



Novos prismas

Centro de Política Fiscal e Orçamento do FGV IBRE reforça o debate de como equilibrar as contas públicas no Brasil

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Manoel Pires, pesquisador do FGV IBRE, costuma resumir a complexidade das finanças públicas em uma sentença: implica afetar a vida das pessoas diretamente, indicando quem pagará por algo com imposto ou se beneficiará dessa receita por uma política, em um processo no qual tudo assume um juízo de valor que muitas vezes precede a análise técnica.

No Brasil, o conjunto de decisões acumuladas nesse complexo exercício dificilmente resulta em uma conta fechada, relegando a cada governo a tarefa de reencontrar o caminho da solvência do Estado, da qual participam Legislativo e Judiciário. Não à toa, as expectativas no início do governo Lula 3 concentraram-se em saber como este recomporia um orçamento comprometido por importante queda na arrecadação prevista para 2023 e qual regra fiscal apresentaria em substituição ao teto de gastos, que tinha o fim de seu prazo de validade declarado antes mesmo da transição de poder no Executivo nacional.

“O governo segue bem-sucedido na agenda de fechar brechas tributárias que aumentam a desigualdade social e fragilizam as contas públicas”, avalia Pires, ponderando, entretanto, que essa agenda não será suficiente para gerar o resultado primário necessário para o controle da trajetória da dívida pública, estimado entre 1% e 1,5% do PIB. Além de uma demanda por gastos historicamente alta, novas incertezas entram no radar, ressalta, tanto de natureza doméstica como global. “A demanda para que o governo federal apoie

É preciso ampliar o olhar de curto prazo sobre o arcabouço fiscal, fixado em metas, para fortalecer esse regramento e o sistema orçamentário como um todo

a segurança pública, por exemplo, é uma demanda que necessariamente amplia gastos. A evolução demográfica do país significará mais despesas com saúde e previdência. E os custos da transição energética, a despeito de sua importância, ainda são incertos”, enumera.

Há certo consenso de que, para superar esse cenário, é preciso ampliar o olhar de curto prazo sobre o arcabouço fiscal, fixado em metas, para fortalecer esse regramento e o sistema orçamentário como um todo. “É preciso um sistema orçamentário robusto, no qual o centro político do país é capaz de ordenar as prioridades de forma eficiente e estabelecer as formas adequadas de financiamento das políticas públicas”, descreve Pires, em

um processo de cooperação entre os poderes, em que as regras fiscais garantam não só o equilíbrio macroeconômico, mas um orçamento factível. “Regra fiscal que faz uma coisa e não outra não se sustenta. Esse é o desafio político que temos”, afirma.

Para lançar novas luzes a essa agenda e colaborar para sua execução, o FGV IBRE lançou no início de abril o Centro de Política Fiscal e Orçamento (CPFO). Coordenado por Manoel Pires, o CPFO é a evolução do trabalho iniciado com o Observatório de Política Fiscal, criado em 2018 para reunir conteúdos como análises, dados, livros, bem como séries históricas que servem de base para pesquisadores. “As possibilidades de atuação do centro são amplas. É necessário conhecer boas práticas orçamentárias, desenvolver modelos de avaliação de políticas e sistemas de monitoramento fiscal, bem como produzir indicadores econômicos que permitam conhecer nossa realidade”, exemplificou Pires, no evento de lançamento desse novo núcleo de estudos no dia 2 de abril, na sede da FGV no Rio de Janeiro.

Um hiato delator

No evento de inauguração do CPFO, os pesquisadores apresentaram à plateia de acadêmicos, representantes do Legislativo e Executivo federal e de estados alguns trabalhos já em desenvolvimento. Um deles, cujos primeiros resultados precederam a inauguração for-

mal do centro, é a criação de um índice para o cálculo de tributação efetiva corporativa no Brasil (leia aqui o texto de discussão: <https://go.fgv.br/Fkk5zOdqpRj>). Ele permite estimar a distância entre a carga tributária nominal e a alíquota de fato paga pelos empresários – questão importante no âmbito do debate da reforma dos tributos sobre a renda, que começará a ser discutida este ano, de forma fatiada, como afirmou o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Guilherme Mello, no evento. O resultado demonstrou um hiato significativo: enquanto a alíquota nominal das empresas que operam no lucro real é de 34% – IRPJ (15% + 10%) e CSLL (9%) –, a alíquota efetiva observada no período de 1996 a 2022 foi de 20%. “Esse percentual aproxima a carga dessas empresas às alíquotas

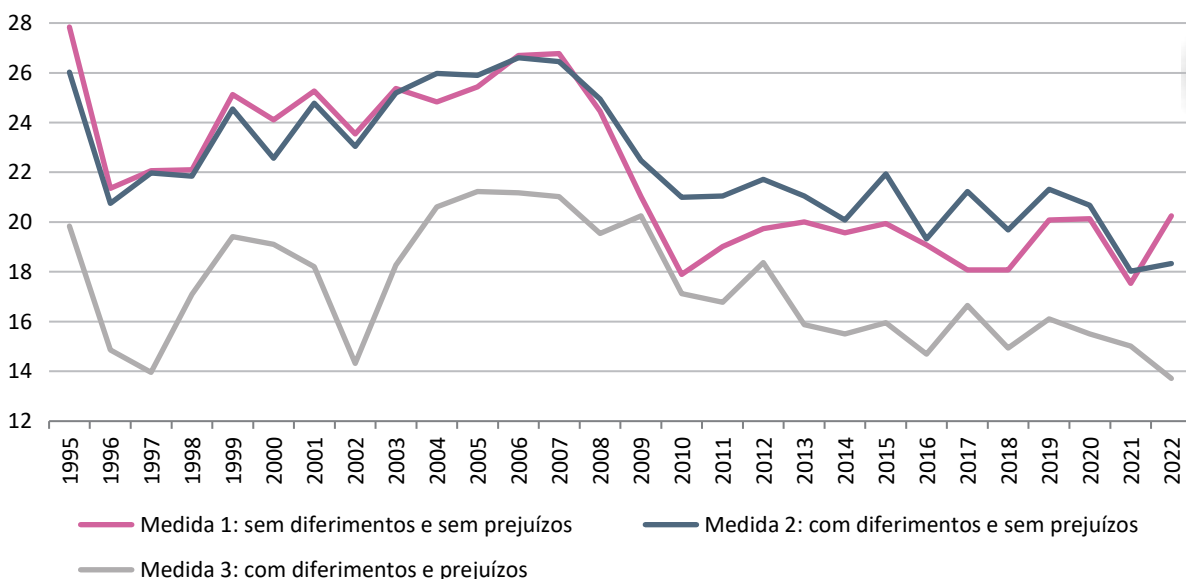
Enquanto bens industriais, comunicações e saúde estão entre os setores com maior carga efetiva, TI e empresas ligadas ao consumo têm as menores cargas observadas em estudo do CPFO

observadas em nível internacional, que a partir dos anos 1980 registraram um movimento de queda”, destaca Pedro Marques, do Centro de Pesquisa em Economia das Desigualdades (Made-USP). “Com esses resultados, o argumento de que

as corporações são sobretaxadas no Brasil de modo a compensar a inexistência do imposto sobre lucros e dividendos parece não encontrar respaldo”, acrescenta, defendendo que há espaço para se pensar um equilíbrio entre a taxação corporativa e da renda dos acionistas.

