminada em 2027		65-70 anos com variação no valor do benefício (2027) + expectativa de vida a partir de 2030	
França	62-67 anos		64-67 anos em 2032	
Grécia	62-67 anos dependendo do tempo de contribuição (2023)		Evolução de acordo com expectativa de vida	
Holanda	66 anos e 10 meses (2023)		67 anos + expectativa de vida (2024)	
Hungria	63 anos e 6 meses (2018) – subiu de 62 para 65 anos entre 2014 e 2022		65 anos em 2023	
Israel	67 anos	62 anos e 4 meses	65 anos em 2032 (subindo quatro meses por ano)	
Itália	Em 2018 era 66 anos e 7 meses e passou para 67 anos em 2019.		Deve subir gradualmente de acordo com expectativa de vida	
Letônia	64 anos e 6 meses (2023)		65 anos em 2025	
Lituânia	64 anos e 6 meses (2023)	64 anos (2023)	65 anos em 2026	
Malta	Idade 61 (homens) ou 60 (mulheres) se nascidos antes de 1952; idade 62 se nascidos entre 1952 e 1955; idade 63 se nascidos entre 1956 e 1958; idade 64 se nascidos entre 1959 e 1961; idade 65 se nascidos em 1962 ou depois.			
Portugal	66 anos e 4 meses (2023)		Idade ajustada de acordo com expectativa de vida	
República Eslovaca	62 anos e 10 meses (2022 ou coorte nascida em 1959)		64 anos (2030 ou coorte nascida em 1966) – a partir da coorte nascida em 1967 regra que reflete incremento da expectativa de vida nos anos anteriores	
República Tcheca	64 anos (2023)	64 a 60 anos (2023) depende do número de filhos	67 anos em 2037 + expectativa de vida	
Romênia	65 anos (2023)	60 anos e 9 meses (2018) 62 anos (2023)	65 anos (2023)	63 anos (2030)
Suécia	63-69 anos com variação no valor do benefício (2023)		Expectativa de vida a partir de 2026	
Suíça	65 anos homens (2023)	64 anos mulheres (2023)	65 anos para ambos os sexos (2028)	
Uruguai	60 anos e 30 anos de serviço (2022)		Aumentando gradualmente para 65 anos – depende da data de nascimento	

Fonte: European Commission (2024); SSA e ISSA Europe (2018).

Tabela 2 – Mecanismos de Ajustamento Automático na União Europeia

Tipo de mecanismo / País	Mecanismo de balanceamento automático	Fator de sustentabilidade (benefício vinculado à expectativa de vida)	Idade de aposentadoria ligada à expectativa de vida
Alemanha	X		
Chipre			X
Dinamarca			X
Eslováquia			X
Estônia			X
França		X	
Finlândia		X	X
Grécia			X
Holanda			X
Itália		X	X
Letônia		X	
Lituânia	X		
Luxemburgo	X		
Polônia		X	
Portugal		X	X
Suécia	X	X	X
Noruega*		X	

Fonte: European Union (2024). * Noruega não faz parte da União Europeia.

1 <https://www.fiapinternacional.org/uruguay-se-aprueba-una-reforma-al-sistema-de-pensiones-que-eleva-la-edad-legal-de-jubilacion-de-los-60-a-los-65-anos/> Acesso em: 18 abr. 2025.

(*) 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, Diretor do Departamento do RGPS e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Tra-

balho e Emprego (assessor especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS), do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT) 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). (E-mail: rogerio.costanzi@ipea.gov.br).

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

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

1 Introdução

O Município de São Paulo, maior economia municipal do Brasil, segue desempenhando papel central na dinâmica fiscal e econômica do país. Com uma população estimada em mais de 12 milhões de habitantes e uma base produtiva ampla e diversificada, a capital paulista concentra parte significativa da atividade econômica nacional, contribuindo de forma expressiva para a arrecadação de tributos e a execução de políticas públicas em áreas essenciais.

Entre 2019 e 2024, o Município de São Paulo apresentou crescimento relevante em sua Receita Corrente Líquida (RCL), que alcançou R\$ 95,7 bilhões em valores deflacionados em 2024, representando um avanço acumulado de 29,9% no período. A arrecadação tributária também registrou aumento expressivo, com destaque para o desempenho do ISS, que cresceu 56,5% entre 2019 e 2024, e do IPTU, que apresentou expansão real de 10,1% no mesmo intervalo.

No âmbito das despesas, os gastos com pessoal cresceram 11,9% entre 2019 e 2024, mantendo-se abaixo dos limites estabelecidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), com comprometimento equivalente a cerca de 36% da RCL. As despesas com saúde e educação têm sido mantidas em patamares elevados, indicando priorização dessas áreas no orçamento municipal.

Quanto aos investimentos, observa-se um aumento significativo no período recente, com expansão de 251,5% entre 2019 e 2024, totalizando R\$ 16,8 bilhões. Esse valor representa 17,6% da RCL municipal, evidenciando o esforço da administração em ampliar a capacidade de entrega de infraestrutura urbana e serviços públicos.

A situação do endividamento também permaneceu sob controle. A Dívida Consolidada Líquida (DCL) foi reduzida de 55,8% da RCL em 2019 para 14,1% em 2024, bem abaixo do limite de 120% estabelecido pela LRF. Além disso, o Município de São Paulo apresentou superávits primários consecutivos no

período de 2019 a 2023, sinalizando disciplina fiscal e capacidade de geração de resultados positivos.

Este relatório busca oferecer uma leitura objetiva e acessível sobre a situação fiscal do Município de São Paulo em 2024, destacando os principais indicadores, avanços e desafios. Os dados utilizados foram obtidos a partir dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO) e dos Relatórios de Gestão Fiscal (RGF), podendo haver pequenas divergências em relação às informações do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SICONFI). Para fins de análise, consideram-se, majoritariamente, as despesas empenhadas.

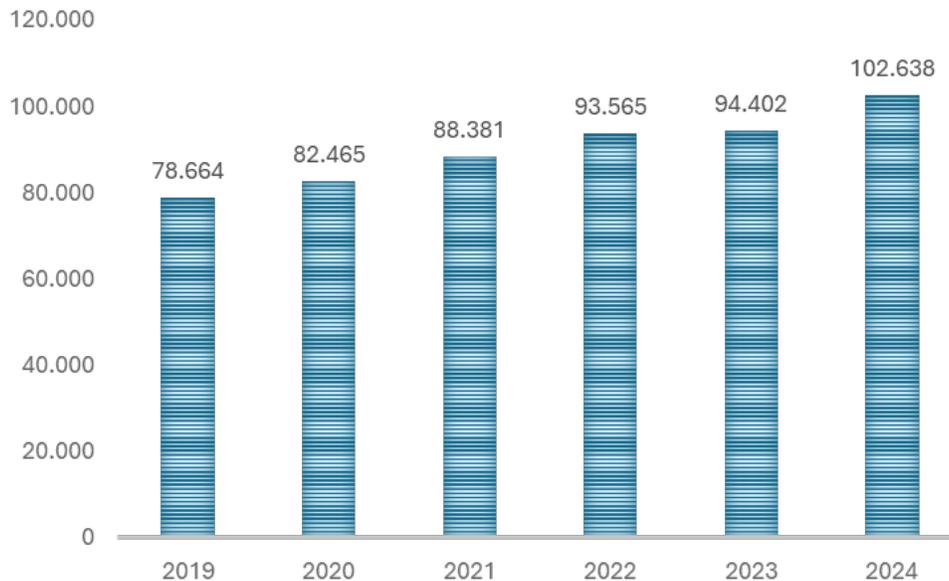
Por último, salienta-se novamente que os dados foram deflacionados mensalmente, com período-base em dezembro de 2024. Esse deflacionamento mensal é de suma importância, visto que a inflação acumulada entre janeiro de 2019 e dezembro de 2024 é de aproximadamente 40%, utilizando o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA).

2 Receitas Correntes

A Figura 1 apresenta a trajetória das receitas correntes do Município de São Paulo, em valores acumulados no ano, para o período de 2019 a 2024. Entre 2019 e

2024, as receitas correntes aumentaram de R\$ 78.664 milhões para R\$ 102.638 milhões, o que representa um crescimento real de aproximadamente 30,5%. Em relação a 2023, quando o valor registrado foi de R\$ 94.402 milhões, houve um aumento de cerca de 8,7%.

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



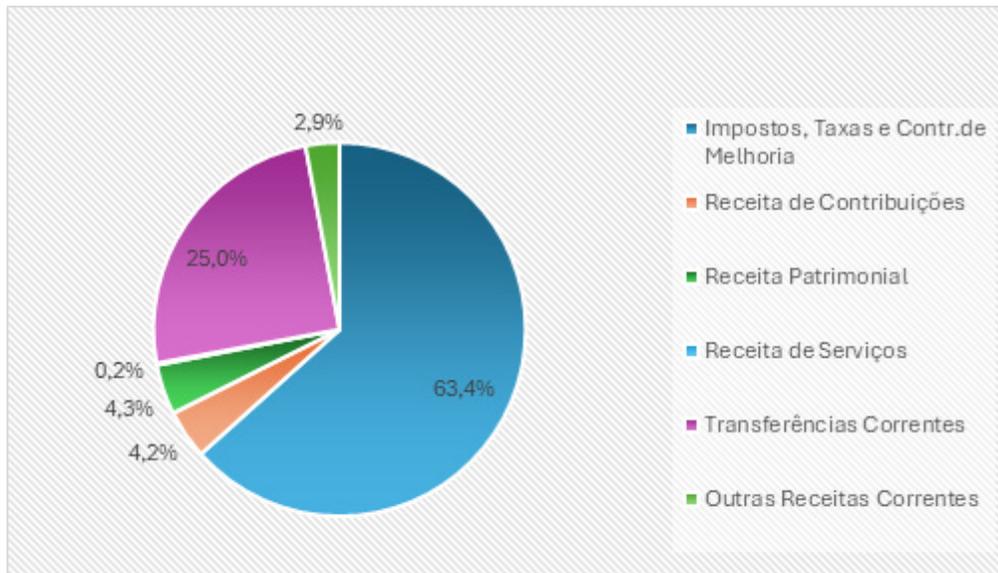
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Contudo, não se pode ignorar que a análise das receitas correntes inclui aquelas oriundas da arrecadação própria e aquelas advindas de transferências correntes. Há entes federativos que dependem demasiadamente das transferências correntes para manter o equilíbrio fiscal. Este não é o cenário observado no

município de São Paulo. A Figura 2 ratifica a afirmação de que o Município de São Paulo é um ente federativo com alto índice de independência fiscal, visto que 63,4% das receitas correntes são oriundas de impostos, taxas e contribuições de melhoria, enquanto 25,0% são provenientes de transferências correntes.

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



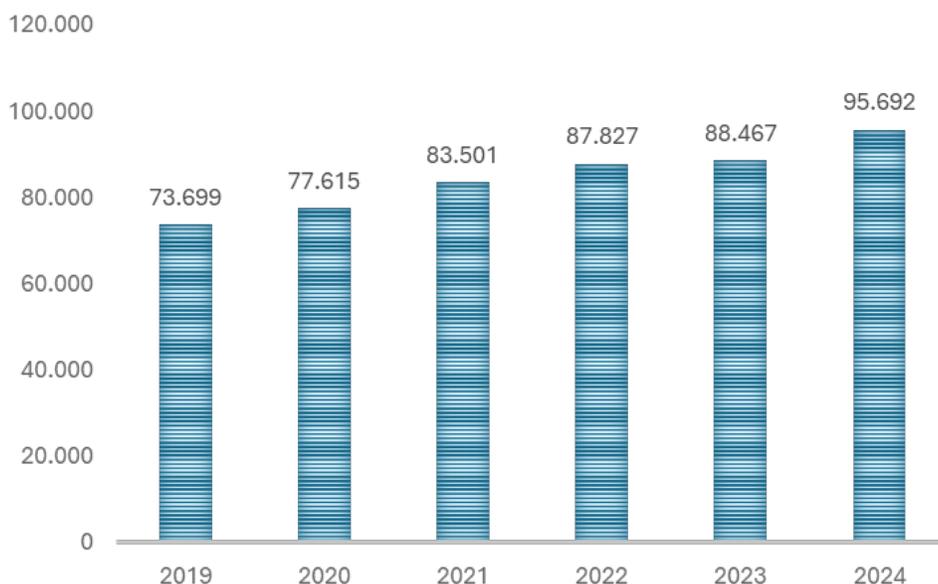
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

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 o comportamento da RCL entre 2019 e 2024.

Entre 2019 e 2024, a Receita Corrente Líquida passou de R\$ 73.699 milhões para R\$ 95.692 milhões, o que representa um crescimento real de aproximadamente 29,8%. Em relação a 2023, quando o valor registrado foi de R\$ 88.467 milhões, observa-se um aumento de cerca de 8,2%.

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).

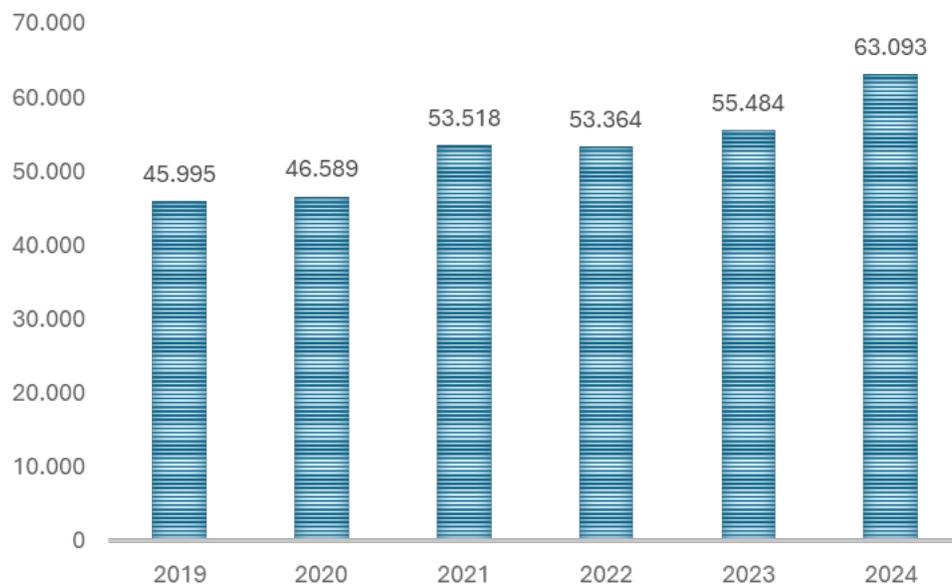
As Figuras 4 a 6 são importantes para ajudar a entender alguns motivos que levaram ao aumento da RCL mesmo no período da pandemia da Covid-19. A Figura 4 representa a trajetória da arrecadação tributária própria do Município de São Paulo, isto é, as receitas provenientes de impostos, taxas e contribuições de melhoria. A Figura 5, por sua vez, mostra a trajetória do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), e a Figura 6 disserta sobre o Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) nos últimos anos, principais fontes de arrecadação do município.

A Figura 4 mostra que, no acumulado anual, houve um crescimento de 37,2% entre 2019 (R\$ 45.995 mi-

lhões) e 2024 (R\$ 63.093 milhões). Em relação a 2023, quando foram arrecadados R\$ 55.484 milhões, o crescimento foi de 13,7%. A série apresenta variação positiva ao longo do período, com os maiores incrementos registrados entre 2020 e 2021 e entre 2023 e 2024.

