

Carta do IBRE

Aumento da vinculação de despesas à receita torna mais difícil o desafio fiscal

Ponto de Vista

Economia americana no aguardo do início da desaceleração

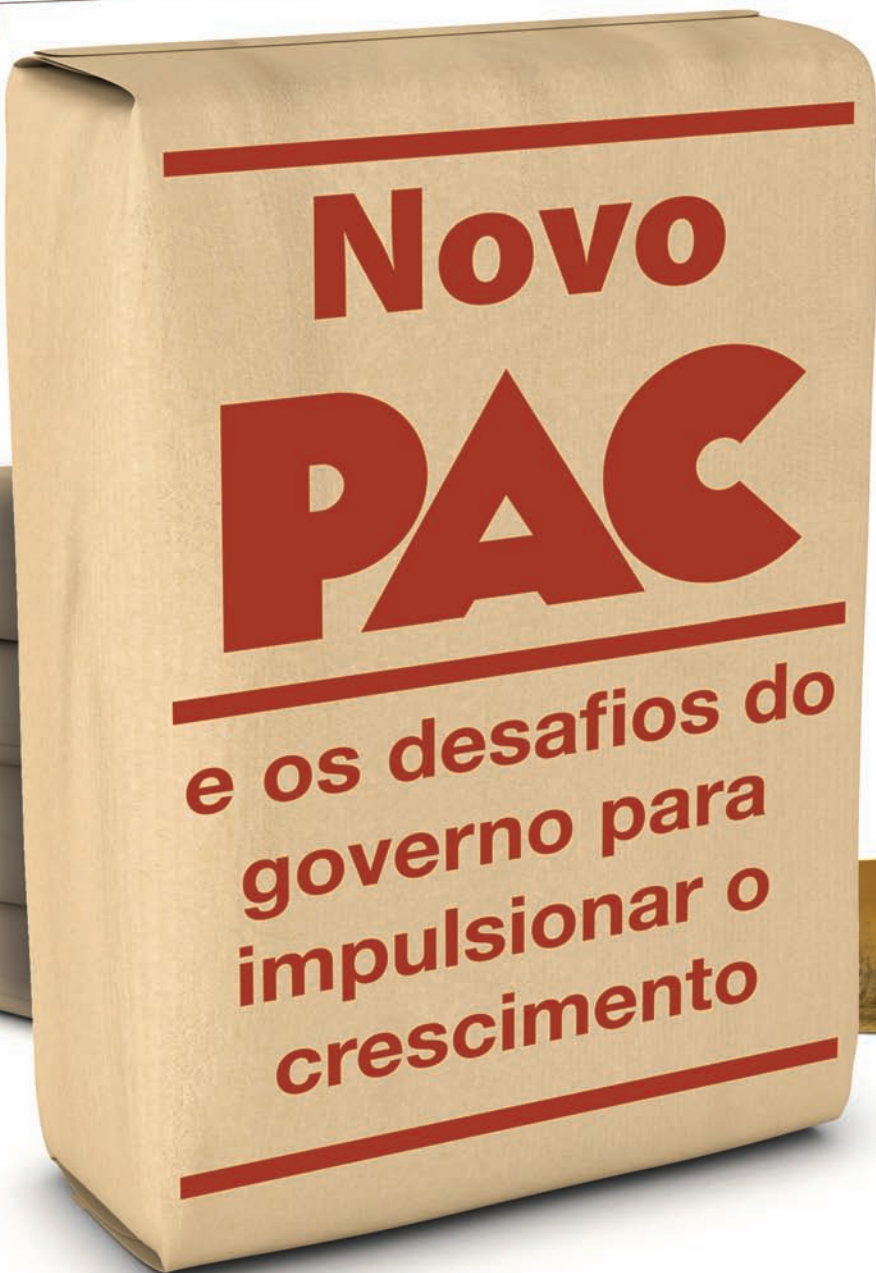
Entrevista

Guilherme Tinoco
Pesquisador associado do FGV IBRE



CONJUNTURA ECONÔMICA

FGV IBRE Editada desde 1947 • www.conjunturaeconomica.com.br • Novembro 2023 • volume 77 • nº 11



Juros do capital próprio

Manter ou eliminar?