Marques conta que o caminho para chegar a essa alíquota foi captar uma *proxy* de carga tributária efetiva sobre as empresas que operam no regime de lucro real, calculada a partir de informações contábeis, medindo a previsão de pagamento de IRPJ e CSLL com relação ao lucro antes do imposto de renda. Para isso, os pesquisadores usaram dados da Economática de empresas não financeiras listadas na bolsa ao menos uma vez entre 1986-2022, totalizando 332 companhias, que representaram 30% da tributação de IRPJ e CSLL. Marques destaca

Série histórica de carga tributária efetiva de empresas de capital aberto no Brasil (em %)



Fonte: CPFO.



Enquanto bens industriais, comunicações e o setor de saúde estão entre os com maior carga efetiva, tecnologia da informação e empresas ligadas ao consumo têm as menores cargas observadas

que, quando se analisa esse índice de carga efetiva (ETR, na sigla em inglês) por setor, observa-se que algumas atividades são mais beneficiadas do que outras. “Enquanto bens industriais, comunicações e o setor de saúde estão entre os com maior carga efetiva, tecnologia da informação e empresas ligadas ao consumo têm as menores cargas observadas”, cita.

Pires destaca as consequências dessa distância entre alíquota efetiva e nominal. “A primeira questão envolvida é a arrecadatória. Se há diferença grande entre ambas as alíquotas, significa que o sistema é ineficiente, e é preciso uma alíquota muito alta para produzir um nível razoável de arrecadação para financiar o governo”, diz. “Ao mesmo tempo, isso gera uma série de distorções. Se algumas empresas conseguem se beneficiar de uma

série de brechas para ter uma carga efetiva baixa, as que não conseguem se beneficiar ficam desestimuladas a produzir no Brasil, ou pedem um regime especial que envolve benefício fiscal, o que fica fora do alcance da nossa pesquisa.”

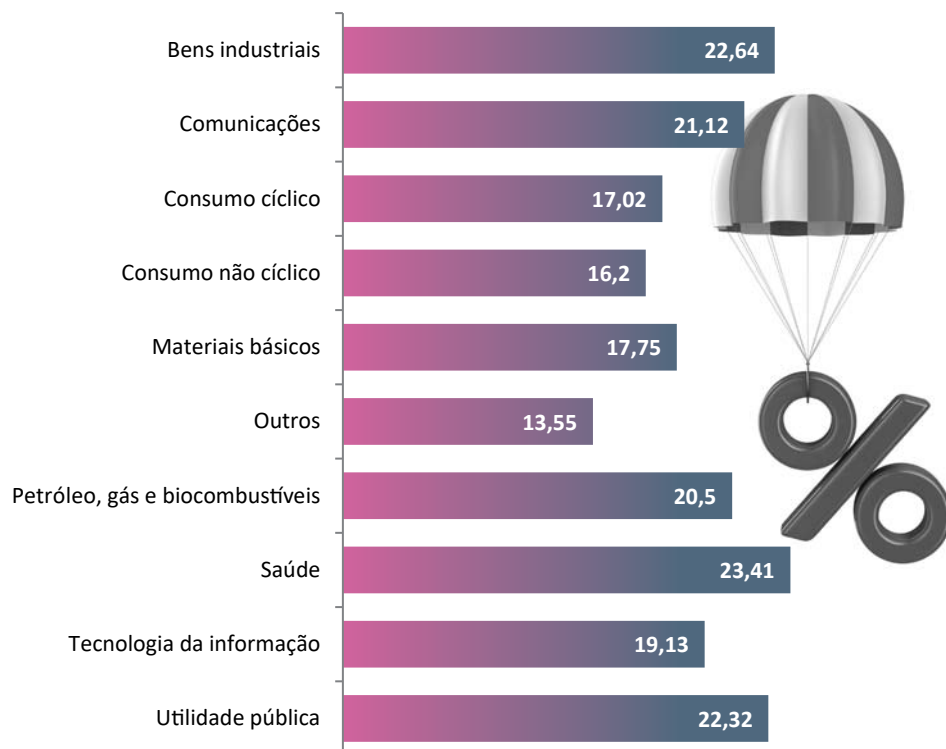
Um fato salientado no estudo é o de que, após registrar um período de alta de arrecadação (entre 1996 e 2007), interrompido a partir de 2008, o ETR aponta a uma estabilização, com leve queda, em um nível abaixo do registrado na crise de 2008/2009. Juros sobre capital próprio (JCP) e gastos tributários são alguns dos fatores que podem estar associados a essa tendência, diz Marques, dando especial atenção à

dinâmica dos gastos tributários, que se estabilizaram em um patamar significativamente acima do apresentado antes do período de crescimento dos anos 2000. “Houve um acompanhamento do ciclo – sobem a arrecadação, os lucros, o ETR e os gastos tributários; porém, durante a crise, os três primeiros caem, e os gastos tributários, não. Isso aponta para uma possível mudança estrutural no patamar dos gastos tributários que teria ocorrido ao longo do período analisado”, afirma, indicando a necessidade de revisão desses gastos.