A Figura 5 mostra a trajetória do ISS (Imposto Sobre Serviços) no Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, o valor arrecadado passou de R\$ 23.192 milhões em 2019 para R\$ 36.278 milhões em 2024, o que corresponde a um crescimento real de 56,4%. Em relação ao ano de 2023, quando o valor foi de R\$ 30.709 milhões, observa-se um crescimento de 18,1%.

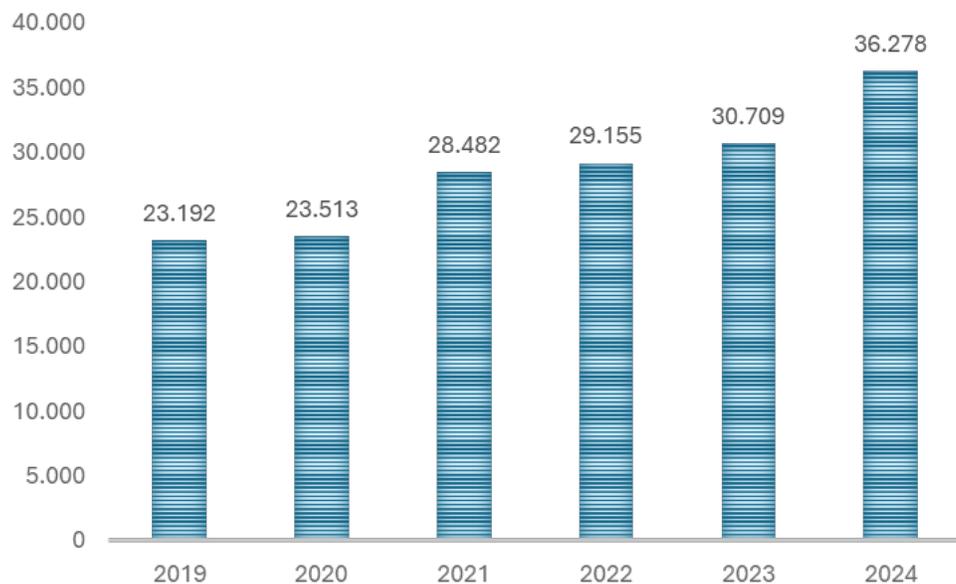
Figura 4 - Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria em R\$ Milhão - (2019-2024)



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

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

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



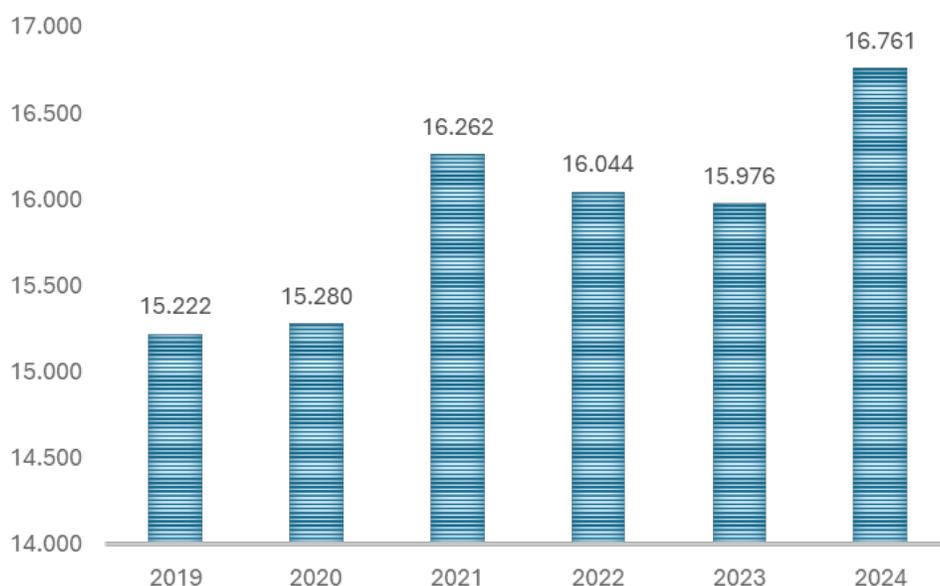
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

A Figura 6 mostra a trajetória do IPTU (Imposto Predial e Territorial Urbano) entre 2019 e 2024. No acumulado anual, a arrecadação passou de R\$ 15.222 milhões em 2019 para R\$ 16.761 milhões em 2024, representando um crescimento real de 10,1%. Em relação ao ano de 2023, cujo valor registrado foi de R\$ 15.976 milhões, observa-se um aumento de 4,9%.

A Figura 7 mostra a trajetória das transferências correntes recebidas pelo Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, o valor passou de R\$ 25.182 milhões em 2019 para R\$ 27.983 milhões em 2024, o que representa um crescimento real de 11,1%. Em relação a 2023, cujo valor registrado foi de R\$ 26.801 milhões, observa-se um aumento de 4,4%.

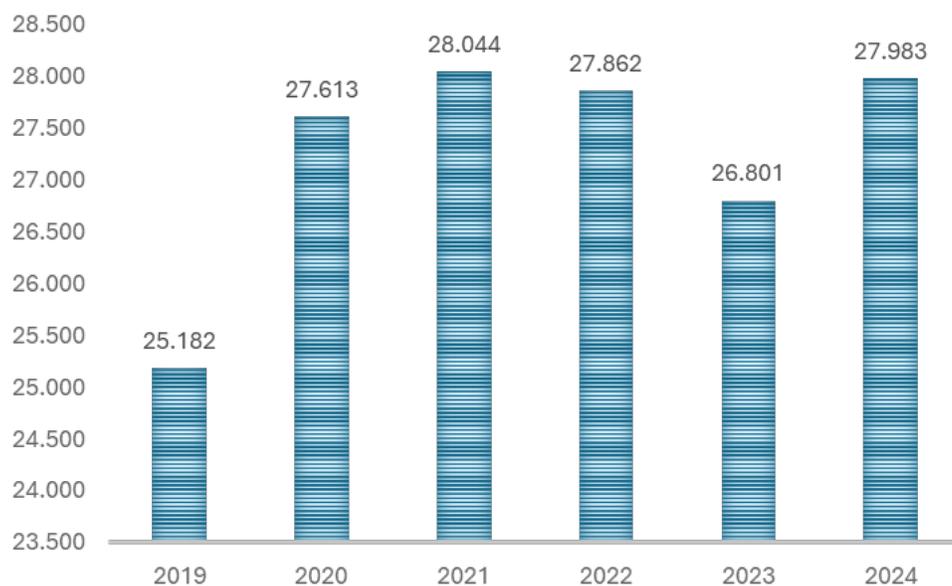
Figura 6 - IPTU em R\$ Milhão - (2019-2024)



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

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

Figura 7 - 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

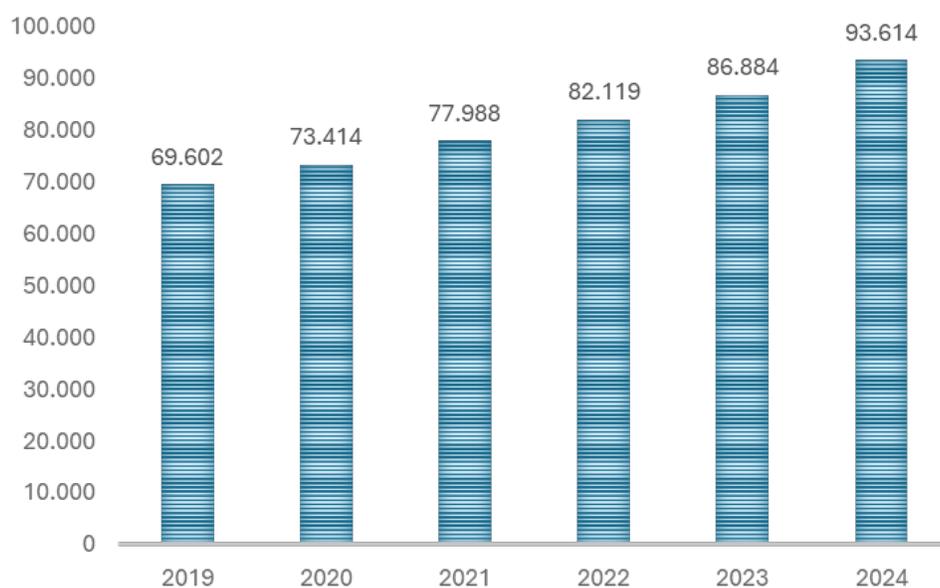
A análise das despesas correntes é tão importante quanto a das receitas correntes. A Figura 8 evidencia a trajetória recente das despesas correntes do Município de São Paulo, observando-se o acumulado do ano entre 2019 e 2024.

A figura mostra que as despesas correntes aumentaram de R\$ 69.602 milhões em 2019 para R\$ 93.614 milhões em 2024, o que representa um crescimento real de 34,5%. Em relação a 2023, cujo valor foi de R\$ 86.884 milhões, o aumento foi de 7,7%.

As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública e demais despesas correntes. Esta última parcela contém os gastos com o custeio administrativo da máquina municipal, sem considerar os gastos com pessoal.

A Figura 9 mostra a trajetória das despesas com pessoal e encargos sociais entre 2019 e 2024. No acumulado anual, houve um crescimento de 12,0%, passando de R\$ 30.605 milhões em 2019 para R\$ 34.282 milhões em 2024. Em relação ao ano de 2023, cujo valor registrado foi de R\$ 33.088 milhões, o crescimento foi de 3,6%.

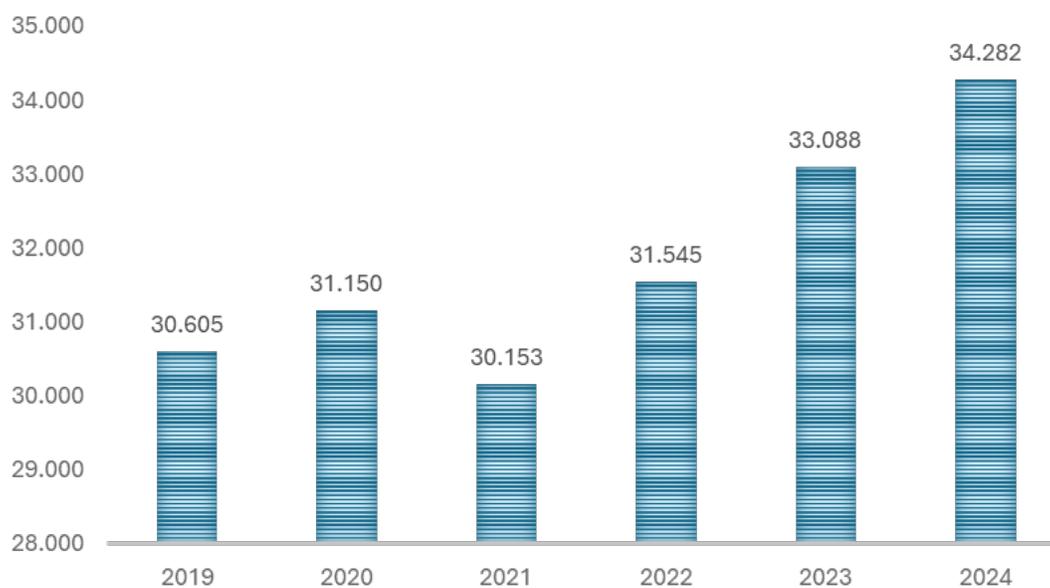
Figura 8 - Despesas Correntes em R\$ Milhão - (2019-2024)



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

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

Figura 9 - Pessoal e Encargos Sociais em R\$ Milhão - (2019-2024)



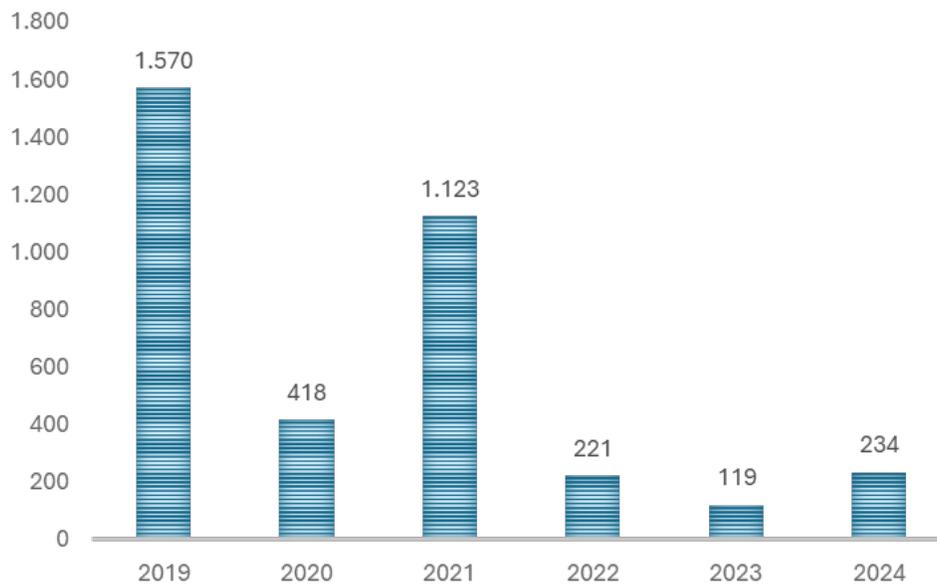
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

A Figura 10 mostra a evolução dos juros e encargos da dívida pública no Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, houve uma redução de 85,1% entre 2019 (R\$ 1.570 milhões) e 2024 (R\$ 234 milhões). Em relação ao ano de 2023, quando o valor registrado foi de R\$ 119 milhões, observa-se um aumento de 96,6%.

A Figura 11 mostra a trajetória das outras despesas correntes do Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, houve um crescimento de 57,9%, com os valores passando de R\$ 37.427 milhões em 2019 para R\$ 59.098 milhões em 2024. Em relação ao ano de 2023, cujo valor foi de R\$ 53.677 milhões, observa-se um aumento de 10,1%.

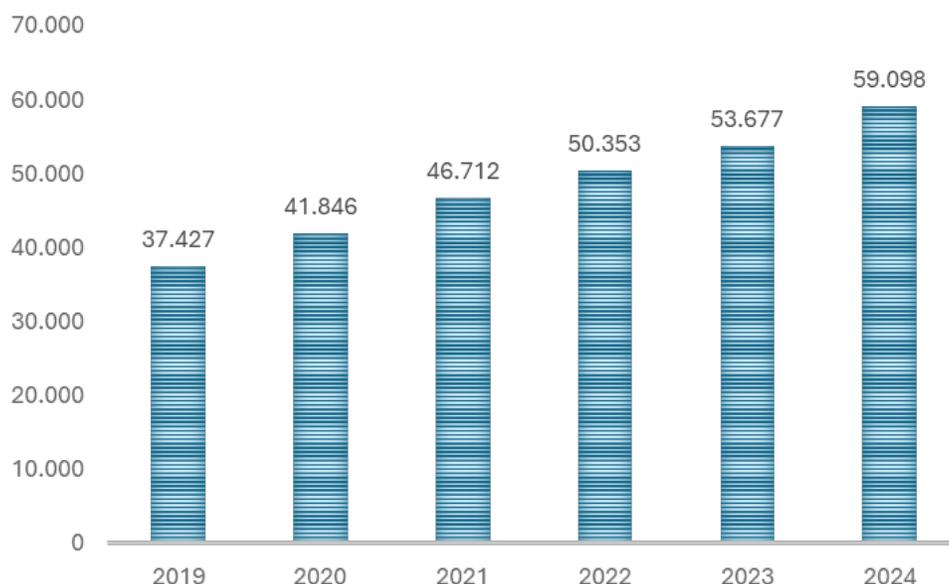
Figura 10 - Juros e Encargos em R\$ Milhão - (2019-2024)



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

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

Figura 11 - 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).