Rio de Janeiro

Um porto *hub* de logística

Exportações brasileiras

Desempenho e tendências

Artigos

José Roberto Afonso

Lia Baker Valls Pereira

Luiz Firmino Pereira

Rafael Souza

Samuel Pessoa

Vilma da Conceição Pinto





A guerra entre Israel e o Hamas elevou ainda mais a instabilidade nos mercados. Embora seja cedo para avaliar as reais dimensões do conflito no cenário econômico e político, uma questão já está presente:

a alta dos preços do petróleo. Na semana seguinte ao ataque do Hamas a Israel, o preço voltou a subir, aproximando-se de US\$ 90 por barril do tipo Brent.

Na verdade, é bom lembrar que desde meados de julho o petróleo tem ficado mais caro, pela menor oferta devido a cortes de produção feitos pela Arábia Saudita. Mas como a economia mundial está crescendo menos, isso tem brechado uma alta mais acentuada do barril. O que pode mudar se o conflito no Oriente Médio se alastrar.

Em sua última reunião, mesmo com o conflito, o Comitê de Política Monetária do Banco Central manteve a trajetória de corte dos juros, em 0,5 ponto, sinalizando que a evolução de novas tensões geopolíticas, os juros norte-americanos, a resiliência dos núcleos de inflação em diversos países, exige atenção e cautela por parte dos países emergentes.

Além da guerra – é bom não esquecer que há uma outra, entre a Rússia e a Ucrânia, que quase sumiu do noticiário –, o que embaralha e dificulta, ainda mais, as projeções dos analistas, já se trabalha, desde o final do primeiro semestre, com uma economia mais fraca neste segundo semestre do ano.

E isso se reflete nos índices de Confiança que o FGV IBRE calcula. Em outubro, houve queda generalizada da confiança entre empresários e consumidores. O comércio, um dos principais motores de crescimento, recuou pela segunda vez, desta vez mais acentuada, de 3 pontos em relação a setembro. E o mais preocupante: a retração maior foi observada

no índice que mede as expectativas para os próximos meses, que caiu para 86,7 pontos, longe do nível considerado neutro, de 100 pontos. Do lado dos empresários, a expectativa também piorou: caiu 3,3 pontos sobre setembro.

Há vários nós que devem ser desatados para que a economia volte a crescer de forma segura. Vou citar, apenas, dois. O primeiro: reverter a queda dos investimentos. Apesar do melhor desempenho da construção civil, a forte contração da absorção de máquinas e equipamentos levará a uma retração do investimento de 1,0% em 2023. Analisando a série histórica, como apontou o Boletim Macro FGV IBRE (<https://bit.ly/3QsAsfh>) de outubro, vemos que é muito incomum termos ao mesmo tempo forte crescimento do PIB e redução do investimento. Apenas em 2002 houve algo parecido, com crescimento do PIB de 3,1% e contração do investimento de 1,4%.

O segundo, esse o calcanhar de aquiles: equacionar a questão fiscal. Depois que o ministro da Fazenda anunciou uma meta de déficit primário zerado no ano que vem, o presidente Lula disse que isso não será possível, e a meta pode ser mudada para déficit de 0,5% em relação ao PIB. Isso gerou ainda mais insegurança, o que tem levado ministros e políticos a buscarem uma saída para passar uma mensagem de que o governo está empenhado no equilíbrio fiscal. Mas, pelo que vem sendo avaliado, não há espaço para o aumento de receitas na magnitude que o governo projeta para equilibrar as contas públicas, com o excessivo aumento de gastos aprovado.

A ver.

Claudio Conceição – claudio.conceicao@fgv.br

Sumário

Carta do IBRE

6 Aumento da vinculação de despesas à receita torna mais difícil o desafio fiscal – *Luiz Guilherme Schymura*

Ponto de Vista

10 Economia americana no aguardo do início da desaceleração – *Samuel Pessôa*

Entrevista

12 “Equilíbrio fiscal com aumento de arrecadação é uma aposta difícil” Guilherme Tinoco – *Claudio Conceição e Solange Monteiro*

Macroeconomia

18 “Day before” – *José Roberto Afonso e Vilma da Conceição Pinto*

Capa | Novo PAC

22 Novo PAC – *Solange Monteiro*

Infraestrutura

36 Episódio VI: Ser ou não ser porto *hub* de logística
Luiz Firmino Pereira e Rafael Souza

Comércio Exterior

44 As exportações brasileiras e o comércio mundial
Lia Baker Valls Pereira

“Day before”

José Roberto Afonso

Economista. Professor do IDP e do ISCSP/Universidade de Lisboa

Vilma da Conceição Pinto

Professora do IDP e diretora da IFI do Senado Federal

Na física, Newton criou a terceira lei ensinando algo como: para toda força de ação, é gerada outra força de reação, com intensidade igual, mas no sentido oposto.