Em sua exposição, o secretário Guilherme Mello resumiu esse cenário como o preço cobrado por um longo tempo de “descuidos

Medidas de carga tributária efetiva (%) - 1996 a 2022

por setor – empresas de capital aberto



Fonte: CPF0.

com uma série de aspectos da política fiscal”, destacando o sistema tributário. “Houve alguns ajustes específicos, mas por muito tempo não conseguimos, como país, avançar em uma agenda de reforma tributária, mantendo a mesma estrutura desde o Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg, 1964-1967).” O resultado, afirmou, foi um sistema tributário que colocou o Brasil entre os piores no *ranking* do Banco Mundial, “grande parte devido ao caos tributário ligado à tributação sobre o consumo”, disse, mas que também se refere à tributação sobre a renda, “área em que estamos muito deslocados da realidade global”. Mello reforçou a presença de um conjunto de regimes, compensações, incentivos criados ao longo dos anos, beneficiando empresas com capacidade técnica de fazer seu planejamento tributário. “Isso ganhou impulso



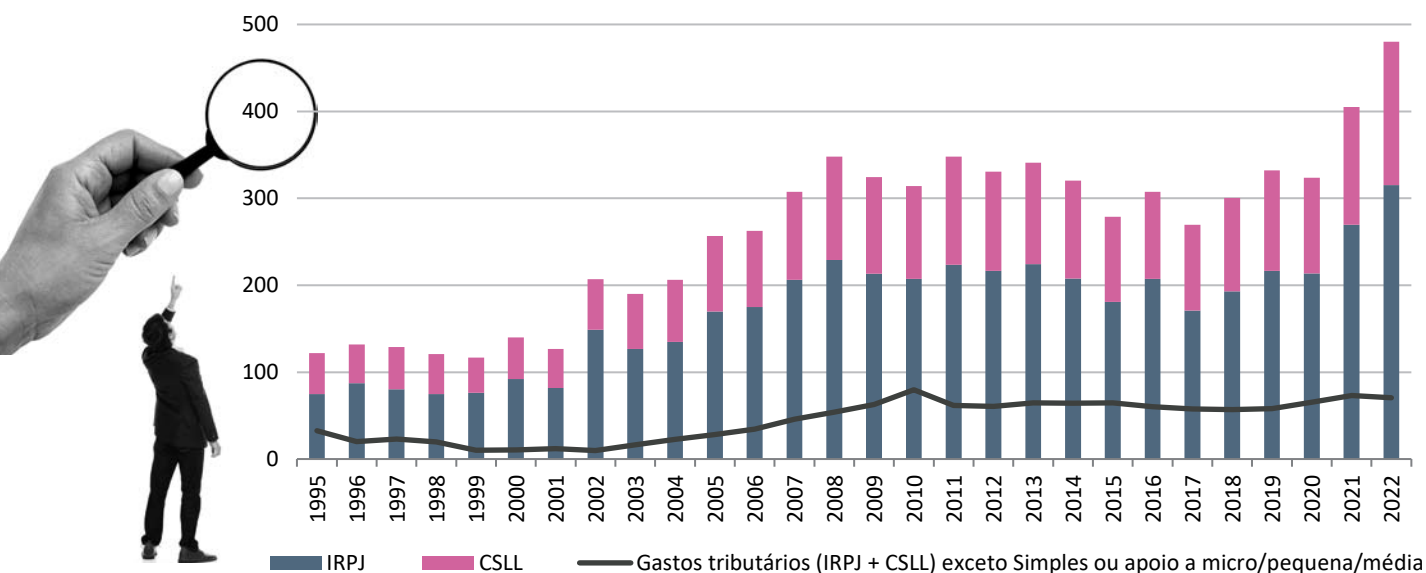
I Encontro do Centro de Política Fiscal e Orçamento (CPFO).
Da esquerda para a direita: Nelson Barbosa, diretor de Planejamento do BNDES; Manoel Pires, coordenador do CPFO; Guilherme Mello, secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda

com decisões tanto no Legislativo quanto no Judiciário, que enfraqueceram de forma pronunciada a arrecadação sobre a renda”, afirmou, defendendo que esse quadro levou

a um aumento da dependência de receitas extraordinárias ou ligadas ao ciclo de *commodities*.

Dentro das possibilidades de planejamento tributário, Bráulio

Arrecadação e Gastos Tributários (IRPJ + CSLL) – em R\$ bilhões



Fonte: CPFO.

Borges, pesquisador associado do FGV IBRE e do CPFO, destacou o *profit shifting*, ou desvio de lucro para fora do país, em que empresas lançam mão de paraísos fiscais corporativos em busca de uma carga tributária mais baixa. “A tendência de queda da carga efetiva no Brasil também pode estar relacionada a esse movimento”, cita, lembrando que a reforma conduzida pela OCDE em 2021, instituindo um piso de 15% de alíquota sobre o lucro de multinacionais, pode colaborar para inibir essa prática. Pela nova regra, se os lucros de uma multinacional forem taxados abaixo desse piso, outros países poderão cobrar a diferença. As primeiras jurisdições para a cobrança desse imposto começaram a ser aplicadas em janeiro deste ano.

Impactos para o investimento

Outro trabalho do CPFO apresentado no evento é um modelo que permite estimar o impacto que recentes projetos de reforma tributária teriam no custo do capital – cuja primeira versão também foi publicada como texto de discussão (<https://go.fgv.br/F6JGahkGML0>). A motivação desse estudo, contou Pires, surgiu da proposta de reforma apresentada pelo então ministro da Economia Paulo Guedes (PL 2.331/2021), que envolvia mudança de alíquota de IRPJ, ampliação de faixa de isenção, tributação de lucros e dividendos e o fim dos juros sobre capital próprio (JCP), que é a parcela do lucro das

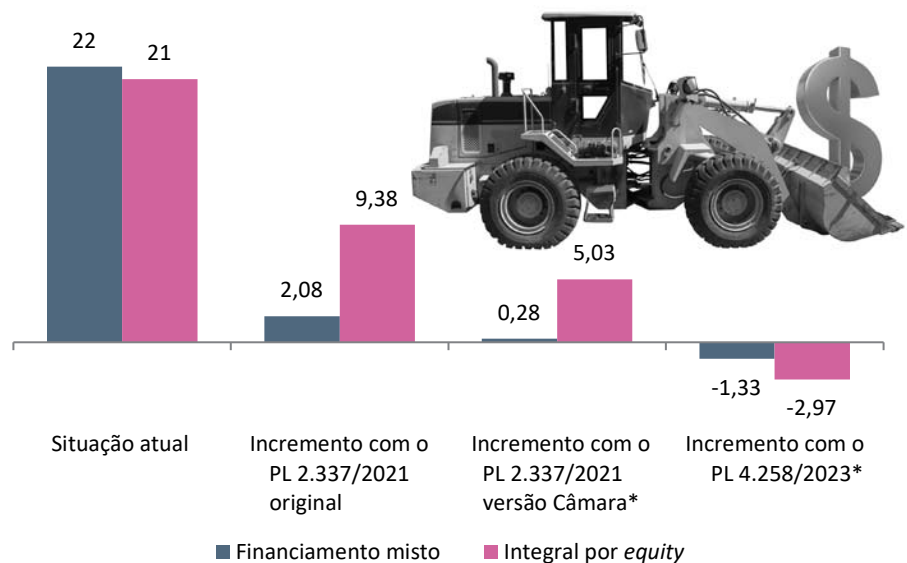
Impacto de reformas no custo de capital:

cenários considerados

	PL 2.337/2021 original	PL 2.337/2021 versão Câmara	PL 4.258/2023
IRPJ	29%	27%	34%
Lucros e dividendos	20%	15%	0
JCP	Não	Não	Não
Efeito fiscal (% do PIB)	0	-0,28%	0,22%