5 Receitas de Capital

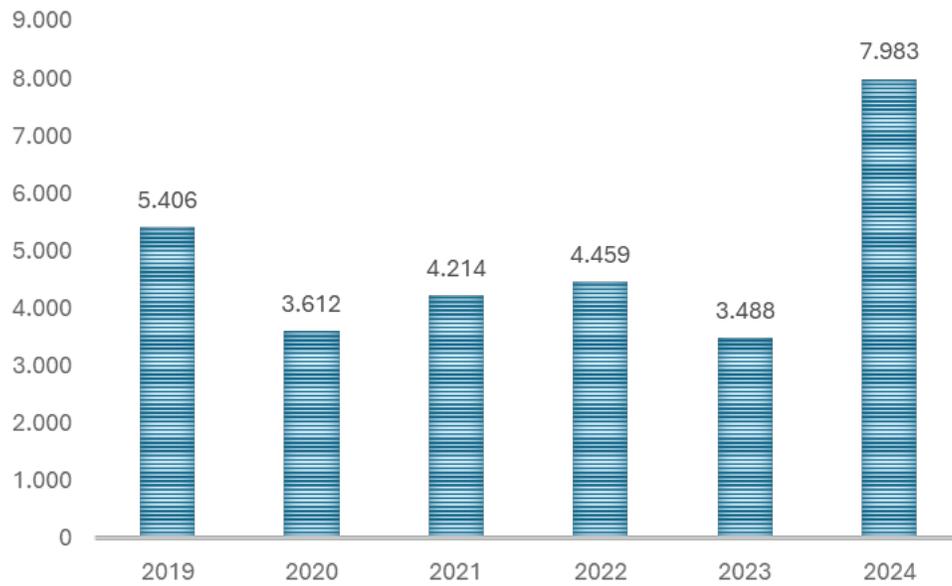
As receitas de capital são as receitas provenientes da realização de recursos financeiros oriundos de constituição de dívidas; da conversão, em espécie, de bens e direitos; e de recursos recebidos de outras pessoas, de direito público ou privado, destinados a atender a despesas classificáveis em despesas de capital. O principal componente das receitas de capital são as operações de crédito, receita que também possui restrições legais perante a LRF.

A Figura 12 mostra a evolução das receitas de capital entre 2019 e 2024. No acumulado anual, houve um

crescimento de 47,7%, com os valores passando de R\$ 5.406 milhões em 2019 para R\$ 7.983 milhões em 2024. Em relação a 2023, cujo valor registrado foi de R\$ 3.488 milhões, observa-se um aumento de 128,9%.

A Figura 13 mostra a evolução das operações de crédito do Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, o valor passou de R\$ 392 milhões em 2019 para R\$ 2.437 milhões em 2024, o que representa um crescimento de 521,7%. Em relação ao ano de 2023, quando foram registrados R\$ 387 milhões, o aumento foi de 529,9%.

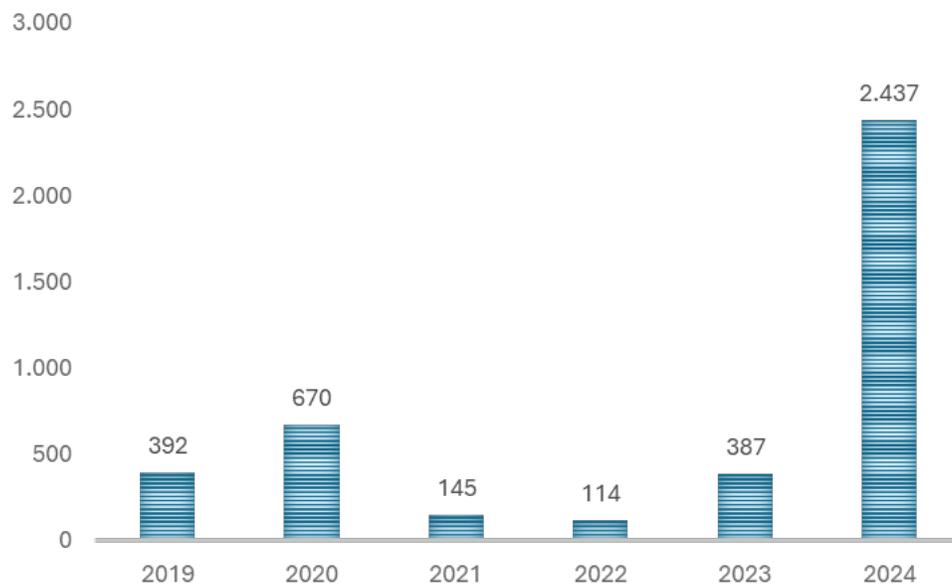
Figura 12 - Receitas de Capital em R\$ Milhão - (2019-2024)



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

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

Figura 13 - Operação de Crédito 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 importante observar o limite de operações de crédito em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) por exercício financeiro. Conforme a Resolução nº 43, de 2001, as operações de crédito não podem ser superiores a 16% da RCL.

A Figura 14 retrata que a proporção da operação de crédito em relação à RCL se manteve abaixo do limite legal em todo o período de 2019 a 2024. Em 2019, essa proporção foi de 0,53%, alcançando 0,86% em 2020, 0,17% em 2021, 0,13% em 2022, 0,44% em 2023 e 2,55% em 2024. A série indica que, embora abaixo do teto, o indicador apresentou crescimento recente.

Figura 14 - Operação de Crédito/RCL – (2019-2024) (%)



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

6 Despesas de Capital

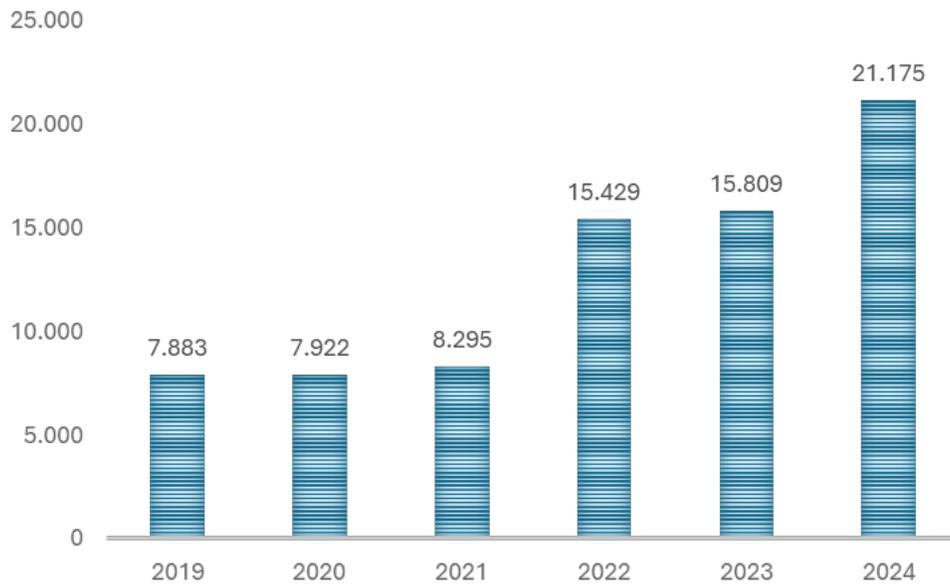
Avaliar as despesas de capital do município tem caráter particularmente importante, pois nelas estão elencados os valores destinados à realização de investimentos públicos. Além dos investimentos, nas despesas de capital também estão incluídos gastos com inversões financeiras e amortizações da dívida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

A Figura 15 retrata a trajetória das despesas de capital entre 2019 e 2024. No acumulado anual, houve um crescimento de 168,6%, com os valores passando de R\$ 7.883 milhões em 2019 para R\$ 21.175 milhões

em 2024. Em relação ao ano de 2023, quando o valor registrado foi de R\$ 15.809 milhões, o aumento foi de 33,9%.

Ainda no que diz respeito às despesas de capital, observa-se a evolução do volume de investimentos realizados pelo Município de São Paulo. A Figura 16 mostra a trajetória dos investimentos entre 2019 e 2024. No acumulado anual, os valores passaram de R\$ 4.794 milhões em 2019 para R\$ 16.849 milhões em 2024, o que representa um crescimento de 251,5%. Em relação ao ano de 2023, quando foram investidos R\$ 15.007 milhões, observa-se um aumento de 12,3%.

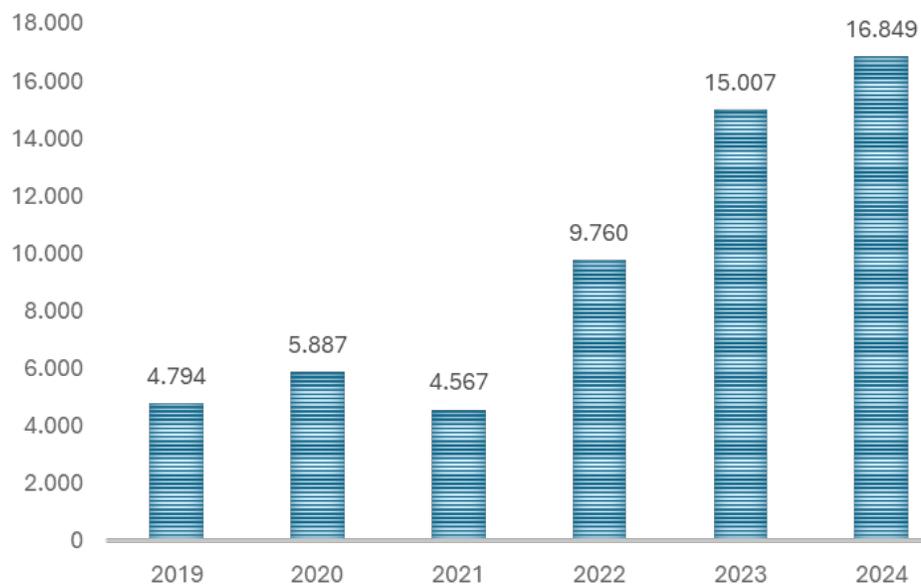
Figura 15 - Despesas de Capital em R\$ Milhão – (2019-2024)



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

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

Figura 16 - Investimentos em R\$ Milhão – (2019-2024)



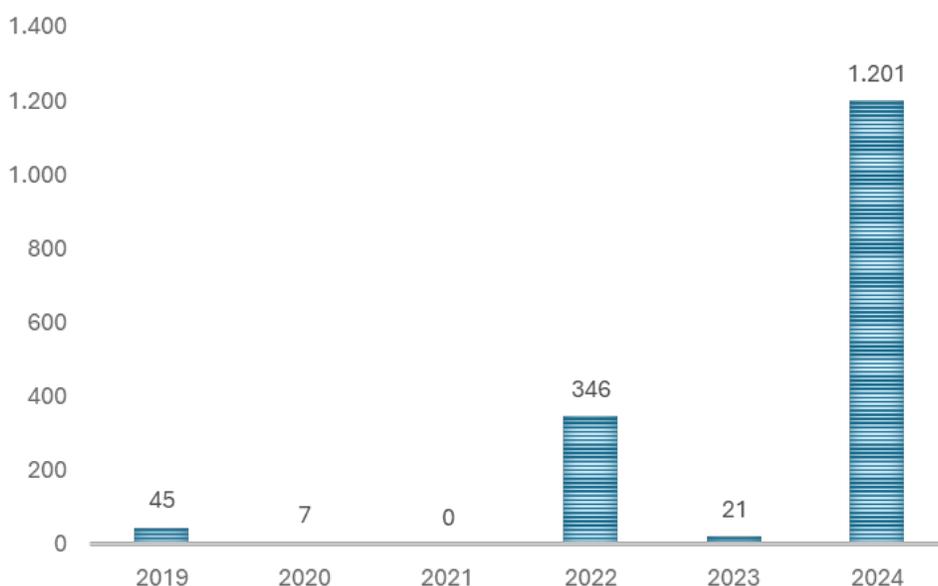
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

A Figura 17 mostra a evolução das inversões financeiras realizadas pelo Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, os valores passaram de R\$ 45 milhões em 2019 para R\$ 1.201 milhões em 2024, o que representa um crescimento de 2.569%. Em relação ao ano de 2023, cujo valor foi de R\$ 21 milhões, o aumento foi de 5.623%.

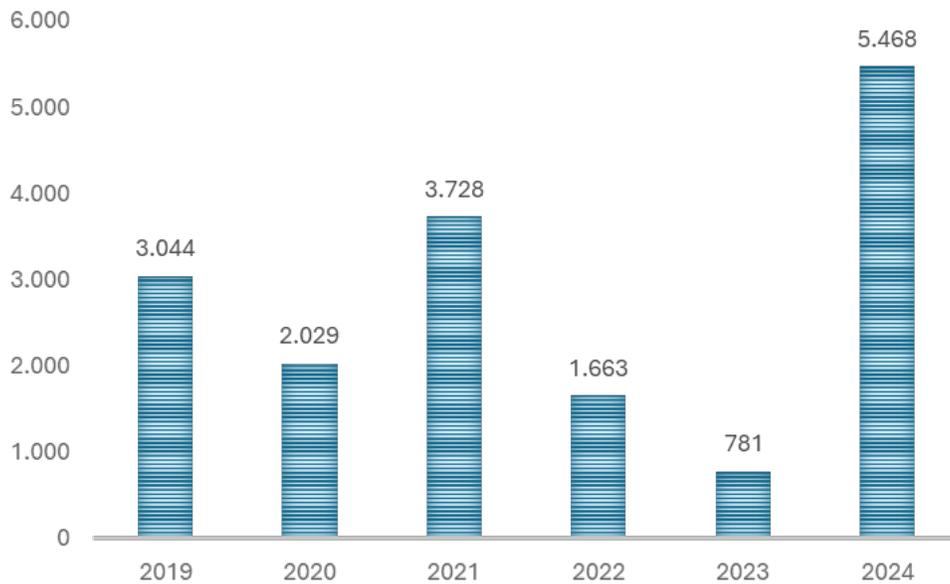
A Figura 18 mostra a evolução da amortização da dívida do Município de São Paulo entre 2019 e 2024. No acumulado anual, os valores passaram de R\$ 3.044 milhões em 2019 para R\$ 5.468 milhões em 2024, o que representa um crescimento de 79,7%. Em relação ao ano de 2023, cujo valor registrado foi de R\$ 781 milhões, observa-se um aumento de 600,2%.

Figura 17 – 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 18 – Amortização da Dívida em R\$ Milhão – (2019-2024)



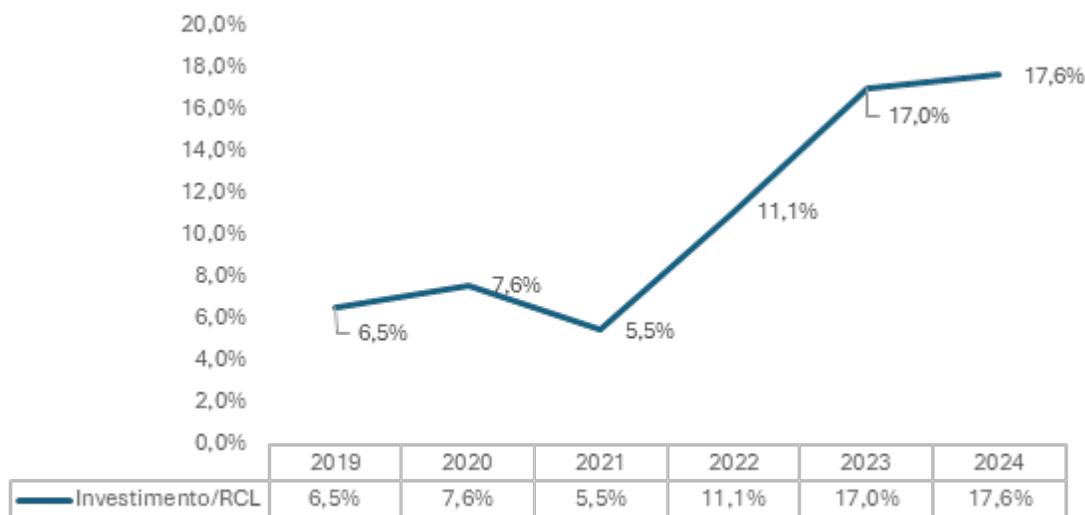
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.