A lei não deixa de ser aplicada também na economia. Na tributação, em particular, quando se toma uma decisão de aumentar algum imposto, é mais do que natural, e esperado, que o contribuinte procure atenuar ou mesmo evitar pagar tal encargo adicional. Em termos legais e éticos, isso pode passar pela antecipação dos efeitos. De outro lado, é mais do que esperado que autoridades e legisladores pensem nas possíveis e diferentes reações que suas ações podem provocar.

Um caso que tradicionalmente ilustra essa questão respeita à incidência da tributação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre fumo. A Lei nº 12.546, de 2011, instituiu uma política de preço mínimo e aumento gradual das alíquotas tributárias para cigarros, com o objetivo de atender às políticas de controle do tabagismo. Como havia previsibilidade em relação ao período de reajuste



de preços e alíquotas e a tributação desse bem ocorre na modalidade de substituição tributária na origem, em poucos meses antes da mudança tributária, os fabricantes aumentavam a produção, possivelmente formando estoques com uma tributação e preço mínimo menor, para vendas nos meses seguintes.¹

Atualmente, parece que surge um novo, mas igualmente exemplar caso em torno da figura tributária dos juros do capital próprio (JCP), criados como um mecanismo para tentar equalizar ou diminuir a diferença no tratamento tributário dos investidores que usam recursos próprios em relação a quando se usa de terceiros. Os JCP resultam em arrecadação de imposto de renda retido na fonte (alíquota de 15%) da parcela de lucros assim identificada e distribuída aos acionistas de uma empresa, só das optantes do lucro real, que ainda podem o montante de tais juros do lucro a ser submetido à incidência do imposto de renda (IRPJ) e da contribuição social (CSLL) – como tal, diferencia e beneficia as maiores companhias do país.² Já foram apresentadas pro-

postas para rever tal mecanismo,³ mas no meio deste ano, o Executivo federal enviou projeto de lei ao Congresso para extinguir tal mecanismo, de modo a gerar um ganho de receita projetado em R\$ 10,5 bilhões ao ano,⁴ como parte do esforço para eliminar o déficit primário.

É bem possível (ou provável) que a reação (preventiva) por parte dos contribuintes explique um comportamento algo estranho que ostenta a arrecadação federal sobre lucros em 2023. Nos últimos meses, são constatadas duas curvas em direções radicalmente opostas ao contrastar, de um lado, um crescimento forte nas retenções de IR decorrentes de JCP distribuídos e, de outro, o decréscimo cada vez mais acentuado do recolhimento de IRPJ/CSL sobre os lucros dos seus maiores contribuintes (instituições financeiras mais empresas que recolhem por estimativa mensal ou trimestral). A evolução anualizada da variação real e seus valores em bilhões de reais constam nos gráficos 1 e 2. No curto prazo, a diferença ainda fica mais marcante, de modo que, em nove meses deste ano, as retenções de IR sobre JCP cresceram em 20,4% e 22,4%, na distribuição doméstica e nas remessas ao exterior, enquanto IRPJ e CSSL por estimativas mensais decresceram em 26,3% e 18,6%, respectivamente, contra igual período do ano anterior – tabela 1.