Custo econômico (%) para investimento

em máquinas e equipamentos (prêmio de risco constante)



Fonte: CPFO. *Para cenário de juros inelástico.

empresas que é distribuída aos acionistas. “Há vários elementos dessa primeira proposta com os quais concordo, mas o fato é que em nenhum momento se discutiu seu impacto econômico”, afirma. Mesmo sem ter seguido com a tramitação, outra proposta de reforma foi apresentada pelo governo Lula, limitada a dar fim aos JCP. Assim, o tema seguiu vigente, bem como seus potenciais

impactos nas estratégias de financiamento das empresas e suas decisões de investimento.

Em seu estudo, Pires estima o impacto no custo de capital levando em conta o PL 2.331/2021 original, a versão desse PL aprovada na Câmara – que reduz a alíquota de IRPJ e sobre lucros e dividendos em relação à original, e por conta disso gera um impacto fiscal negativo –,

e o simples fim dos JCP, tal como prevê o PL 4.258/2023, que não mexe na atual isenção de lucros e dividendos. O pesquisador calculou esse impacto para cinco grupos de ativos – residencial, infraestrutura, demais estruturas, máquinas e equipamentos e outros –, considerando o diferencial de custo atrelado aos diferentes tempos de depreciação de cada um. Entre os elementos determinantes dos cenários criados por Pires está ainda o tipo de financiamento feito pelas empresas, misto ou apenas por *equity*.

Ele identificou que tanto na proposta original do PL 2.331/2021 quanto na versão aprovada pela Câmara houve aumento do custo de capital para todos os tipos de ativos. “A proposta da Câmara previu uma redução de alíquotas do IRPJ e da taxa sobre lucro e dividendos, reduzindo o impacto para as empresas, mas gerando impacto fiscal”, descreve Pires. Já na proposta mais recente, que apenas elimina os JCP, o custo de capital registra queda na maioria dos cenários simulados, gerada pelo efeito da economia fiscal em reduzir a taxa de juros.

Pires ressalta que nas duas versões do PL 2.331/2021, e em alguns casos para o PL 4.258/2023, observa-se um aumento do custo maior para os financiamentos via *equity*, em especial no caso de ativos de depreciação longa. “No PL 2.331/2021 original e na versão da Câmara, fica claro que a maior redução de alíquota de IRPJ não compensa a tributação de lucros e dividendos, apertando a modalida-

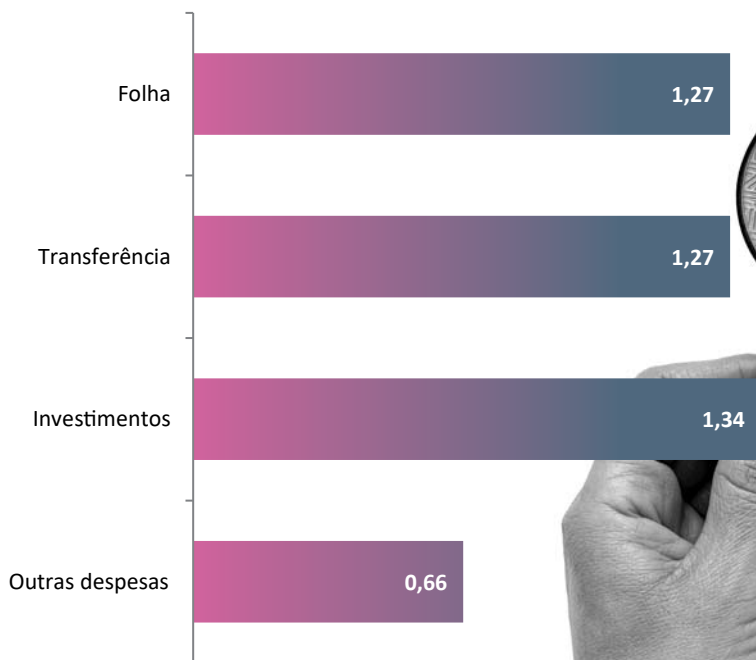
de *equity*”, afirma. “Já na proposta que prevê apenas o fim dos JCP, em que as empresas acabam migrando para o lucro e dividendo, o custo de capital só não cai no caso de ativos específicos financiado com *equity* maior”, descreve, como alguns ativos residenciais e de infraestrutura.

Para o coordenador do CPFO, uma reforma nas bases apresentadas até o momento pode gerar migração das estruturas de financiamento com mais endividamento para as empresas, “e isso é um ponto de preocupação”, alertou. Na medida em que as empresas com acesso ao mercado, que são as que mais investem, são as mais penalizadas, a possibilidade de incremento nos investimentos também é difícil de prever, acrescentou Pires. Para mitigar esse impacto, o coordenador do CPFO afirma que



Em 2020, quando emergiu a pandemia de Covid-19, aumento das transferências de renda com o Auxílio Emergencial colaborou para um impulso fiscal estrutural fortemente expansionista, indica estudo do CPFO

Multiplicador fiscal por tipo de gasto público



Fonte: CPFO.

será preciso avançar na redução do IRPJ, compensando com o fechamento de mais brechas fiscais, para calibrar a tributação financeira tendo-o como referência.