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

Para muitos economistas e/ou gestores públicos, o componente mais relevante das despesas de capital é a rubrica de investimento. Por isso, é relevante analisar os investimentos como proporção da Receita Corrente Líquida (RCL), a fim de verificar o nível de comprometimento do ente federativo com essa categoria de despesa.

A Figura 19 apresenta a razão entre investimento e RCL no período de 2019 a 2024. O indicador variou de 6,5% em 2019 para 17,6% em 2024. Em 2023, a proporção era de 17,0%, o que representa um aumento de 0,6 ponto percentual entre 2023 e 2024. Ao longo de todo o período analisado, os investimentos mantiveram-se acima de 5,5% da RCL.

Figura 19 - (% Investimento/RCL - (2019-2024))



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

7 Resultados 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 sustentabilidade das contas públicas. No entanto, déficits recorrentes ao longo do tempo podem comprometer o equilíbrio fiscal. Alguns entes federativos excluem os investimentos do resultado primário, o que dificulta comparações diretas entre eles.

O Resultado Nominal (RN), por sua vez, é obtido a partir da soma do resultado primário com os juros nominais pagos e recebidos. Esse indicador pode ser interpretado como a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), demonstrando se haverá ou não

necessidade de contratação de dívida adicional para o cumprimento das obrigações financeiras.

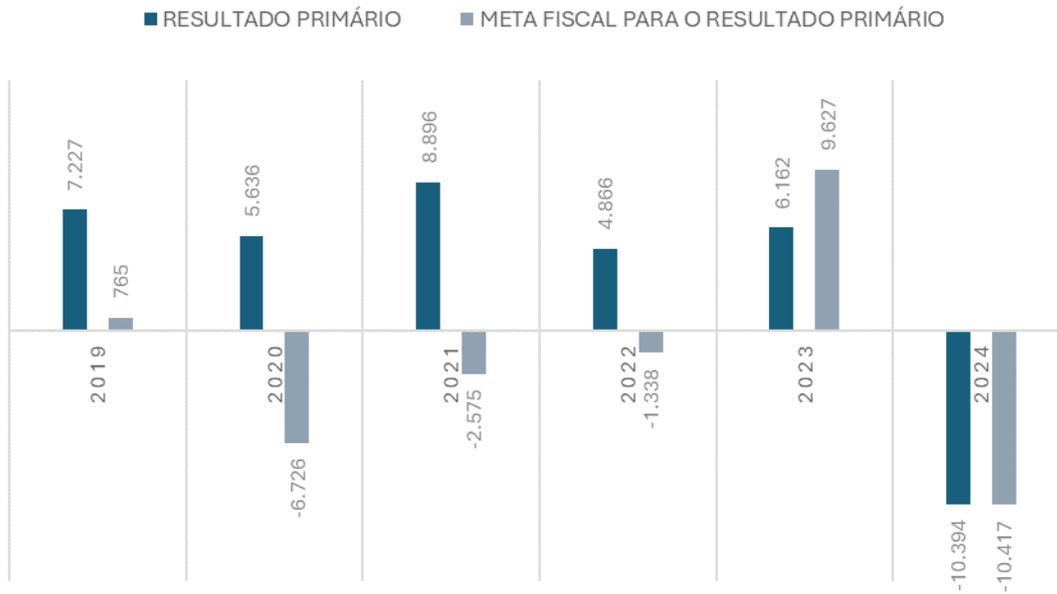
A Figura 20 apresenta a trajetória do resultado primário do Município de São Paulo entre 2019 e 2024, juntamente com as metas fiscais estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Em todos os anos entre 2019 e 2023, o município apresentou superávit primário superior às metas fixadas. Em 2024, o resultado acumulado é de R\$ -10,394 milhões, ainda dentro do limite estabelecido, que era de até R\$ -10.417 milhões.

A Figura 21 apresenta a evolução do resultado nominal do Município de São Paulo entre 2019 e 2024, juntamente com as metas fiscais estabelecidas para o período. O

resultado nominal, obtido a partir da soma do resultado primário com os encargos de juros, expressa a necessidade de financiamento do setor público.

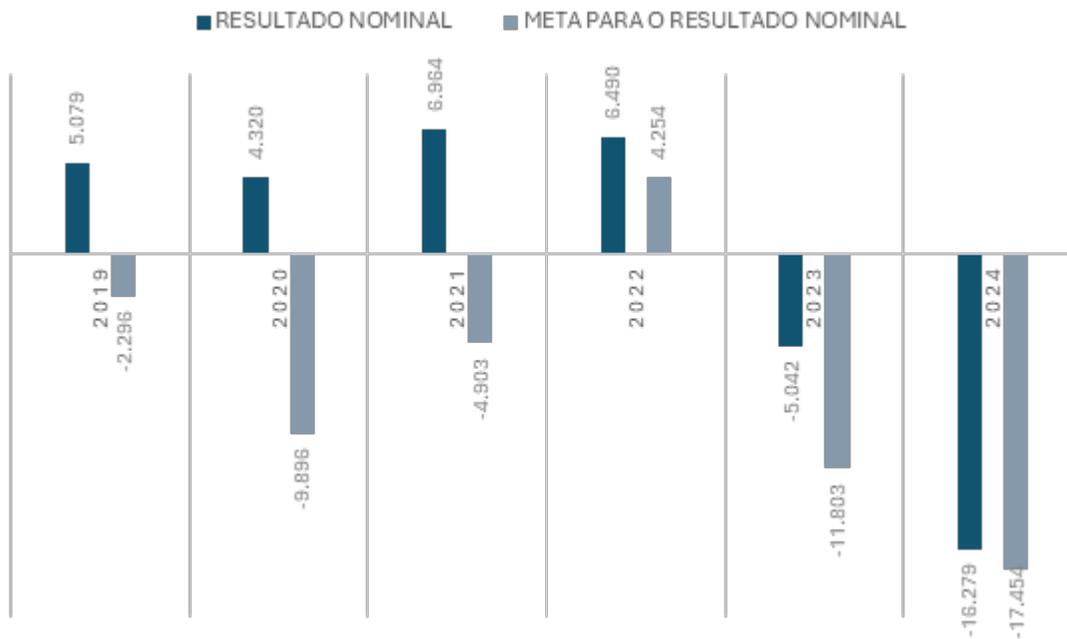
Entre 2019 e 2022, o Município apresentou superávits nominais consecutivos. Em 2023, registrou déficit nominal de R\$ 5.042 milhões. Já em 2024, embora o déficit tenha aumentado para R\$ 16.279 milhões, o resultado ainda foi superior à meta fiscal estabelecida para o ano, que previa um déficit de R\$ 17.454 milhões. Ou seja, apesar dos resultados negativos em 2023 e 2024, ambos os anos superaram as metas fixadas, que se mostraram conservadoras frente ao desempenho efetivo.

Figura 20 - Resultado Primário e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2019-2024)



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

Figura 21 - Resultado Nominal e Metas Fiscais em R\$ Milhão – (2019-2024)



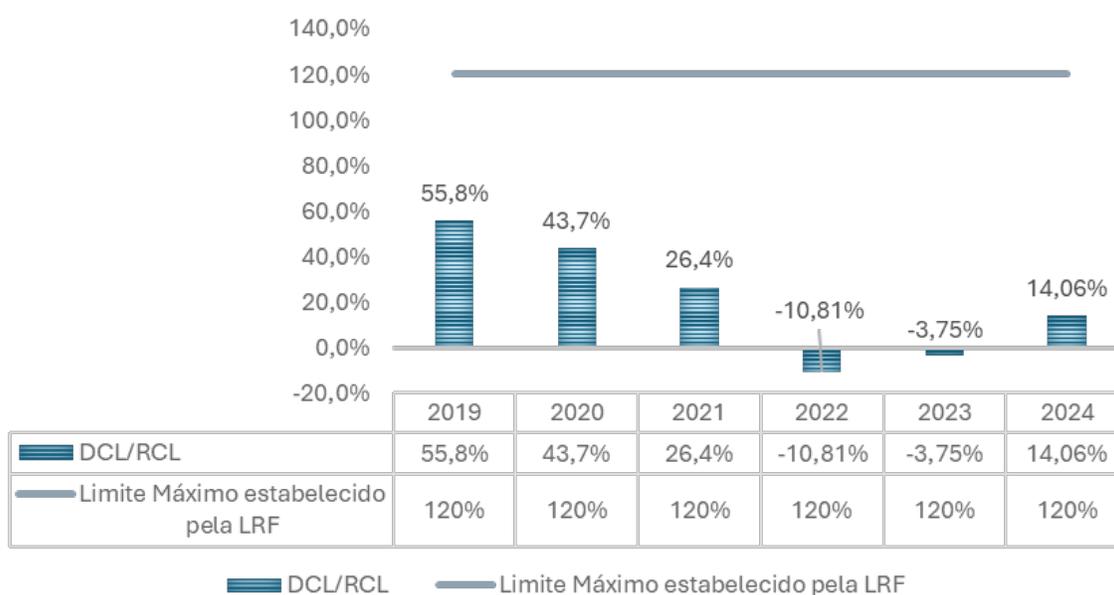
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP).

8 Endividamento

A Dívida Consolidada Líquida (DCL) corresponde à dívida pública consolidada, deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros. De acordo com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a DCL dos municípios não pode exceder 120% da Receita Corrente Líquida (RCL).

A Figura 22 mostra a evolução da razão DCL/RCL entre 2019 e 2024. O Município de São Paulo permaneceu dentro do limite legal durante todo o período. Em 2019, a razão era de 55,8%, caindo para 14,06% em 2024. Em 2023, o indicador foi negativo, com valor de -3,75%, o que indica que as disponibilidades financeiras superavam o montante da dívida consolidada.

Figura 22 - DCL/RCL em % - (2019-2024)



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal (RGF/SEFAZ-SP).

9 Considerações Finais

O ano de 2024 consolida a trajetória de solidez fiscal do Município de São Paulo, com receitas em alta, controle de despesas e investimentos em patamar elevado. A Dívida Consolidada Líquida manteve-se bem abaixo dos limites legais, e os superávits primários foram preservados.

Apesar do bom desempenho recente, o cenário futuro exige cautela. A desaceleração econômica nacional e a limitação de novas fontes de receita impõem desafios à manutenção da capacidade de investimento e ao

equilíbrio fiscal, especialmente diante da crescente pressão por gastos sociais e infraestrutura.

(*) Mestre em Economia pela FEA-USP.
(E-mail: nathanielrocha18@gmail.com).

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

Os Impactos da Guerra Comercial na Transição Energética

GABRIEL BRASIL (*)

A Agência Internacional de Energia (IEA) publicou no último mês o seu respeitável relatório anual “Global Energy Review”, destacando tendências importantes no setor.¹ Uma delas, com impacto direto na transição energética, diz respeito à guerra comercial em curso globalmente, patrocinada principalmente pelos Estados Unidos sob a presidência de Donald Trump. A significância dos seus impactos para países emergentes como o Brasil justifica uma análise cuidadosa, como se propõe.

1 Tendências Globais no Setor de Energia

1.1 Momentum no Lado da Demanda

De acordo com o relatório, a demanda global por energia cresceu em ritmo acima da média da última década em 2024, com aumento de 2,2% na comparação anual. Mais de 80% desse crescimento veio de países emergentes, com a China e a Índia liderando em termos absolutos. A demanda em países desenvolvidos também voltou a crescer: os Estados Unidos apresentaram a terceira maior taxa de crescimento,

enquanto a União Europeia apresentou seu primeiro crescimento contínuo desde 2017.

O principal motor dessa expansão foi a aceleração da demanda por eletricidade, que cresceu 4,3% em 2024 – uma taxa muito acima daquela observada em 2023 (2,5%) e da média entre 2010 e 2023 (2,7%). Os fatores que puxaram a demanda por eletricidade incluem o aquecimento global (impulsionando o uso, por exemplo, de sistemas de refrigeração); maior robustez dos níveis de atividade industrial; o aumento significativo da eletrificação do setor de transportes, além da rápida proliferação de data centers ao redor do mundo. Notadamente, o consumo de eletricidade por data centers tem crescido em média 12% ao ano desde 2017, uma taxa quatro vezes maior do que o crescimento da demanda total de eletricidade.

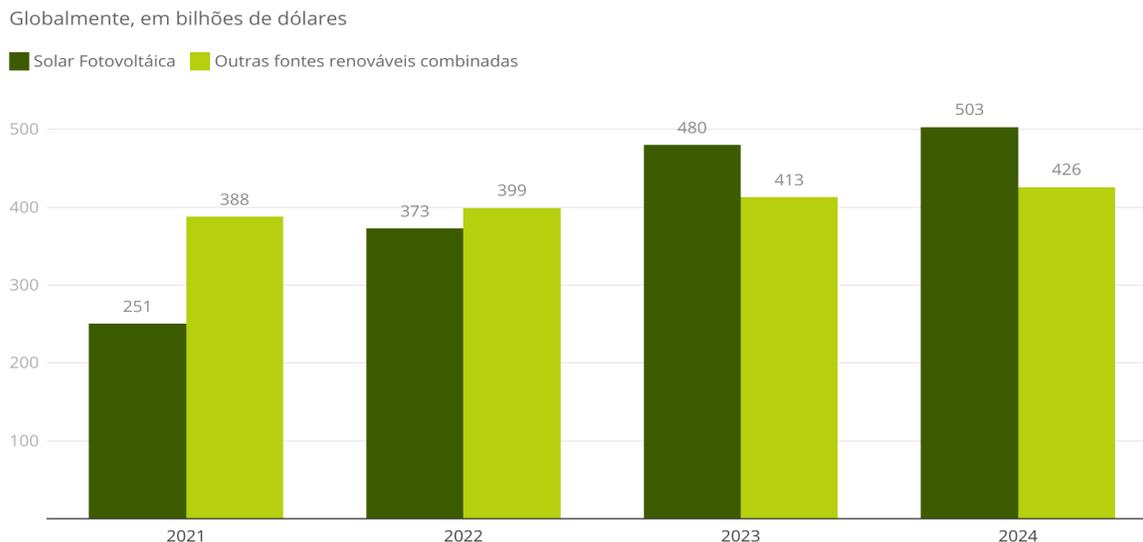
1.2 O Papel dos Renováveis no Lado da Oferta

De acordo com a IEA, fontes renováveis representaram 38% do crescimento da oferta de energia no último ano, superando gás na-

tural (28%), carvão (15%), petróleo (11%) e fontes nucleares (8%). Isso reflete a resiliência dos investimentos globais na transição energética apesar das controvérsias políticas envolvendo agendas de sustentabilidade nos últimos meses em certos mercados (principalmente os Estados Unidos). Notadamente, e a despeito de desafios persistentes com relação à disponibilidade tecnológica, de capital e de incentivos políticos, investimentos em renováveis parecem seguir encontrando fundamentos econômicos sólidos em muitos mercados para sustentar um crescimento que, ainda que eventualmente desacelere, parece irreversível.