Balancos e noticiário econômico apontam indicadores para a redução dos resultados por parte dos contribuintes, mas não há ponto de se tornarem déficits, enquanto a arrecadação

**Depois de se defender
resgatar a antiga proposta
de extinção dos JCP, o
governo acabou por enviar
projeto de lei ao Congresso,
e ele passou a ser debatido
como prioritário**

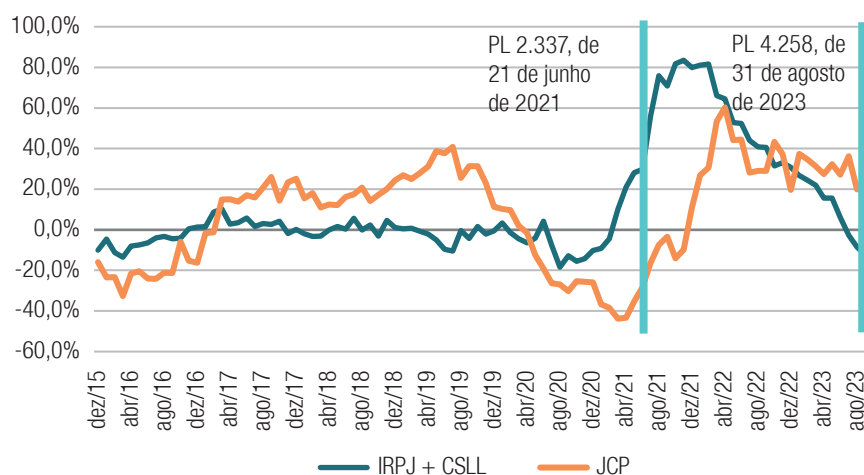
ção federal acumula decréscimos reais a cada mês. De outro lado, há uma curva que segue positiva e até algo crescente, relativa ao retido na fonte sobre os pagamentos de JCP, para residentes no país e, sobretudo, para os do exterior.

Ainda que haja alguma diferença temporal (os JCP só podem ser distribuídos depois dos demonstrativos contábeis serem concluídos), bem como limites (é aplicado um limite e os juros balizados pela TLP), a base de cálculo dos dois recolhimentos segue sendo a mesma – o lucro apurado por grandes contribuintes. Como tal, não se vê justificativa econômica para esse descolamento e inversão de tendências entre as duas arrecadações, seja do IRPJ e da CSSL, seja do IR na fonte sobre JCP. Fatores externos podem explicar o descolamento das curvas.

Por um acaso, no meio desse período, depois de se defender resgatar a antiga proposta de extinção dos JCP, o governo acabou por enviar projeto de lei ao Congresso, e ele passou a ser debatido como prioritário pelas lideranças partidárias. A exemplo do que ocorreu durante igual movimento

**Gráfico 1 Arrecadação federal:
IR retido de JCP versus IRPJ e CSSL das empresas
financeiras e das que estão no regime de lucro real**

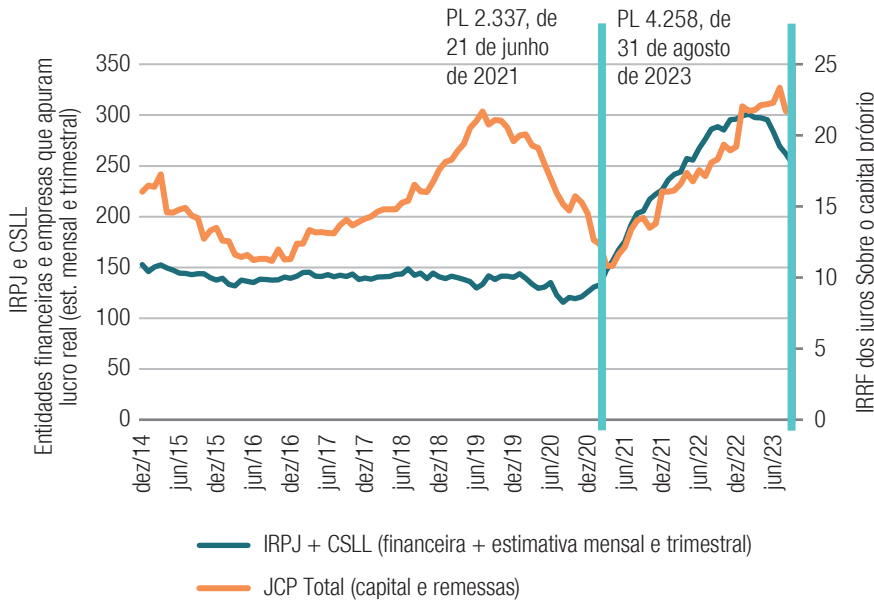
(taxa real, média móvel em 12 meses)



Fontes: Receita Federal e Tesouro Nacional. Elaboração própria.