Impulso do gasto público

Outro trabalho dos pesquisadores do CPFO apresentado no evento foi a criação de um indicador que estima os efeitos da política fiscal na demanda agregada do governo geral, ou seja, somando União, estados e municípios. “Atualmente, o impulso fiscal mais relevante é calculado pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, mas este avalia o esforço fiscal discricionário sob a ótica do endividamento público, excluindo efeitos do ciclo econômico e eventos fiscais não recorrentes. É uma perspectiva relevante, mas não suficiente para avaliar os impactos da política fiscal”, afirmou Carolina Resende, pesquisadora associada do

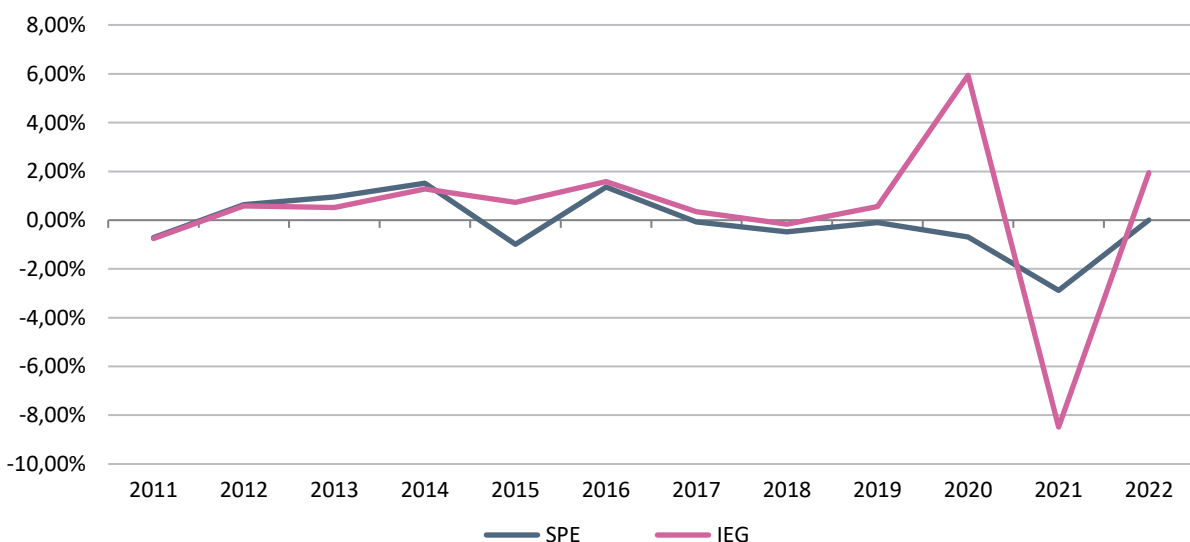
É possível uma
avaliação mais precisa da
política fiscal discricionária
de cada governo, sem
ficar restrita, reforça, à
avaliação de solvência
do Estado

FGV IBRE, consultora da Câmara dos Deputados.

Ao decompor os componentes estrutural, cíclico e não recorrente do resultado primário, Carolina afirma que é possível uma avaliação mais precisa da política fiscal discricionária de cada governo, sem ficar restrita, reforça, à avaliação de sol-

vência do Estado. O estudo divide os gastos em quatro grupos, calculando seus respectivos multiplicadores – outro elemento importante que diferencia o efeito do gasto sobre o PIB em cada período, conforme sua composição. O gasto com maior multiplicador é o investimento (1,65), mas sua participação média foi baixa, representando 1,85% do PIB – refletindo a histórica liderança de cortes orçamentários, e que as regras do novo arcabouço buscam mitigar, lembra Carolina. Na sequência vêm as transferências (1,3), e a folha (1,19). “Apesar de muito se falar dos altos salários do funcionalismo, essa não é a realidade na maioria dos estados e municípios, o que explica que esse multiplicador seja maior que 1”, destacou Carolina. Ela cita pesquisa do Ipea que indica que cerca de 60% dos servidores são municipais, 30% estaduais e menos de 10% estão no nível federal, que tem a maior remuneração.

Impulso Estrutural do Gasto (IEG) x Impulso Fiscal Estrutural (SPE)



Fonte: Elaboração Carolina Resende.

No estudo, os pesquisadores identificaram um impacto contracionista em quatro anos: 2011, 2018, 2021 e em 2023 até o terceiro trimestre. Um elemento destacado por Carolina foi a diferença observada entre o indicador do CPFO – o impulso estrutural do gasto (IEG) – e o da Secretaria de Política Econômica no período mais crítico da pandemia de Covid-19. “O indicador da SPE, que exclui eventos não recorrentes do impulso fiscal, registrou contração fiscal em 2020 e 2021”, destaca, muito embora os governos tenham ampliado os gastos para conter o impacto socioeconômico do choque sanitário. Já no indicador do CPFO o impulso estrutural em 2020 se mostra fortemente expansionista (6,55%), devido especialmente ao aumento das transferências de renda com o Auxílio Emergencial, “que transferiu R\$ 293 bilhões e atingiu quase 68 milhões de brasileiros, segundo dados do governo federal”, ressalta Carolina.

O efeito contracionista só chegou em 2021, em proporções maiores do

que o observado pela SPE. Isso foi motivado pela redução das transferências relacionadas à pandemia, contraindo em 6,95% o impulso de gasto, bem como as medidas de congelamento da folha de salários do funcionalismo, como contrapartida às medidas de apoio da União aos estados e municípios, com impacto negativo de 1,5%. No caso da folha, os efeitos começaram a ser sentidos em 2020, diz Carolina, mas foram maiores com a escalada inflacionária do ano seguinte. “No caso de 2023, muito embora a União tenha conseguido ampliar gastos, o efeito negativo observado até o terceiro trimestre veio de estados e municípios, com contração de investimento e na folha, gerando um impacto global negativo.”

O curto prazo

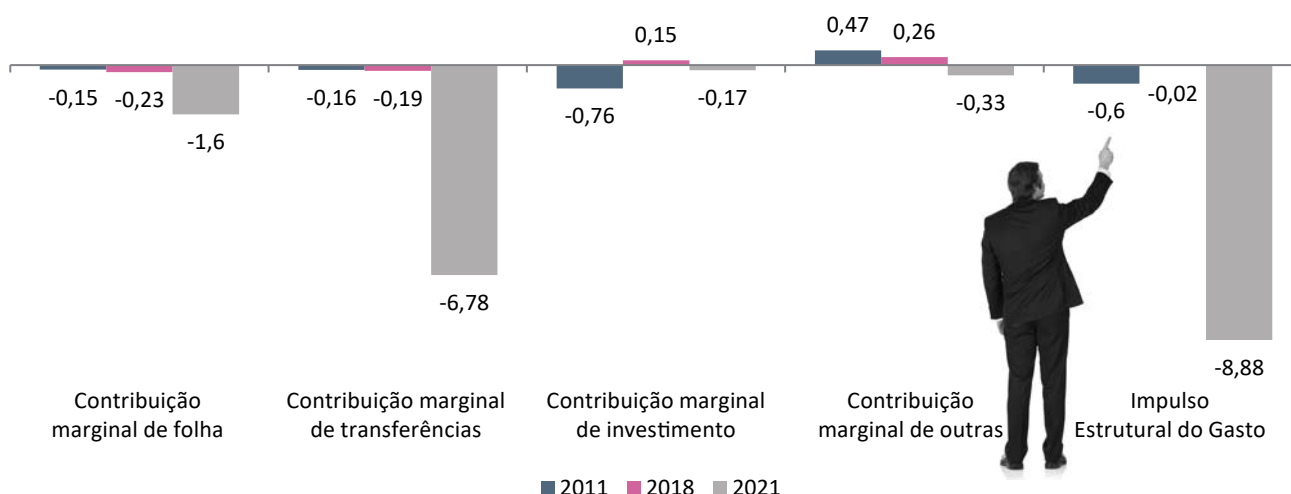
Coordenar potenciais ganhos fiscais em cada fração desse cenário não é tarefa de curto prazo, mas precisa conviver com as pressões que as metas