O caso mais notável e ilustrativo é aquele da energia solar. Essa fonte tem liderado o setor das energias limpas refletindo, entre outros fatores, uma redução contínua e significativa dos seus custos de implementação e operacionalização nos últimos anos. De acordo com a Agência Internacional para Energias Renováveis (IRENA), fontes solares representaram 77% de toda a adição em capacidade reportada em 2024, e receberam 18% mais investimentos do que todas as outras fontes renováveis combinadas.

Gráfico 1 – Investimentos em Geração Solar versus Outras Tecnologias Renováveis



Source: Fonte: IEA

Fonte: IEA.

Dito isso, os níveis de consumo e investimentos em combustíveis fósseis continuam robustos. Por exemplo, o consumo global de petróleo continuou a crescer em 2024, ainda que em um ritmo mais lento – aumentando 0,8%, *versus* 1,9% em 2023 – e embora tenha sido também a primeira vez que o petróleo representou uma taxa menor do que 30% no consumo global de energia. Isso se deveu principalmente à redução no segmento de transportes rodoviários, ainda que o consumo nos setores petroquímico e de aviação tenha aumentado. Em paralelo, a demanda por gás natural aumentou em

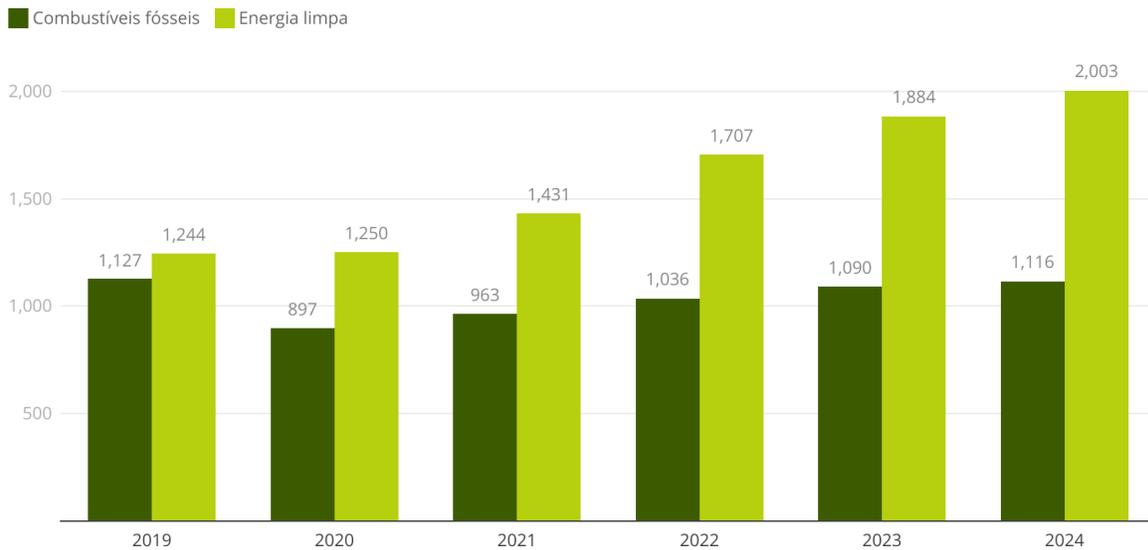
2,7%, impulsionada principalmente por um crescimento de 7% na China. Finalmente, o consumo de carvão aumentou modestamente, sustentado por uma demanda persistente na Índia e na China.

Isso reforça uma avaliação no sentido de que, embora o setor de renováveis esteja crescendo aceleradamente, a adição de capacidade oriunda de tais fontes serve quase totalmente para satisfazer o aumento da demanda da energia global em vez de fundamentalmente substituir os combustíveis fósseis. Em outras palavras, ilustra um cenário de “adição energética” em

vez de uma situação idealizada de “transição energética”. Como ilustrado no Gráfico 2 a seguir, embora os investimentos em energia limpa tenham crescido de forma considerável, não há uma redução na alocação de capital para combustíveis fósseis em termos absolutos. Além disso, dados da plataforma BloombergNEF mostram que os níveis de investimentos globais na transição energética correspondem, atualmente, a apenas 37% dos níveis que seriam requeridos para o resto da década para que o mundo alcance suas metas de emissões líquidas zero antes de 2050.

Gráfico 2 – Investimentos em Combustíveis Fósseis e em Energia Limpa

Globalmente, em bilhões de dólares



Fonte: IEA

1.3 Discrepâncias Regionais

Evidências apresentadas pela IEA sugerem que tendências de investimento e consumo no setor de energia têm se mantido desiguais ao redor do mundo. Isso reflete, entre outros fatores, diferenças em prioridades políticas, capacidades distintas para investimento e acesso a diferentes recursos (incluindo capital). No ambiente de renováveis, especificamente, a China tem dominado de forma significativa e consistente todos os segmentos. O país foi responsável por mais de 800 bilhões de dólares em investimentos em 2024 – o que representa mais do que a soma dos investi-

mentos dos Estados Unidos, da União Europeia e do Reino Unido no período, de acordo com dados da plataforma BloombergNEF.² Isso também significa que a China foi responsável por 134 dos 202 bilhões de dólares do total do crescimento do investimento no setor no último ano. Índia e Canadá também registraram taxas de crescimento de dois dígitos, enquanto o Brasil e o Japão – que completam o *ranking* dos principais *players* no setor – apresentaram níveis decrescentes de investimento em 2024.

Apesar disso, o relatório da IEA apresenta três destaques positivos por parte do Brasil no setor

de renováveis no ano passado: o primeiro tem a ver com a liderança brasileira no uso de biocombustíveis, com o Brasil representando metade do crescimento total da demanda da categoria no ano passado. O segundo tem a ver com a eletrificação do setor rodoviário, que cresceu 140% no Brasil a partir da expansão do segmento de veículos elétricos (embora, vale notar, o país parta de uma base reduzida em comparação aos mercados desenvolvidos). Finalmente, o relatório também aponta o Brasil como um mercado significativo para a energia solar – ainda que o setor de geração eólica tenha apresentado queda.

2 O Impacto da Geopolítica e da Guerra Comercial

A implementação de tarifas e controles de capitais por países distintos em painéis solares, baterias e minerais críticos tem aumentado os custos de implementação de tecnologias diversas no contexto da transição energética. Tais iniciativas refletem, sobretudo, a busca por parte de economias desenvolvidas e emergentes da redução da dependência da China. De acordo com dados da IEA, a China domina a capacidade de manufatura em virtualmente todas as principais tecnologias, com sua participação de mercado variando entre 40% e 90%, dependendo da categoria. Essa concentração somada à natureza “estratégica” (na perspectiva dos governos) do setor de energia implica que o setor tem sido um alvo preferencial de medidas protecionistas ao redor do mundo.

O caso dos Estados Unidos é o mais notável, embora não seja o único. O governo Trump em 23 de abril anunciou planos de implementar tarifas de até 3.521% em painéis solares oriundos do sudeste asiático, impactando principalmente o Camboja, a Malásia e a Tailândia (cujos produtores têm, em geral, ligações com empresas chinesas).³ O portal brasileiro Metrôpoles reportou, em 21 de abril, que o Brasil está estudando aumentar as tarifas em painéis solares de 9,6% para 25%.⁴ Enquanto isso, e como direta retaliação, a China anunciou em

4 de abril restrições adicionais às exportações das chamadas terras raras, fundamentais para a fabricação de diversos itens na cadeia dos renováveis.⁵ Em dezembro, o país já havia anunciado o banimento de exportação dos metais gálio, germânio e antimônio.

Vale notar que os impactos concretos das tensões geopolíticas da atualidade não se limitam ao espaço dos renováveis. Nas últimas semanas, a China suspendeu todas as suas importações de gás liquefeito natural dos Estados Unidos, substituindo-as por gás de parceiros como a Rússia, a Austrália e os Emirados Árabes Unidos. As exportações da Austrália para a China, por exemplo, cresceram 22% em março, de acordo com o portal local Discovery Alert. Vale notar que os Estados Unidos são o maior exportador de gás liquefeito natural do planeta, enquanto a China é o maior importador.

Tal cenário reforça a flexibilidade que a China construiu na sua estrutura de importação e a vulnerabilidade dos mercados globais frente a recalibrações políticas abruptas. Ele também ilustra a tendência de reconfiguração das cadeias de suprimento no setor de energia que deve envolver vários países nos próximos meses e anos, inclusive provavelmente o Brasil.

No contexto brasileiro, os impactos parecem, por enquanto, indiretos, mas nem por isso pouco importan-

tes. O Brasil já é, estruturalmente, uma economia notoriamente fechada, com reduzida integração comercial. Para piorar, sinalizações recentes apontam uma intensificação dessa realidade: além das já citadas tarifas envolvendo painéis solares, o governo brasileiro também tem mantido postura significativamente protecionista no mercado automotivo, freando a adoção de veículos elétricos por parte da população. Vale notar que, apesar do crescimento apontado no ano passado neste segmento – que reflete, em larga medida, a adoção da tecnologia por parte de consumidores de maior apetite para novidades – o setor rodoviário segue sendo o calcanhar de Aquiles da matriz energética brasileira. A dependência da gasolina e do diesel é ilustrada, afinal, a cada choque afetando os seus preços, sempre muito noticiado pela imprensa refletindo a sensibilidade do tema pelos consumidores e pela classe política.

3 Conclusão

As forças estruturais que têm impulsionado a demanda global por energia (incluindo energia limpa) – quais sejam, expansão industrial em mercados emergentes, a eletrificação e o crescimento explosivo de *data centers* – devem permanecer robustas no próximo ano, mesmo com um ambiente comercial mais restritivo pesando sobre as perspectivas econômi-

cas mais amplas. No entanto, apesar das contínuas melhorias tecnológicas nas tecnologias renováveis, a estabilidade da cadeia de suprimentos será ameaçada pelas crescentes tensões geopolíticas. Dada a natureza globalizada dos mercados de energia, a sensibilidade dos preços a choques permanecerá alta, impactando o planejamento e as decisões de investimento das empresas. Isso apenas reforça a importância de países mais vulneráveis a choques externos, como o Brasil, de serem proativos nas suas próprias agendas de transição energética, equilibrando de forma racional mas ambiciosa o trilema entre acessibilidade, segurança e sustentabilidade energética.

- 1 “Global Energy Review 2025”. **Agência Internacional de Energia**. Disponível em: <https://www.iea.org/reports/global-energy-review-2025>
- 2 “Global Investment in the Energy Transition Exceeded \$2 Trillion for the First Time in 2024”. **BloombergNEF**, 30 de janeiro de 2025. Disponível em: <https://about.bnef.com/blog/global-investment-in-the-energy-transition-exceeded-2-trillion-for-the-first-time-in-2024-according-to-bloombergnef-report/>
- 3 “US sets tariffs of up to 3,521% on South East Asia solar panels”. **BBC**, 22 de abril de 2025. Disponível em: <https://www.bbc.co.uk/news/articles/c5ygdv47vlzo>
- 4 “Governo Lula estuda aumentar tarifa de importação de painéis solares”. **Metrópoles**, 21 de abril de 2025. Disponível em: <https://www.metropoles.com/brasil/economia-br/governo-lula-planeja-aumentar-tarifa-de-importacao-de-paineis-solares>
- 5 “China hits back at US tariffs with export controls on key rare earths”. **Reuters**, 4 de abril de 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/world/china-hits-back-us-tariffs-with-rare-earth-export-controls-2025-04-04/>

() 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 Financeiros¹

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

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

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

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

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short)(02/01/2012 – 02/05/2025)

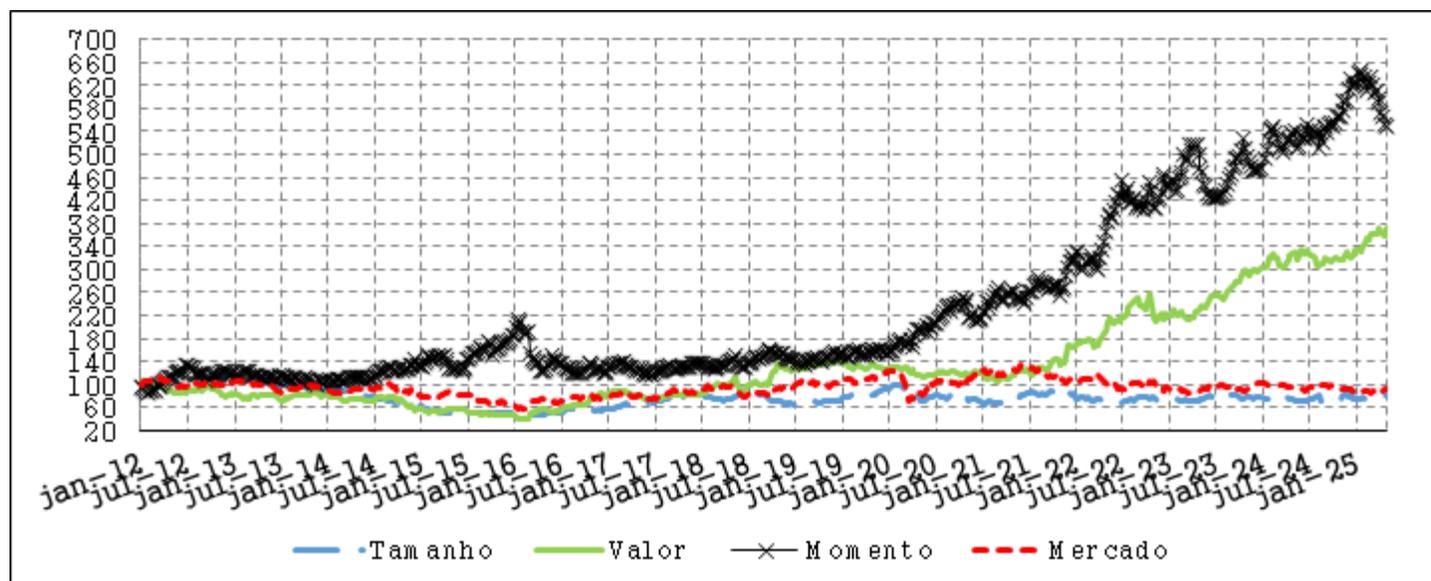


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	0,12%	4,81%	-0,31%	-0,20%
Mês de Abril	4,92%	1,34%	-8,60%	3,09%
2025	11,16%	12,06%	-11,44%	7,33%
2010-2025	-11,43%	169,66%	919,79%	-25,73%

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 - 02/05/2025)