Gráfico 2 Arrecadação federal: IR retido de JCP versus IRPJ e CSLL das empresas financeiras e das que estão no regime de lucro real

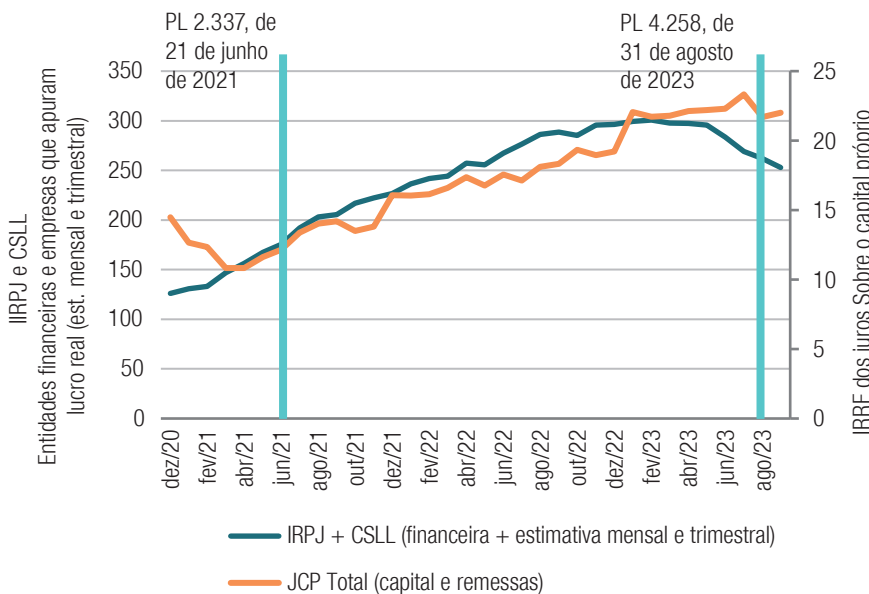
(R\$ bilhões constantes, móvel em 12 meses)



Fontes: Receita Federal e Tesouro Nacional. Elaboração própria.

Gráfico 3 Arrecadação federal: IR retido de JCP versus IRPJ e CSLL das empresas financeiras e das que estão no regime de lucro real

2020-2023 (R\$ bilhões constantes, móvel em 12 meses)



Fontes: Receita Federal e Tesouro Nacional. Elaboração própria.

realizado no governo anterior, ao que tudo indica, os contribuintes anteciparam a distribuição de lucros, acumulados no passado, que antes estavam reservados para o patrimônio, e que ora podem estar sendo pagos aos seus acionistas. Se for isso o caso, um efeito colateral será uma descapitalização de companhias brasileiras, e, de certa forma, do país (quando remessa ao exterior supera a distribuição doméstica).⁵ Isso para não se comentar que a União deve ser dos maiores investidores (se não o maior, individualmente) a receber JCP no país, pois esta é a forma preferencial que bancos e empresas estatais utilizam para transferir seus lucros ao Tesouro Nacional – ou seja, se vier a ser extinto o mecanismo, parte do que entra liquidamente nos cofres como dividendos, viria a ser convertido em IRPJ e CSLL, ambos parcialmente vinculados.

À parte o mérito da figura dos JCP e sobre as alternativas (manutenção, extinção ou reforma),⁶ é importante atentar e extrair lições da evolução atípica da arrecadação federal sobre os lucros das companhias em relação àqueles distribuídos para seus acionistas. Em particular, seria prudente, para não dizer necessário, se pensar nas possíveis reações às eventuais ações tomadas na reforma da tributação indireta, uma vez que também se observam evidências semelhantes sobre essa base de tributação.