imediatas impõem, e que também se relacionam à confiança na capacidade do novo arcabouço fiscal.

“Do ponto de vista técnico, considero que o novo arcabouço possui um desenho mais adequado que o do teto de gastos”, afirma Claudio Amitrano, diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Ipea. Ele cita três elementos que justificam sua avaliação: maior flexibilidade, contemplar efeitos contracíclicos, e compatibilidade com demandas e gastos sociais. Destaca que a experiência da pandemia – que interrompeu o processo de consolidação fiscal com a demanda por mais gastos – reforçou a importância dessas características e a inevitabilidade da reforma do teto.

Para Amitrano, o maior desafio do arcabouço de fato se concentra neste e o próximo ano. “Minha avaliação é de que, se conseguir cumprir as metas estabelecidas, a proporção da receita deve se estabilizar no médio/longo prazo, o investimento pú-

Contribuição de cada segmento de gasto para o impulso contracionista do gasto público (%)



Fonte: CPFO.

blico aumentaria como proporção do gasto total, com impacto positivo em relação aos multiplicadores fiscais”, diz, reforçando o potencial implícito na possível ampliação do investimento público entre as despesas totais.

O deputado Mauro Benevides (PDT-CE), por sua vez, questionou a real vantagem do novo arcabouço em relação à regra do teto no campo do investimento. “Identifico o mesmo problema presente no teto. Sem a definição de um piso, a projeção de investimento só existe para elaborar a proposta orçamentária, mas continuará sendo a primeira variável de ajuste”, afirmou. Benevides lembra que, na tramitação do arcabouço, elaborou uma emenda prevendo que o investimento só poderia ser cortado na mesma proporção das demais despesas discricionárias, mas que foi vetado pelo governo.

No evento, o secretário Guilherme Mello também defendeu que o novo regime fiscal tem características que o permitem ser mais durável no tempo, “o que não impede uma discussão futura de aprimoramentos”, afirma. “Com a recuperação de forma estrutural das receitas, o arcabouço controlando o crescimento de gastos, aponta-se a cer-

ta estabilidade permitindo, junto com a agenda de revisão de gastos, criar um horizonte fiscal de maior credibilidade que melhore tanto a qualidade do gasto quanto da tributação”, defende. “Em vez de só olhar para o gasto, deixando a arrecadação ser desmontada e a meta de primário folgada – o que não serviu para nada – agora buscamos conju-

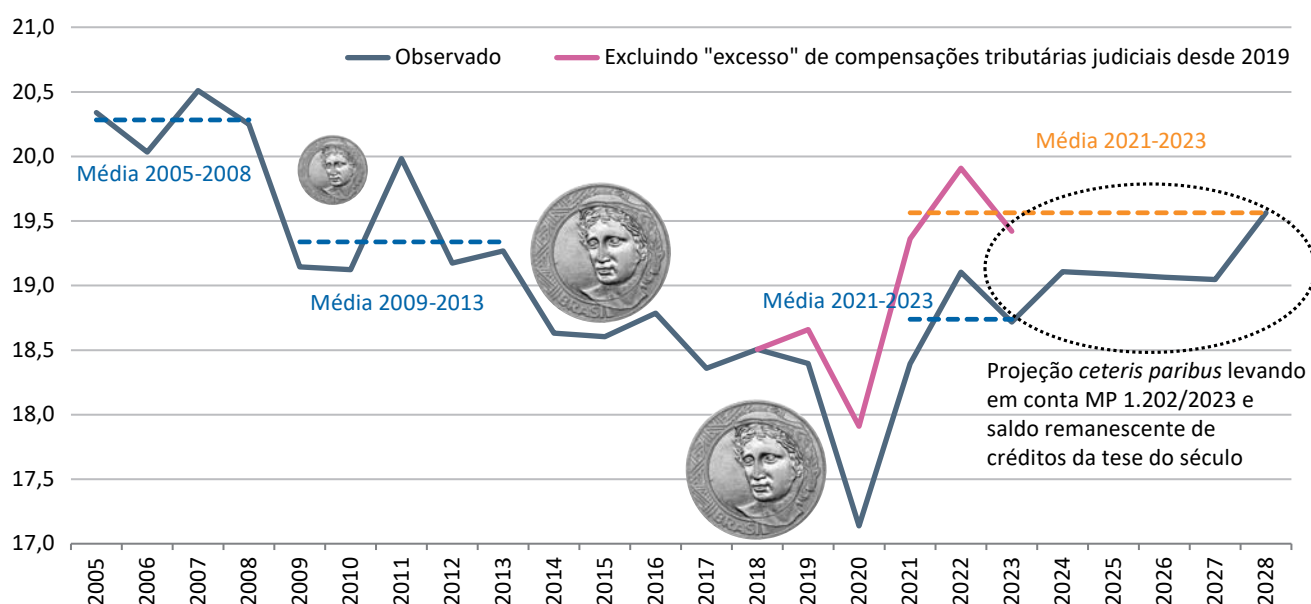
Desafio fiscal para 2024

Resultado primário do governo central no 1º bimestre (em R\$ bilhões)

	LOA 2024	Relatório primeiro bimestre	Diferença
Receita total	2.720	2.668	-31,5
Transferências	527,9	513,3	-14,6
Receita líquida	2.192	2.175,20	-16,8
Despesa total	2.182,90	2.184,50	1,6
Resultado primário	9,1	-9,3	-18,4

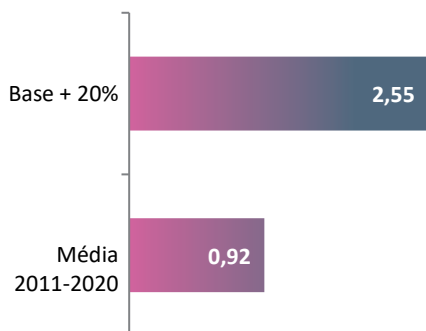
Fonte: SOF.