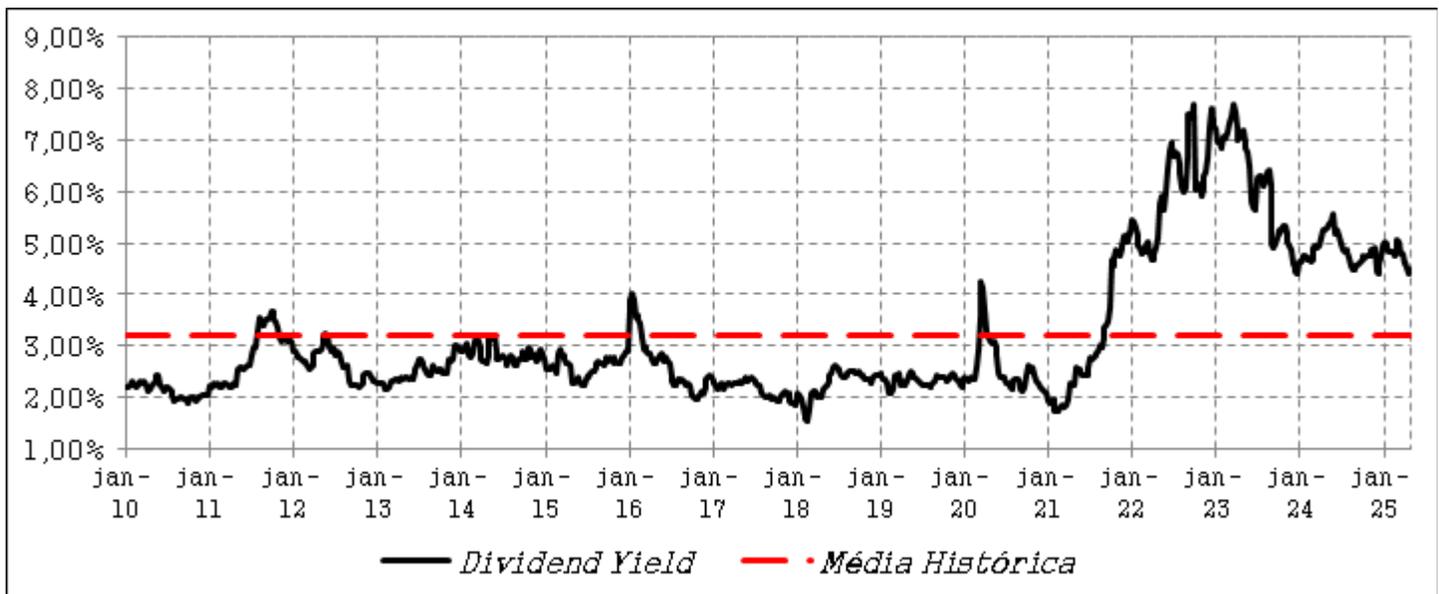


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	DESK3	978,31	SYNE3	1,84
2.	AURE3	630,51	PETR4	4,50
3.	EQTL3	407,96	RECV3	4,78
4.	NTCO3	399,22	EVEN3	6,40
5.	SMFT3	363,74	ANIM3	6,51
6.	PRNR3	206,44	BRAP4	7,15
7.	ELET3	198,79	CSNA3	7,38
8.	SEER3	161,18	MRFG3	7,41
9.	COGN3	156,47	CMIN3	7,87
10.	TASA4	154,73	VLID3	9,20

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 - 01/05/2025)

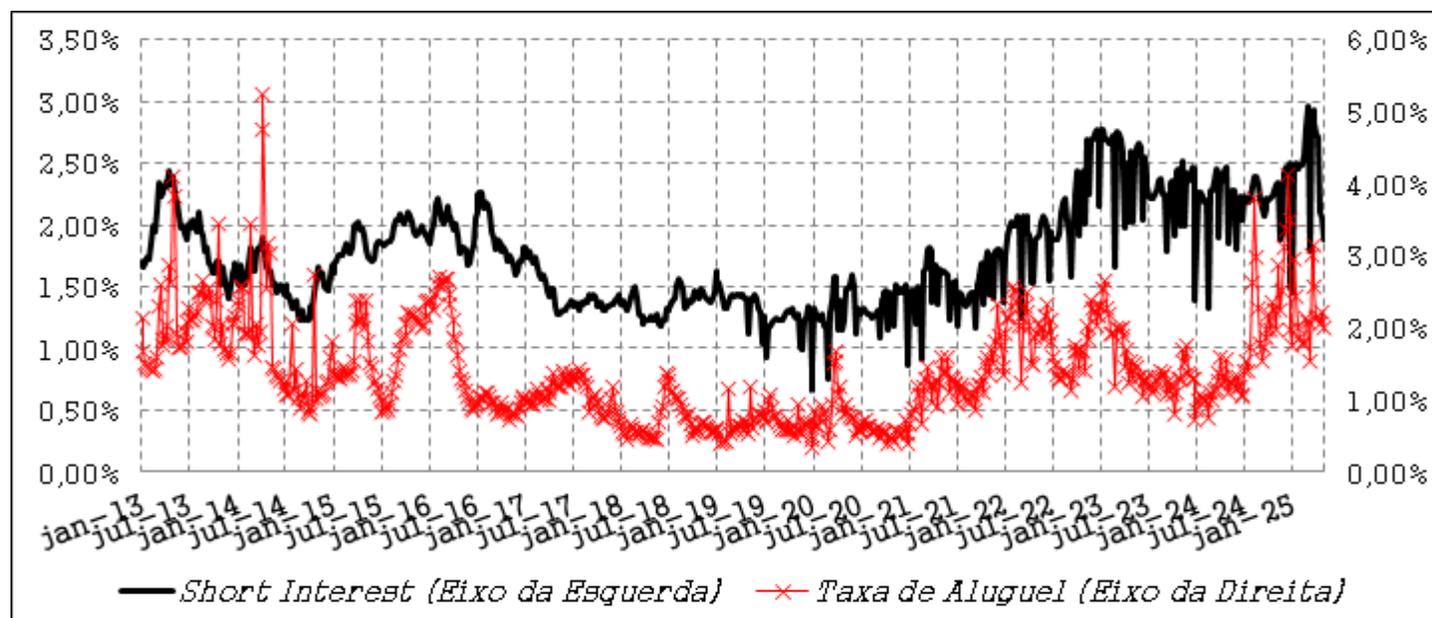


Tabela 3

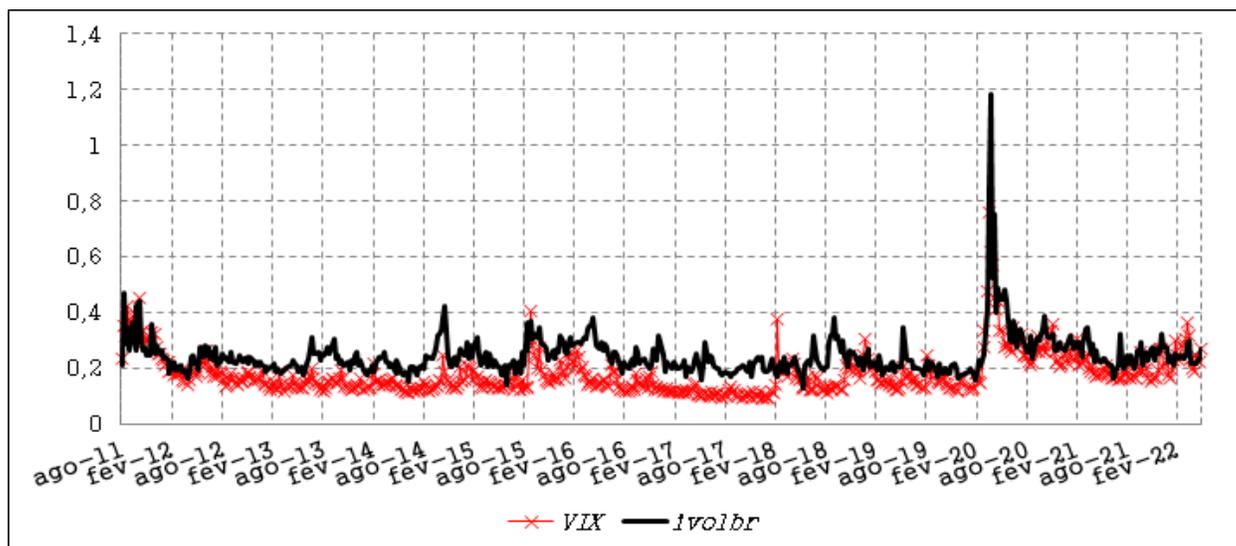
Cinco Maiores da Semana				
Short interest			Taxa de Aluguel	
1.	AZUL4	23,45%	AZUL4	232,72%
2.	BRAV3	17,20%	BHIA3	168,31%
3.	RAIZ4	15,27%	RADL3	62,12%
4.	MRVE3	15,03%	RCSL3	48,73%
5.	GFSA3	14,97%	ARML3	46,19%
Variação no short interest			Variação na taxa de aluguel	
1.	AZUL4	4,96%	BHIA3	140,38%
2.	GFSA3	2,22%	AZUL4	135,93%
3.	ABCB4	2,10%	AMBP3	6,02%
4.	BRAP4	1,92%	SBSP3	5,76%
5.	BEEF3	1,62%	ELET3	2,85%

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

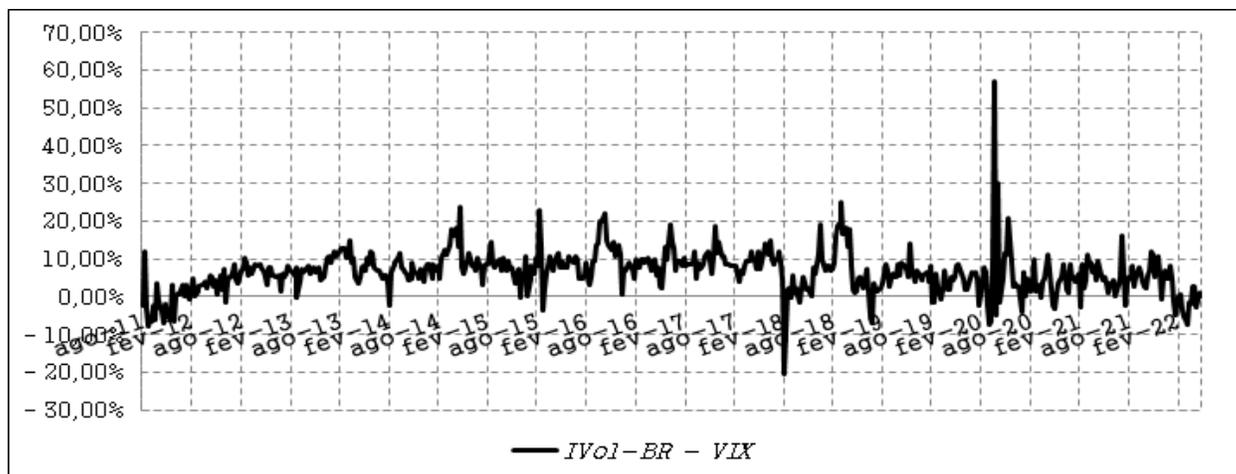
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção “IVol-Br”: <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 30/04/2022)

A



B



1 O NEFIN não se responsabiliza por qualquer dano ou perda ocasionada pela utilização das informações aqui contidas. Se desejar reproduzir total ou parcialmente o conteúdo deste relatório, está autorizado desde que cite este documento como fonte. O Nefin agradece à FIPE pelo apoio financeiro e material na elaboração deste relatório.

2 VIX® e CBOE® são marcas registradas da Chicago Board Options Exchange.

(*) <<http://nefin.com.br/>>.

pesquisa na fea – Economia



Booms de commodities e desigualdade racial no Brasil

GABRIEL MENDES BERGAMASCHI

Dissertação de Mestrado

Orientador(es): Naercio Aquino Menezes Filho

Banca: Naercio Aquino Menezes Filho,

Renato Perim Colistete,

Leonardo Monteiro Monasterio,

Luiz Guilherme Dacar da Silva Scorzafave

Link: <https://doi.org/10.11606/D.12.2024.tde-28082024-161150>

Resumo

Esta dissertação analisa o efeito dos ciclos de *commodities* na composição racial dos municípios brasileiros entre 1872 e 1950, utilizando dados em painel. Para lidar com a possibilidade de simultaneidade entre receitas de exportação e migração, utilizamos uma medida variável no tempo e específica para cada município das potenciais

receitas de exportação, chamada CAIP, calculada a partir da média ponderada do preço internacional de cada *commodity*. Nossos resultados mostram que um aumento de um desvio-padrão das exportações potenciais no passado recente leva a um aumento na parcela de brancos e a uma diminuição na parcela de pretos e pardos no município. Esse efeito é mais forte nas regiões com maior potencial de cultivo de açúcar, algodão e cacau, e mais fraco nas regiões com maior potencial de cultivo de café e tabaco. Nossa principal hipótese é que capturamos o declínio da economia do açúcar e do algodão no final do século XIX, levando a uma realocação de trabalhadores para regiões que cultivam café e tabaco. No entanto, devido aos altos custos de transporte, apenas a população branca mais rica conseguia migrar, enquanto a população preta e parda permanecia em áreas onde as receitas de exportação eram menores.

economia & história



Explorando a Economia Cooperativa no Mundo

RÔMULO MANZATTO (*)

As cooperativas estão longe de representar um fenômeno econômico marginal. Segundo a Aliança Cooperativa Internacional, as cooperativas fornecem empregos ou oportunidades de trabalho para cerca de 280 milhões de pessoas em todo o mundo, atuando em algumas das mais de 3 milhões de cooperativas existentes.¹

Na última edição de *Informações Fipe*, apresentamos a iniciativa da Assembleia Geral da Organizações Unidas (ONU) que proclamou 2025 como o Ano Internacional das Cooperativas.

A ação tem o intuito de destacar o papel fundamental desempenhado pelas cooperativas no alcance dos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODS), reconhecendo sua atuação na promoção do

desenvolvimento sustentável em suas dimensões social, econômica e ambiental.

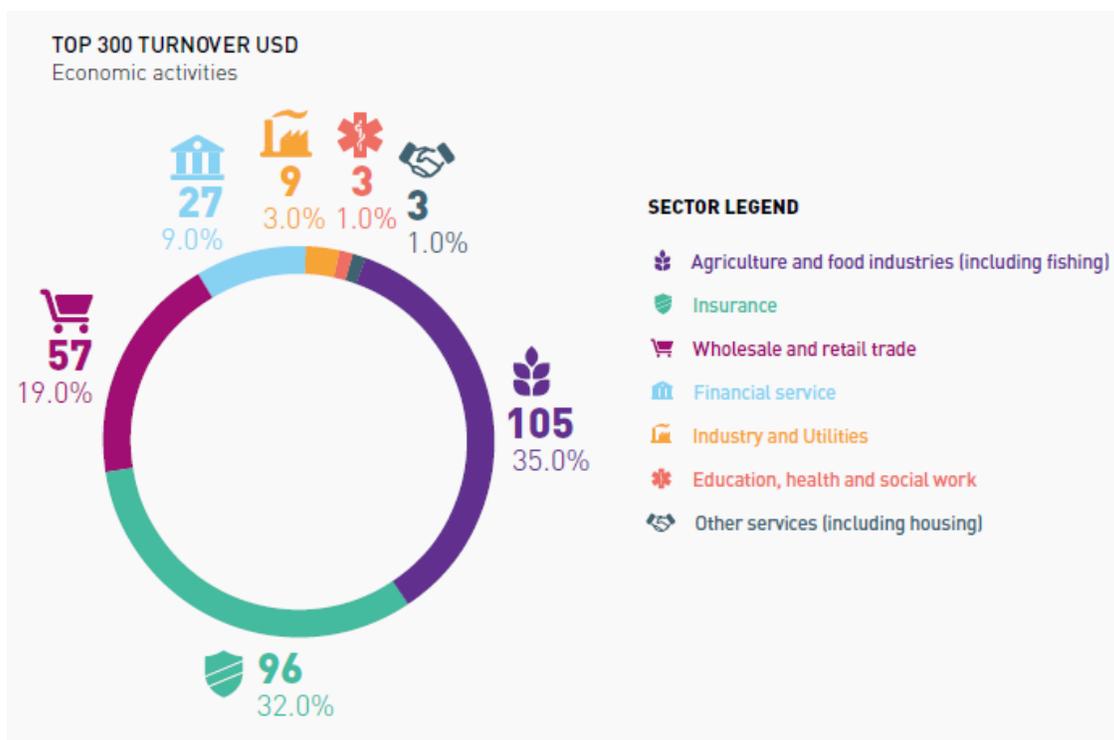
Nessa linha, a fala do secretário-geral da ONU, António Guterres, ressalta a importância de se construir soluções coletivas para os atuais dilemas globais. Para Guterres, as cooperativas são instrumentos fundamentais na promoção do desenvolvimento econômico e no fortalecimento da segurança alimentar, bem como na luta contra a pobreza e a exclusão social.²

De fato, o relatório *Exploring the Cooperative Economy*, publicado no âmbito das atividades do *World Cooperative Monitor*, apresenta ao público um amplo conjunto de dados sobre a atuação de cooperativas de diferentes setores em todo o mundo.