As mudanças propostas pelo Executivo para alterações no sistema tributário, relativo à tributação sobre a renda são de menor porte se comparadas à reforma da tributação sobre o consumo. Uma vez que as reações

Tabela 1 Arrecadação comparada entre 2023 e 2022 (jan-set) do IRPJ/CSLL e JCP

R\$ milhões constantes e variação real

| Rubrica | R\$ milhões - janeiro a setembro | | Δ em R\$ milhões | Δ em % |
|-----------------------------|----------------------------------|---------|------------------|--------|
| | 2023 | 2022 | | |
| Subtotal IRPJ + CSLL | 356.566 | 391.001 | -34.435 | -8,8% |
| Estimativa mensal | 185.108 | 215.972 | -30.864 | -14,3% |
| Financeira | 30.225 | 31.578 | -1.353 | -4,3% |
| Demais | 154.883 | 184.394 | -29.511 | -16,0% |
| Declaração de ajuste | 21.999 | 33.346 | -11.347 | -34,0% |
| Financeira | 8.441 | 7.489 | 952 | 12,7% |
| Demais | 13.558 | 25.857 | -12.299 | -47,6% |
| Balanço trimestral | 37.545 | 37.869 | -324 | -0,9% |
| Lucro presumido | 69.163 | 65.434 | 3.729 | 5,7% |
| Outros | 42.751 | 38.380 | 4.371 | 11,4% |
| Juros sobre capital próprio | 15.288 | 12.482 | 2.805 | 22,5% |

Fontes: Receita Federal e Tesouro Nacional. Elaboração própria.

às mudanças tributárias tendem a se dar antes mesmo de implantada a ação, faz-se urgente o cálculo dos impactos esperados a esses movimentos. Trata-se de uma mudança de maior porte, para não dizer risco, de se criar uma tributação de bens e serviços que arrecade cerca de 12% do PIB. Ainda que não seja majoritário, responde por perto de 35% da carga tributária brasileira. Nenhum outro país de porte arrecada mais de 10% do PIB em IVA.

Enfim, a possível e provável reação à proposta de extinção dos JCP deveria servir de lição para se antecipar e pensar nos possíveis efeitos diante da proposta de criação de novos tributos sobre va-

lor adicionado (ditos IBS e CBS). De pouco poderá adiantar apostar numa transição muito longa, como tempo para equacionar os problemas e as reações, quando o capitalismo moderno dispõe de sofisticados instrumentos para se antecipar a valor presente os caminhos e os valores futuros dos negócios, inclusive depois de impactados por mudanças tributárias. ■

¹Veja a figura A.2 na página 96, disponível em: <https://tinyurl.com/yuuvvc57c>.

²Para uma análise da história, lógica e experiências internacionais, dentre outras, merece destaque o artigo de Daniel Lima, Donovan Lessa e Roberto Pereira, "Juros sobre o capital próprio no direito brasileiro e a experiência europeia no combate ao viés pró-endividamen-

to", de julho de 2023. Disponível em: <https://tinyurl.com/yqzbhpu2>.

³Entre outros, ver: <https://tinyurl.com/ysmff23c> e <https://tinyurl.com/yjf2wuhf> – inclusive, este resenha o conteúdo do livro: *Tributação da renda das pessoas jurídicas no Brasil e os juros sobre o capital próprio*, de José Afonso e Melina Lukic, FGV Direito e Juruá, 201.

⁴Veja slide 9, disponível em: Apresentação do PowerPoint (www.gov.br).

Sobre os valores estimados pelo governo a título de ganho com a extinção do instrumento, vale mencionar que um ganho líquido de R\$ 10,5 bilhões com extinção dos JCP exigirá necessariamente um aumento real de R\$ 29,7 bilhões em IRPJ/CSLL dos contribuintes que usavam tal mecanismo.

Há outro indireto para o orçamento federal quase sempre ignorado: a União também arrecada a título de resultados de participação societária na forma de JCP, além dos demais dividendos, provenientes dos bancos e demais empresas estatais. Em 2022, tal rubrica somou R\$ 87 bilhões, enquanto o esperado pelo Executivo para 2023 é de R\$ 49,9 bilhões. Tais receitas de participações podem ser usadas livremente pelo Tesouro Nacional. A eventual extinção daquele mecanismo e sua conversão em aumento do IRPJ/CSLL converterá parte daquela receita em fontes vinculadas, como aos fundos de participação, ao ensino e à seguridade social.

⁵Em 12 meses acumulados até setembro de 2023, as retenções dos JCP foram de R\$ 11,7 sobre remessas ao exterior contra R\$ 9,8 bilhões em distribuições domésticas – ou seja, se distribuiu 19% a mais em JCP para fora do que para dentro do país. Uma extrapolação simples com alíquota de 15%, se deduz que a base foi de R\$ 143,5 bilhões.