Brasil: receitas administradas da União – em % do PIB



Fonte: Tesouro Nacional.

Arrecadação federal média anual em 2023-2030 associada ao setor extrativo mineral – em % do PIB



Fonte: CPFO.

gar esforços tanto de recomposição da base fiscal quanto do ponto de vista das despesas para melhorar a eficiência do gasto público.”

Bráulio Borges, pesquisador associado do FGV IBRE e membro do

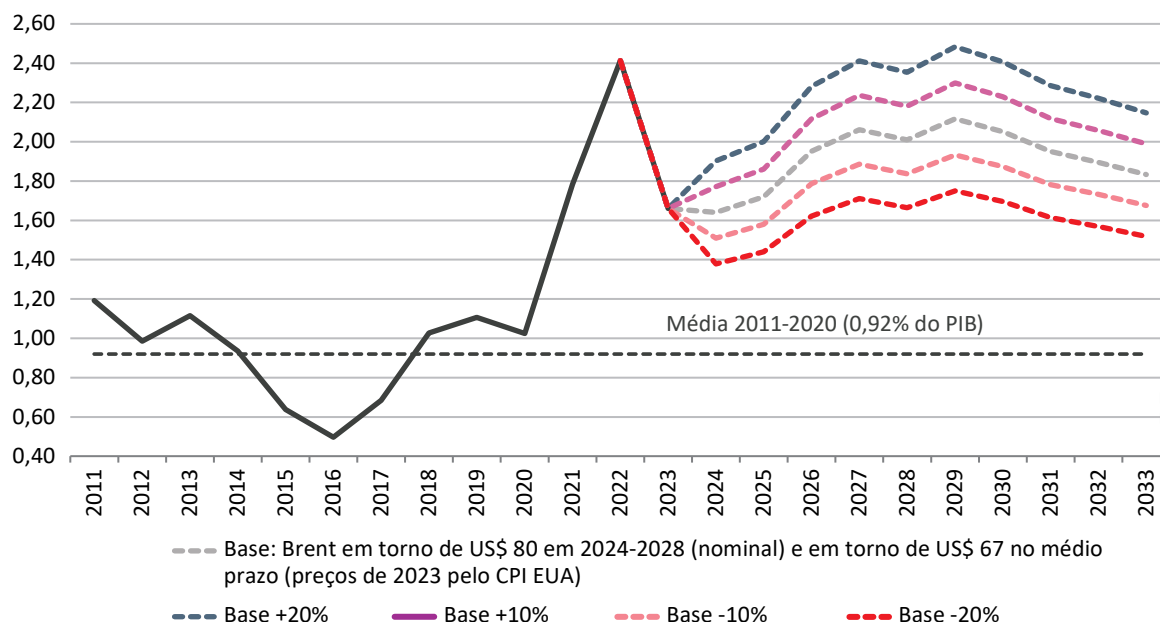
CPFO, analisou no evento os desafios de consolidação fiscal adiante. “Ainda que o governo tenha aprovado muitas das medidas que propôs visando zerar o resultado primário este ano, parte foi desidratada no Congresso, e outra não tem impacto recorrente”, diz, apontando que ainda não se chegou ao nível necessário para o equilíbrio fiscal. “A isso se somam reveses como o da desoneração da folha no Congresso, trazendo mais dificuldades.”

Entre os pontos destacados por Borges estão as compensações tributárias relacionadas à “tese do século”, como ficou conhecida a decisão do STF de inconstitucionalidade da inclusão do ICMS na base do PIS/Cofins, implicando a restituição dos pagamentos desde março de 2017. “Isso gerou dois impactos: a queda

de receita recorrente de PIS/Cofins, na ausência de medida compensatória, e uma distorção da análise de toda a arrecadação tributária, posto que essas compensações podem ser abatidas de qualquer tributo”, indica. O impacto total dessas compensações foi estimado em R\$ 533 bilhões na PLDO de 2023, dos quais R\$ 300 bilhões já teriam sido restituídos até o ano passado. “O governo reconhece essa dívida, mas pede previsibilidade. E argumenta, com razão, que quem paga são consumidores e quem recebe de volta são empresas.” No final do ano passado o governo editou MP limitando essas compensações, o que geraria um ganho de arrecadação entre R\$ 20 e R\$ 25 bilhões em 2024. O que não elimina o problema adiante.

Arrecadação somada de royalties, óleo-lucro, dividendos Petrobras e tributos federais do setor extrativo mineral (ex prev.) e IS

Análise de sensibilidade com diferentes cotações para o Brent (*ceteris paribus*) – em % do PIB.



Fontes: Diversas.




Se novo arcabouço fiscal preservar o investimento público de contingenciamentos, e este ampliar gradualmente sua participação, a tendência é de colaborar positivamente para o crescimento do país

Borges também cita elementos a favor da consolidação fiscal. Um deles, com efeito positivo a partir de 2026, vem da reforma tributária aprovada em 2023. “No ano passado, fechamos com a menor carga de tri-