Um dos principais intuitos declarados no relatório é o de dar visibilidade ao movimento cooperativo, demonstrando os positivos impactos econômicos e sociais da atuação das grandes cooperativas em suas regiões.

O estudo apresenta então as principais características das 300 maiores cooperativas do mundo, em termos de faturamento. Quanto ao setor de atuação, cerca de 35% (105) dessas cooperativas atuam no setor de Agricultura e indústrias alimentícias, já 32% (96) dessas cooperativas atuam no setor de seguros. Também significativo é o número de grandes cooperativas que atuam no setor do comércio de atacado e varejo, cerca de 19% (57), como mostra a Figura 1 a seguir.

Figura 1

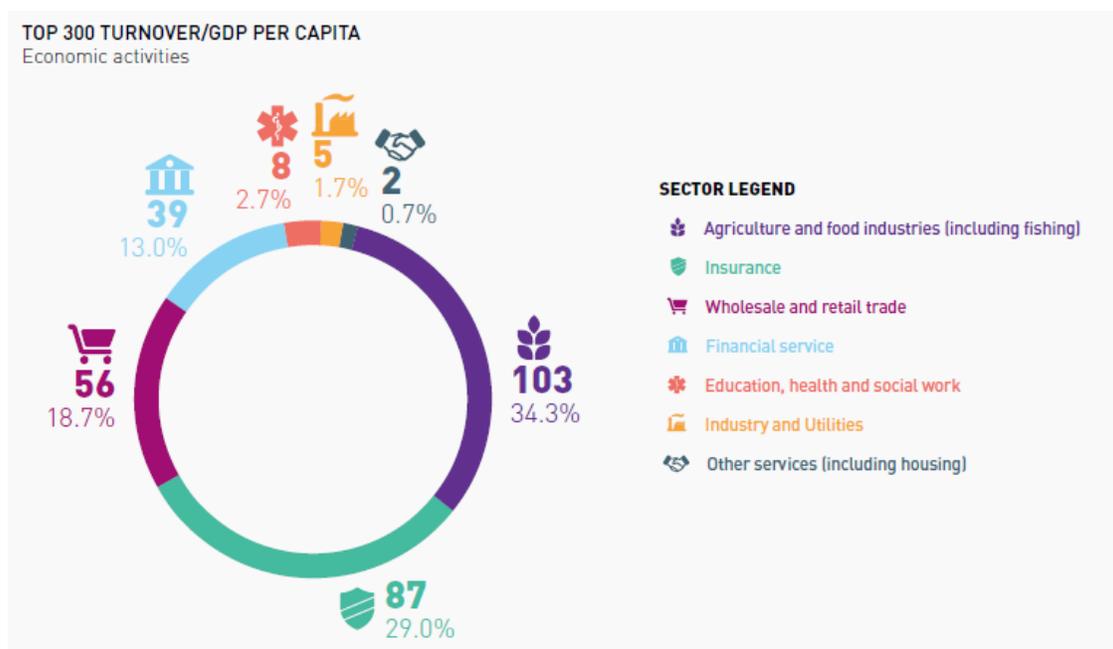


Fonte: World Cooperative Monitor – Exploring the Cooperative Economy, p.13. 3

A composição não é tão diferente ao considerar as 300 maiores cooperativas em faturamento, ponderando pelo nível de PIB *per capita* do país em que estão sediadas. Nesse caso, há um sensível aumento na participa-

ção percentual das cooperativas do setor financeiro, que atingem cerca de 13% (39) do grupo de empresas cooperativas analisadas, como evidencia a Figura 2.

Figura 2



Fonte: World Cooperative Monitor – Exploring the Cooperative Economy, p.14.

Segundo os dados do relatório e do *World Cooperative Monitor*, a distribuição geográfica das 300 maiores cooperativas do mundo é desigual, uma vez que 166 (mais de 55%) delas estão no continente europeu, com destaque para a França e Alemanha que reúnem, respectivamente, 40 e 31 das maiores cooperativas do mundo em faturamento.

O continente americano, por sua vez, reúne 94 das grandes cooperativas mundiais. A maior parte delas, 73, tem sede nos Estados Unidos. Em segundo lugar no continente, o Brasil reúne 12 grandes cooperativas, enquanto o Canadá conta com 7.

A região da Ásia-Pacífico conta com 40 grandes cooperativas. Nessa

região, o Japão é sede de 21 delas, seguido pela Nova Zelândia com 5 e pela Coreia do Sul, com 4, Austrália e Índia com 3 cada. O Continente Africano, no entanto, não conta com nenhuma cooperativa entre as 300 maiores do mundo, nessa classificação.

Ao ponderar o faturamento tendo em vista o PIB *per capita* dos países em que as empresas cooperativas estão situadas, a distribuição geográfica desse grupo de 300 maiores sofre algumas alterações.

O continente europeu continua liderando, com 158 das maiores, 40 na França e 28 na Alemanha. Nas Américas, os Estados Unidos sofrem considerável queda, passando para 41, enquanto o Brasil vê

expressivo aumento, agora com 21 grandes cooperativas. A Colômbia, que não constava na primeira lista, agora passa a contar com 10 cooperativas de grande porte no grupo analisado.

Na região da Ásia-Pacífico, o Japão passa para 23 e a Índia passa a ocupar a segunda posição, 15 grandes cooperativas. O continente africano passa a figurar na lista, com uma grande cooperativa localizada no Quênia.

Segundo os dados do relatório, a partir de dados de faturamento de 2021, a maior cooperativa do mundo é o *Groupe Crédit Agricole*, da França. Na lista de 10 maiores cooperativas do mundo constam,

além de empresas francesas, cooperativas da Alemanha, Coreia do Sul e Japão.

Novamente, ao ponderar o faturamento pelo PIB *per capita*, a lista sofre algumas mudanças. A maior cooperativa do mundo passa a ser a IFFCO da Índia; além dos países já citados na primeira lista, o top 10 passa a contar agora com duas grandes cooperativas do Brasil, o Sistema Unimed e a Copersucar.

Mesmo que em breve panorama, os dados da atuação das grandes cooperativas no mundo descortinam a vitalidade de um modo alternativo de organizar a produção e o consumo, com impactos significativos no cotidiano de centenas de milhões de pessoas.

Referência

MANZATTO, R. O ano internacional das cooperativas e a economia solidária. **Informações Fipe**, n. 535, p. 80-82, abr. 2025.

1 Disponível em: <https://ica.coop/en/cooperatives/facts-and-figures#toc-cooperatives-are-not-a-marginal-phenomenon>. Acesso em: 20 maio 2025.

2 Ver Manzatto (2025).

3 Disponível em: https://ica.coop/sites/default/files/2024-01/wcm_2023_3101.pdf. Acesso em: 20 maio 2025.

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

Política Econômica, Encilhamento e a Crise da Transição Republicana

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

A proclamação e a consolidação da República brasileira responderam à conjugação de condicionantes de naturezas distintas; dos políticos aos sociais, dos ideológicos aos econômicos. À insatisfação de setores majoritários da alta cúpula das Forças Armadas com o Império somou-se o apoio das crescentes classes médias urbanas simpáticas ao movimento republicano. Da influência do positivismo, filosofia antimonárquica por definição, ao interesse das oligarquias regionais – especialmente as voltadas para o setor externo –, as quais pretendiam ocupar, de fato e de direito, os espaços de poder no interior do Estado brasileiro.

Apesar do alinhamento desses elementos, de fato, importantes, no epicentro do mais importante evento simbólico da história do Brasil independente se encontravam a abolição do cativeiro e a consequente disseminação do trabalho assalariado. A monetização decorrente do pagamento de salários – considerada por Furtado ([1959] 1982, p. 151) como o fato econômico mais relevante na história brasileira no último quartel do século XX – foi, junto à queda do preço do café no mercado internacional e

à consequente desvalorização do mil-réis, um dos principais fatores subjacentes à eclosão da crise da década de 1890.

A conjuntura econômica no crepúsculo imperial desautoriza a interpretação segundo a qual crises econômicas sempre antecedem uma ruptura institucional. Por mais paradoxal que soe, uma atmosfera de otimismo tomava os agentes ao final dos anos 1880: a economia brasileira crescia a taxas significativas desde 1878 (à exceção dos anos de 1883, 1886 e 1887), a inflação cedia, o preço do café se elevava no mercado internacional desde 1885 e o volume de investimentos ingleses não se fazia tão expressivo havia décadas. Ainda assim, o hábito do entesouramento e a limitada capacidade de intermediação do sistema financeiro nacional depunham contra o financiamento adequado das atividades produtivas.

O recorrente problema de escassez de numerário, agravado em época de colheitas afastadas da praça do Rio de Janeiro, levou o gabinete João Alfredo a aprovar uma lei que restabelecia a emissão de moeda inconvertível pelos bancos. O diploma buscava conciliar a demanda

papelista de expansão do meio circulante e a parcimônia metalista quanto ao excesso de liquidez: autorizavam-se os bancos a emitir tanto sobre lastro metálico quanto sobre títulos públicos.¹ De modo a não permitir um excesso indesejado, o governo se comprometeu a incinerar todo papel-moeda que ultrapassasse o limite estipulado.

Os resultados da lei ficaram, no entanto, aquém do esperado. Até maio de 1889, nenhuma instituição havia se apresentado para emitir nos termos da nova legislação. O caráter ambíguo da medida tornou-se o principal responsável pelo fracasso do projeto, o qual selou, por sua vez, a queda do primeiro-ministro João Alfredo (FRANCO, 1983, p. 71). Na tentativa resignada de salvar o regime, D. Pedro II nomeou para a chefia do ministério o liberal Afonso Celso Figueiredo, o Visconde de Ouro Preto, cuja brevidade do mandato de cinco meses foi inversamente proporcional à repercussão de sua política econômica.

A primeira medida de Ouro Preto – que, além de primeiro-ministro, também assumiu o Ministério da Fazenda – se deu nas searas mone-

tária e cambial. Por mérito único do acaso, os resultados positivos do balanço de pagamentos haviam permitido, ainda em 1888, o estabelecimento da taxa de câmbio à paridade legal definida em 1846. Nos termos de Franco (2005, p. 11), de modo, assim, contingente, e “por obra e graça da pujança das nossas contas externas, e da entrada de capitais em particular, a taxa de câmbio apreciou de modo a atingir os mágicos 27 *pence* por mil-réis.”

Diante da dívida externa, o governo autorizou bancos privados a emitirem papel-moeda conversível em ouro, àquela paridade, na razão do triplo do capital subscrito em moeda metálica. Ignorando a ventura, o primeiro-ministro procurou se valer daquela conjuntura excepcional e fugaz para vender um mérito que, sabidamente, não era seu. Nos termos de Franco (2005, p. 12), Ouro Preto representava o papel do “sacrifício de uma virgem ao altar das convenções.”

O segundo ato controverso de sua gestão foi um empréstimo de 100 mil contos de réis, contraído em agosto de 1889, para indenizar fazendeiros dos quais a abolição subtraía importantes “ativos”. Tratava-se dos famigerados “auxílios à lavoura”, cujo montante representava mais do que 70% da receita tributária anual do governo brasileiro (FRANCO, 1983).

Por fim, a polêmica anuência para a criação do Banco Nacional do

Brasil (BNB) em sociedade com o *Banque de Paris et des Pays Bas*, em outubro de 1889. As condições de sua fundação praticamente lhe garantiam o monopólio no setor, uma vez que seu capital alcançava a cifra de 90 mil contos, sendo-lhe autorizado emitir, portanto, 270 mil – sobre um total em circulação, à época, de aproximadamente 200 mil contos.

Apesar da virulência com que Rui Barbosa criticou a economia do último chanceler do Império, a sua gestão seria marcada pelo aprofundamento não só de medidas heterodoxas, como, sobretudo, por contradições entre o até então ensaísta e diretor de *O Diário de Notícias* e o futuro ministro da Fazenda do governo Deodoro.

Dois meses após assumir o comando da economia brasileira, Rui promulgou, em 17 de janeiro de 1890, a mais conhecida e controversa medida de sua gestão: a reforma do sistema bancário. Os dois principais pontos do projeto – a emissão inconvertível e a pluralidade bancária – não eram exatamente inéditos, uma vez que já haviam sido adotados durante o Império. Mas a profundidade e o sentido de sua reforma contribuíram para caracterizá-la como o primeiro grande plano econômico do Brasil republicano.²

Em primeiro lugar, o decreto de 17 de janeiro desmembrava o sistema bancário brasileiro em quatro regi-

ões: Norte (do AM à BA), Centro (RJ, MG, ES, PR e SC), Sul (RS, MT e GO) e, posteriormente, a de São Paulo. Além disso, autorizava a emissão de 450.000 contos – cifra, de fato, elevada tanto em termos relativos quanto absolutos –, mantendo o sistema híbrido de garantia em ouro e em papéis da dívida pública. O governo também ampliou o campo de operação das instituições financeiras³ por meio de duas medidas: (1) o aumento do prazo de funcionamento dos bancos para 50 anos e (2) a permissão para proceder a descontos, depósitos, hipotecas, crédito agrícola, adiantamentos sobre instrumentos de trabalho, empréstimos industriais, compra e venda de terra, empresas de colonização, dentre outras autorizações (AGUIAR, 1973, p. 240).

A segunda mudança levada a cabo por Barbosa dizia respeito ao regime monetário. Ao autorizar a emissão por diferentes bancos privados situados naquelas regiões, a reforma ruiana cedia ao apelo dos chamados pluralistas. Adotada em outras ocasiões no decorrer do século XIX, a pluralidade bancária desfrutava de certo perfume libertário, simbologia cara aos federalistas que haviam instaurado a República.

Comemorada por diversos setores sociais, a política monetária de Barbosa não foi defendida apenas por seus correligionários, como Lafayette Rodrigues Pereira e Amaro Cavalcanti. Encontrou eco, tam-

bém, na voz de adversários políticos, como o ex-ministro da Fazenda José Saraiva, defensor enfático do padrão-ouro⁴, assim como na de banqueiros que, em tese, deveriam temer o descontrole inflacionário que corroesse seus rendimentos financeiros, como Francisco de Figueiredo e Manuel Salgado Zenha, dois dos mais eminentes financistas da capital. Por fim, causou boa impressão no insuspeito *establishment* internacional, verbalizada por editoriais jornalísticos até então críticos, como do *South American Journal* e da revista *The Economist*.⁵

Os principais resultados da reforma bancária de janeiro de 1890 deram-se no aumento expressivo da liquidez e no conseqüente aquecimento da atividade econômica. Conquanto efêmeras em sua maioria, as mais de 300 empresas que registraram estatuto na junta do Rio de Janeiro refletiam o ambiente de euforia, ainda que artificialmente anabolizado, que se instalou na capital da República. O mesmo pôde ser observado em São Paulo, onde a formação de capital de empresários já estabelecidos também retratava o entusiasmo com a política monetária do governo Deodoro (HANLEY, 2005).