⁶À parte, não custa mencionar que JCP não é uma forma de jaticaba tributária. Reduzir o viés em favor do endividamento e contra a capitalização própria é objeto de antigos estudos (como um antigo do FMI, "Allowances for corporate equity in practice", 2006, em: <https://tinyurl.com/2xcmezty>), como tem sido efetivamente adotado por muitos outros países, sobretudo europeus (*vide*, por exemplo, "Comparing Europe's tax systems: corporate taxes", Tax Foundation, 2022. Disponível em: <https://tinyurl.com/yvfmwle>).

Aliás, a União Europeia chegou a explorar a possibilidade de ampliar o uso de instrumentos nesse sentido, na iniciativa denominada DEBRA – Debt Equity Bias Reduction Allowance. Ver: <https://tinyurl.com/yrw4ufqr>. Sobre esta proposta e eventuais lições para o Brasil, vale ver artigo de Marcelo Vicentini e Giovanna Failache, "A relevância dos JCP para a economia brasileira", 2023, em: <https://tinyurl.com/24bs53dq>.



Novo PAC

e os desafios do
governo para
impulsionar o
crescimento

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Junto às negociações para a aprovação da reforma tributária no Senado, uma faísca de tensão brotou na virada de outubro para novembro com a possibilidade de mudança da meta de resultado primário de 2024, para se acomodar um aumento de gastos. Por trás da ideia de revisão de um compromisso com poucos meses de vida, nascido junto com o novo arcabouço fiscal, havia um *leitmotiv*: garantir os recursos do Novo PAC, diante de uma agenda de obrigações já ampliada por outras despesas. “Para quem quer estar na Presidência, dinheiro bom é dinheiro transformado em obras”,

declarou Lula em evento no início de novembro, ilustrando essa relação recorrente entre a defesa de flexibilidade do gasto público e a convicção do governo da importância do investimento em infraestrutura como vetor de geração de emprego, renda e PIB.

Levando em conta que 2024 não contará com os mesmos impulsos de crescimento de 2023 – tal como o excepcional desempenho do agronegócio e da balança comercial, como têm apontado os pesquisadores do FGV IBRE mensalmente no Boletim Macro (<https://bit.ly/3QsAsfh>) –, e o baixo nível de investimento que o país vem registrando, com retração projetada para este ano, a aposta no Novo PAC tem fundamento. Há na literatura econômica evidências de que o investimento público tem multiplicador fiscal maior – ou seja, maior potencial de geração de crescimento – e mais persistente ao longo do tempo em relação a outros gastos. “Assim, fazer com que o investimento ganhe espaço dentro do orçamento aumenta a produtividade do gasto, e isso é positivo”, afirma Manoel Pires, coordenador do Observatório de Política Fiscal do FGV IBRE, que possui estudos sobre o tema.

A possibilidade de o Novo PAC tirar o máximo proveito desse potencial ainda é difusa. A começar pelo conflito orçamentário refletido na própria busca por ampliação da margem de gasto para 2024. Esse aperto é sentido mesmo considerando que importante fatia do total de investimentos no programa virá do setor privado – R\$ 612 bilhões, do total de R\$ 1,7 trilhão previsto para o período de 2023 a 2030 –, e que a parte do investimento público também conta com o desembolso de estatais – grande parte da Petrobras –, o que torna a fração diretamente ligada ao Orçamento não tão maior do que o estimado como piso no novo arcabouço fiscal, de 0,6% do PIB indicado no Projeto de Lei Orçamentária (PLOA). Para 2024, o PLOA prevê R\$ 61,7 bilhões para o PAC, dos quais R\$ 56,8 bilhões podem estar dentro do piso de investimentos. “Evitar contingenciamento depende da capacidade do governo de mobilizar mais recursos via tributos, e realocar para o PAC recursos de emendas parlamentares impositivas, que em 2024 totalizam R\$ 37,6 bilhões”, afirma Claudio Frischtak, diretor da consultoria Inter.B. Uma revisão de meta que evitasse esse contingenciamento, por sua vez, poderia trazer implicações fiscais