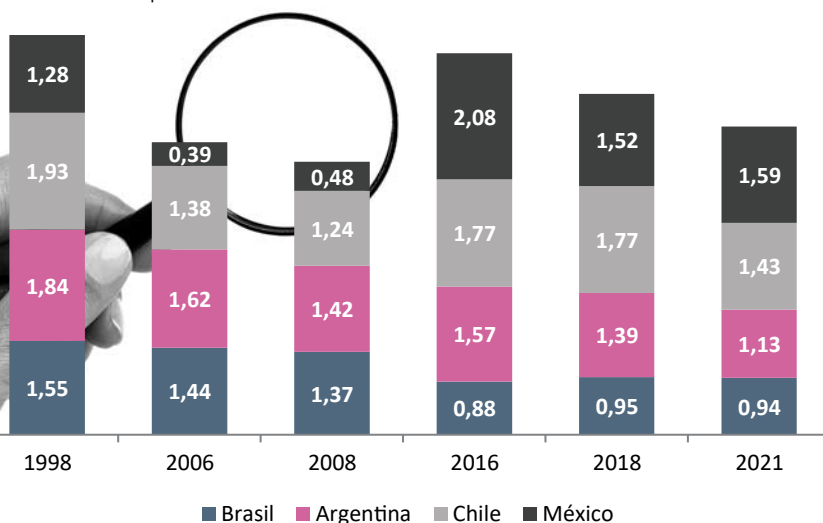
butos indiretos desde 1998. Como a reforma tende a tomar como referência para calibragem da alíquota receitas em porcentagem do PIB de IPI, PIS/Cofins, ICMS e ISS em 2012-2021, haverá certa recomposição”, afirma, defendendo que a melhor forma de fazê-lo seria via imposto seletivo, entre eles, o *carbon tax*. Ainda no campo das oportunidades, Borges citou a expectativa de aumento da arrecadação de receitas ligadas ao setor mineral – projeções que o pesquisador começou a calcular há dois anos cujas atualizações estão no Observatório de Política Fiscal (veja aqui <https://go.fgv.br/vQu7O5PNc3L>). “Em 2018, essa arrecadação representava menos de 1% do PIB. Em 2022, atingiram um pico de 1,7% do PIB, nível que é persistente, ainda que não permanente”, afirma, indicando que a tendência para 2025/2026 é uma nova alta, devido ao aumento da produção de petróleo do pré-sal.

O pesquisador do CPFO ainda destaca a evolução da arrecadação sobre a folha, lembrando que as receitas do regime geral de previdência (RGPS) são impactadas pela taxa de desemprego, o valor do salário mínimo nacional e pela taxa de formalização. Com um panorama estável num campo positivo, Borges estima que essas receitas poderão se aproximar dos 6% do PIB. E, para aumentar o que chamou de produtividade do aumento das receitas, defende a necessidade de se aprovar mudanças nas despesas vinculadas às receitas, como os mínimos constitucionais com saúde (RCL) e educação (RLI), em emendas parlamentares impositivas (RCL), na complementação da União para o Fundeb e no óleo-lucro União (75% para educação e 25% para saúde).

Na mesma direção, Mello afirma que o sucesso das iniciativas que vêm sendo capitaneadas pelo governo dependerão de um ambiente de cooperação do Legislativo e do Judiciário, para transformar a política fiscal “em uma agenda de Estado, e não só de um governo”, enxergando a necessidade de reformas estruturais, “e finalmente harmonizando a política fiscal e monetária para alcançar um ambiente macro estável e competitivo”, enumera. “Sem estabilidade macro, poderemos esbarrar em limites que a estratégia de desenvolvimento não será capaz de superar”, diz, referindo-se às agendas de transformação ecológica e neointustrialização. “Só podemos entregar o prometido com estabilidade macro”, conclui. 

Muito a expandir – imposto seletivo

Brasil x países latino-americanos selecionados (% do PIB)



Fonte: Tax Revenue Dashboard - Banco Mundial.

O novo BNDES



Presente no evento, o diretor de Planejamento do BNDES, Nelson Barbosa, descreveu o plano de desenvolvimento de um chamado “Novo BNDES”.

Barbosa indicou o desafio de, diante de restrições fiscais, ampliar o papel do banco no crédito, em especial nas linhas de longo prazo, onde a instituição é mais demandada. “Mesmo com linhas a taxa de mercado, o banco é chamado a atender essa demanda, pois ainda é uma das poucas instituições que oferece empréstimo em reais em prazos de 20, 30 anos”, afirmou, ressaltando ainda a também alta demanda de capital de giro por pequenas empresas e cooperativas.

Ele afirmou que a meta de recuperação é alcançar “um número necessário para a economia brasileira e que seja compatível com nosso capital, atendendo todas as regras prudenciais”, que hoje estimam em 2% do PIB – em 2023, os desembolsos do BNDES representaram 1,1% do PIB. Para isso, reforçou o plano do banco de ampliar o *funding* captando diretamente no mercado – citando o exemplo de outros bancos de desenvolvimento, como o alemão KfW, que conta com o *rating* soberano. “É uma captação que não afeta a dívida pública, feita a taxas de mercado que servirá para empréstimos na mesma taxa, cobrindo o *spread* que garante

seu crescimento como banco público, e não necessariamente o lucro máximo.”

Barbosa destacou a expectativa para a aprovação no Congresso da criação da Letra de Crédito de Desenvolvimento, nova modalidade de capitalização doméstica, bem como as iniciativas de captação externa. “No ano passado foram quase US\$ 4 bilhões negociados, e temos outros US\$ 4 bilhões no *pipeline*, que pretendemos direcionar para setores que podem pegar financiamento mais atrelado ao câmbio, exportação e setores domésticos com *hedge* natural.”

Outra frente citada foi a proposta de criação de novos fundos públicos “que sejam temporários, dedicados e mais transparentes”. No dia anterior ao evento, o BNDES e o Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA) haviam firmado o novo contrato que rege a gestão de recursos do Novo Fundo Clima. O contrato prevê a transferência pela União de até R\$ 10,4 bilhões para o BNDES usar em financiamentos reembolsáveis que visem à mitigação e adaptação aos efeitos das mudanças climáticas. “O Tesouro capta o recurso, aplica no fundo que remunera 6,15% – taxa que é fixada pelo Conselho Monetário Nacional, que pode ser revisada a qualquer momento”, descreveu, comparando o

fundo a um FAT Verde que financiará projetos como de energia renovável, transporte urbano, indústria inteligente e recuperação de áreas degradadas. “Paralelamente, apresentamos no Senado o PL que cria um fundo em infraestrutura social, replicando a estrutura do Fundo Clima, mas focado em educação, saúde, desenvolvimento urbano e segurança pública”, que prevê a mesma taxa de remuneração de 6,5%. “É uma taxa que tem subsídio, mas que pode ser revisada quando se considerar necessário”, reforçou. E, para concluir, citou a linha Mais Inovação, com dotação orçamentária de R\$ 20 bilhões em quatro anos, com custo financeiro de TR mais *spreads*. “Ao comparar com outras linhas, parece excessivo; mas não ao observar pelo foco da inovação e a corrida tecnológica que hoje vários países desenvolvidos estão promovendo, com recursos a fundo perdido.”

“Agora o desafio é como aferir o impacto dessas políticas – pois é ao BNDES a quem mais interessa fazê-lo, calculando de fato seu custo líquido”, afirmou, citando tanto o retorno do ponto de vista de crescimento do PIB quanto da arrecadação tributária de empresas que ampliam seu lucro. “Onde tiver subsídio, prestaremos contas à sociedade brasileira. Assim se avança de forma racional.” (S.M.) ■