Por outro lado, a abundância de liquidez não veio sem conseqüências deletérias. A subscrição de empresas fictícias ensejou o surgimento de uma nova classe até então desimportante: a dos especuladores,

os quais lançavam no mercado ações de companhias insolventes condenadas à falência, quase sempre, fraudulentas. Em segundo lugar, o decorrente aquecimento da demanda agregada turbinou a elevação dos níveis de preços, que já se fazia notar desde pelo menos 1888 (ZILIOOTTO, 2011). Por fim, observou-se significativa desvalorização cambial, que, se não foi causada apenas pela expansão monetária, foi por ela certamente reforçada (FURTADO, [1959]1982, p. 172).

A despeito do apoio inicial, as críticas à reforma se avolumavam à medida que seus impactos se faziam sentir. A principal linha de defesa oferecida por Rui Barbosa residia sobre a demanda por numerário que satisfizesse a nova realidade econômica de um país que acabara de extinguir a escravidão e que assistia tardiamente ao fenômeno do assalariamento se espriar por diversos setores econômicos.

Outrora crítico da moeda inconversível, o agora pragmático ministro da Fazenda delegava sua adoção às imperiosidades do momento histórico.⁶ A expansão da base monetária, suposta condição para a sobrevivência do regime republicano, justificaria a medida: “Para solver esta questão, não devemos pairar na região abstrata das teorias, mas descer ao terreno raso da história, da prática, da experiência acumulada. Ela é decisiva.” (BARBOSA, 1891a, p. 277). Em tom hiperbólico

que caracterizava seus discursos, Barbosa sugeria que:

Por mais nocivo que seja o papel-moeda no seu emprego ordinário, não há governo que possa repudiá-lo sob uma fórmula explícita ou implicitamente absoluta. Por mais triste que seja a história do curso forçado, em todos os países, ainda naqueles que tragaram até às fezes a taça de calamidades acumuladas pelo seu abuso, impossível seria desconhecer-lhe, não diremos só a utilidade, mas a imprescindibilidade fatal em emergências das mais melindrosas na existência dos povos modernos (BARBOSA, 1892, p. 205).

Assim, a política monetária expansionista procurava atender ao chamado “ânimo dos negócios”, em crescimento desde meados dos anos 1880. “O mercado monetário respirou então desassombrado, e o fôlego da renascença industrial, incipiente no dia imediato à abolição, dilatou-se, poderoso e criador, pelos amplos pulmões da República.” (BARBOSA, 1891a, p. 131). É nesse sentido que se faz eloquente a concisão da justificativa oferecida por Rui Barbosa para a expansão da base monetária ao longo de sua gestão: “Forçoso era abaixar a taxa de juros.” (BARBOSA, 1891a, p. 198).

Rui Barbosa não era considerado um papalista dogmático; pelo contrário, ele próprio reconhecia as vantagens da emissão metálica.⁷

Sua restrição ao ditame cambial do padrão-ouro dizia respeito à dificuldade de uma economia primário-exportadora – e, portanto, em constante embaraço em seu balanço de pagamentos em transações correntes – manter a emissão fixa e conversível. A emissão ao par não deixara de ser um objetivo a ser perseguido; àquele momento histórico, porém, a política monetária tinha um objetivo paralelo: legitimar o novo regime.

A fim de atender às “justas reivindicações localistas”, Rui delegava o experimento pluralista às pressões provinciais: “Força era dar ao país meio-circulante de que ele carecia. [...] Decidimo-nos pela pluralidade, porque não tínhamos o arbítrio da seleção. A monoemissão bancária, ao amanhecer da revolução federativa, seria uma provocação a forças contra as quais não havia poder que lutasse.” (BARBOSA, 1900, p. 203).

Na ausência de um corpo teórico que corroborasse sua política econômica, o ministro da Fazenda recorria a exemplos estrangeiros – em especial, aos Estados Unidos e a países industrializados da Europa ocidental – para justificar sua reforma.⁸ A expansão da liquidez requerida pela nova conjuntura econômica delegava ao sistema financeiro papel central no projeto de desenvolvimento republicano: “Quem ajudou a expansão inglesa, francesa, alemã? O Rei? Não, foram os Bancos da Inglaterra, da França

e do Reich, espalhando o crédito, criando indústrias, alargando o comércio.” (*apud* BASTOS, 1949, p. 183).

Além da ousadia monetária, a política econômica de Rui Barbosa se caracterizou pela política fiscal igualmente expansionista. Aqui, o ministro também justificava a medida por meio da excepcionalidade do momento político, de modo que a elevação dos dispêndios públicos era inevitável. No entendimento de Barbosa, a austeridade colocaria sob risco a estabilidade do regime republicano⁹, daí a qualificação de seus gastos como “inerentes a governos revolucionários” (BARBOSA, 1892). Muito embora as despesas tenham priorizado investimentos para a melhoria da rede de transporte e da geração de energia¹⁰, sua política fiscal também foi marcada por objetivos políticos.

Seu desempenho como ministro da Fazenda foi e continua cercado de polêmica na historiografia. Os 14 meses em que Rui Barbosa comandou a economia brasileira foram marcados pela adoção frenética de medidas de largo alcance. Nos termos de um observador contemporâneo, o ministro da Fazenda atuava com uma “rapidez quase mágica”. Isso porque a especificidade e a instabilidade daquele momento, único e histórico, exigiam a atuação ativa e ativa do governo provisório (BASTOS, 1949, p. 42).

O saldo positivo de sua gestão pode ser aferido pelo impulso à manufatura nacional (FISHLOW, 1972). Autores como Sodré (1964, 1979), Villela e Suzigan (1973) e Topik (1987) também entendem que Rui patrocinou um projeto consciente e deliberado de desenvolvimento econômico e industrial. Nesse sentido, Aguiar (1973) e Bastos (1949) reforçam que todos os países de industrialização tardia incorreram em crises financeiras.

Por outro lado, o ônus de seu programa foi reforçado tanto pela carestia quanto pela crise cambial observadas já no início 1890. Do problema inflacionário o ministro logrou desvencilhar o seu nome. Mesmo seus adversários reconheciam que a elevação dos preços não resultou única e exclusivamente da tautologia quantitativista (TQM), não podendo ser delegada, portanto, somente ao aumento da base monetária. Até porque: (1) a inflação já se acelerava desde 1888, consequência, em algum grau, do aquecimento da demanda agregada acima referido; e (2) mesmo a expansão monetária de sua gestão não se fez mais expansionista do que a dos ministros que o sucederam.

No entendimento de Barbosa (1892, p. 139), a carestia respondia mesmo ao crescimento vertiginoso da demanda pós-libertação do cativo e à ineficiência da oferta nacional: “A alta geral dos preços é, portanto, na sua maior parte, re-

sultado inevitável de uma dilatação imensa na procura, sem alteração apreciável nas condições da oferta ao menos quanto aos objetos de primeira necessidade, cujo fornecimento não podemos esperar do estrangeiro. [...] Encarecem os víveres; porque a pequena lavoura, a cultura parcelar não se desenvolve, e porque os nossos caminhos de ferro [...] não nos permitem irmos sortir largamente nos vastos abastecedores, que o interior do país nos depararia, se um amplo sistema de viação, pronta e barata no seu tráfego, animasse a agricultura na opulenta imensidade dos nossos sertões (BARBOSA, 1892, p. 139).

Já da crise cambial Rui não conseguiu desvencilhar o seu nome com a mesma facilidade. Ainda assim, autores que não podem ser acusados de simpatia pelo experimento heterodoxo de Barbosa colocam em dúvida a sua responsabilidade sobre a depreciação do câmbio. Franco (2005, p. 17) questiona se, de fato, a jovem República brasileira foi abandonada por volúveis capitais estrangeiros “assustados com eventos ocorridos em outros países [...] ou se a crise foi causada pelos nossos próprios excessos.” O mesmo autor (1983, p. 141) já havia sugerido que “a influência das novas emissões de 1891 sobre a desvalorização cambial parece ter sido marginal”, eximindo parcialmente, portanto, a expansão do papel sobre a baixa do câmbio.

Se heroica ou fracassada, a breve passagem de Rui Barbosa pelo Poder Executivo mantém-se cercada por controvérsias. A severidade da crise econômica da primeira década republicana contribui para turvar eventuais erros e acertos da política econômica do primeiro czar econômico da história do Brasil republicano.

Referências

- AGUIAR, Manuel P. de. **Rui e a economia brasileira**. Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1973.
- BARBOSA, Rui. **Relatório do Ministro da Fazenda**. Obras completas de Rui Barbosa, v. XVIII, t. II, 1891a. Rio de Janeiro: Ministério da Educação e Saúde, 1891a.
- _____. **Finanças e política da República: discursos e escritos. O papel e a baixa do câmbio**. Obras completas de Rui Barbosa, v. XVIII, t. I, 1891b. Rio de Janeiro: Ministério da Educação e Saúde, 1891b.
- _____. **Finanças e política da República: discursos e escritos. À nação**. Obras completas de Rui Barbosa, v. XIX, t. I, 1892. Rio de Janeiro: Ministério da Educação e Saúde, 1892.
- _____. **Liquidação final**. Obras completas de Rui Barbosa, v. XXVII, t. 5, 1900. Rio de Janeiro: Ministério da Educação e Saúde, 1900.
- BASTOS, Humberto. **Rui Barbosa: Ministro da independência econômica do Brasil**. Rio de Janeiro: Casa de Rui Barbosa, 1949.
- BORMAN, Oscar. **Prefácio. Relatório do Ministro da Fazenda Ruy Barbosa em janeiro de 1891**. Obras completas de Rui Barbosa, v. XVIII, t. II, 1891. Rio de Janeiro: Ministério da Educação e Saúde, 1945.
- CHANG, Ha-Joon. **Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica**. São Paulo: Editora Unesp, 2004.
- FISHLOW, Albert. Origens e conseqüências da substituição de importações no Brasil. **Revista de Estudos Econômicos**, v. 2, n. 6, 1972.
- FRANCO, Gustavo Henrique B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.
- _____. Prefácio. In: BARBOSA, Rui. **O papel e a baixa do câmbio; um discurso histórico**. Rio de Janeiro: Reler, 2005.
- FURTADO, Celso M. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Nacional, 1959-1982.
- HANLEY, Anne G. **Native capital: financial institutions and economic development in São Paulo, Brazil, 1950-1920**. Stanford, Stanford University Press, 2005.
- SODRÉ, Nelson W. O significado do florianismo. In: SANTOS, Joel Rufino dos. **História nova do Brasil**. São Paulo: Brasiliense, 1964.
- _____. **História militar do Brasil**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1979.
- TOPIK, Steven. **A presença do estado na economia política do Brasil de 1889 a 1930**. Rio de Janeiro: Record, 1987.
- VILLELA, Anníbal V.; SUZIGAN, Wilson. **Política do governo e crescimento da economia brasileira: 1889-1945**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973.
- ZILIOTTO, Guilherme Antonio. **Dois séculos de dívida pública: a história do endividamento público brasileiro e seus efeitos sobre o crescimento econômico (1822-2004)**. São Paulo: Editora Unesp, 2011.

1 A lei 3.403 foi aprovada em 24 de novembro de 1888, sendo regulamentada apenas em 5 de janeiro do ano subsequente. Deliberou-se que, a partir daquele momento, a emissão baseada em ouro ou em apólices não poderia ultrapassar 2/3 do capital do banco,

- estipulando um teto de 20 mil contos para as notas lançadas sobre títulos e de 60 mil contos sobre base metálica.
- 2 A reforma de Rui Barbosa é considerada o primeiro ensaio nitidamente papelista desde a gestão de Souza Franco, na década de 1850. E tal como naquele caso, quando se responsabilizou a “criatividade” do ministro pela crise cambial de 1857, Rui passou a carregar o ônus da instabilidade econômica dos anos 1890 pelo resto de seus dias.
 - 3 As críticas à reforma bancária não foram dirigidas exatamente ao volume das emissões, mas à ampla liberdade de atuação concedida aos bancos: “Na desafinação furiosa de cóleras, que contra o decreto vociferaram em diabólico frenesi, a nota predominante não era então o horror às emissões, mas o horror aos privilégios, com que se acenava ao capital convidado à organização desses bancos.” (BARBOSA, 1892, p. 243).
 - 4 Mesmo o conservador José Saraiva resignava-se diante da impossibilidade de se atingir a paridade estipulada em 1846: “Sou um pouco metalista [...], mas reconheço que organizar bancos com base metálica talvez não seja possível aqui, por muitos anos, visto como o Brasil está segregado de todas as praças onde o ouro abunda.” (*apud* BARBOSA, 1900, p. 201).
 - 5 O *South American Journal*, de 16 de agosto de 1890, manifestava apoio à política monetária de Rui Barbosa: “Uma emissão de 45.000.000 não é excessiva para este país cujas exportações anuais passam de £ 25.000.000 só em café, borracha e açúcar. O país é vasto, e grandes somas de dinheiro ficam praticamente imobilizadas no remoto sertão, nos centros de negócio, para objetos comerciais.” (*apud* BARBOSA, 1900, p. 206). Já para a revista *The Economist*, “a emissão de \$ 51.700.000 não é, para o Brasil, volume suficiente de meio-circulante. A extensão do país é imensa; e o raro uso de cheques, com o hábito comum ali, de reterem os indivíduos em seu poder largas quantias, em vez de depositá-las nos bancos, torna necessária no Brasil uma emissão *per capita* muito maior do que nos Estados Unidos da América, na França ou na Grã-Bretanha.” (*apud* BARBOSA, 1900, p. 206).
 - 6 O próprio Rui Barbosa admitiu, anos depois, a contradição: “Na organização do regime das emissões entre nós tive ocasião, senhores, de variar em dois sentidos. E não me pesa de confessá-lo. Tenho-me por feliz em não ser um desses homens, a quem o tempo e a experiência nada ensinam. Politicamente eu me envergonharia antes de pertencer à turba de indivíduos, que não conhecem, na sua vida inteira, senão uma idéia só, com a qual nunca se puseram em contradição. (Riso.) Governar, senhores, é variar. Não há nada mais distante do absoluto, mais incompatível com ele, do que as necessidades práticas do governo.” (BARBOSA, 1892, p. 31).
 - 7 Na tentativa de eximir-se pela consumação da moeda inconvertível, afirmou que não fora “o governo republicano que matou a circulação metálica. Ela era apenas um embrião incapaz de vida, e morreu pela impossibilidade orgânica de viver.” (BARBOSA, 1891b, p. 185).
 - 8 No que concernia à arquitetura financeira norte-americana, o relatório do Ministério da Fazenda por ele redigido demonstrou, de forma detalhada, como a adoção da unidade bancária, estipulada em 1811 por Hamilton e Madison, resultou em uma crise fiscal sem precedentes, da qual se recuperariam somente uma década depois. Chang (2004) oferece um detalhado estudo acerca da estratégia de desenvolvimento capitaneada pelo Estado norte-americano ao longo do século XIX, no qual defende a adaptabilidade dos instrumentos de política econômica lá utilizados aos países periféricos.
 - 9 Valendo-se da analogia com acontecimentos históricos – como a França pós-napoleônica de 1815 e a Itália, recém-unificada, de 1870 –, certo estava de que o futuro promissor absolveria as despesas “incertas e incalculáveis” efetuadas ao longo de 1890: “Os governos revolucionários não são, não podem ser governos econômicos.” (BARBOSA, 1891a, p. 18).
 - 10 Em comparação aos investimentos realizados pela gestão Ouro Preto, Bormann (1945, p. 76) quantifica os esforços do governo discricionário nos seguintes termos: “Rui teve a peito, quando ministro, ampliá-los em alto grau. [...] Em dispêndios desta natureza aplicou Rui – afora a verba orçamentária – 20.491 contos de réis, isto é mais do dobro da quantia desembolsada por Ouro Preto. Empregou tão apreciável porção das rendas públicas em promover a construção de vias férreas e o prolongamento de muitas outras.”

(*) 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).