



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina **26**

20 DE OUTUBRO DE 2023

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse será o objetivo de **“O Canário da Mina”**, artigo semanal que a G5 Partners passará a divulgar toda sexta-feira: fugir do “lugar comum” e não se limitar a ser apenas um compêndio do que aconteceu ao longo dos dias anteriores ou do que acontecerá nos próximos; o intuito é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.
Boa leitura.



Depois de um texto mais geopolítico do que econômico, voltamos à nossa seara para falar de um tema tão chato quanto importante: a política fiscal no Brasil. Sabendo da dificuldade de prender a atenção do leitor em projeções sobre arrecadação de impostos, crescimento da despesa e filigranas jurídicas, vamos dar uma “colher de chá” e começar pelo fim. Então, concluindo, não, não acreditamos que o governo vai conseguir cumprir sua meta de zerar o déficit público em 2024; sim, ele vai ter que fazer um contingenciamento fiscal da ordem de R\$ 50 bilhões em março do ano que vem se quiser cumprir a Lei de Responsabilidade Fiscal; sim, haverá muita pressão para que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, jogue a toalha e mude a meta fiscal; não, apesar de provável, não é garantido que isso vai acontecer, mas sem dúvida esse será o divisor de águas do relacionamento do governo com o mercado financeiro em 2024. Promessa cumprida. Agora, a quem estiver curioso(a) para saber como chegamos a essas conclusões e quais são os números que devemos acompanhar daqui por diante, recomenda-se continuar a leitura de “O Canário da Mina” desta semana.

Em 2023 não temos uma meta fixada, só a partir de 2024. Contudo, vale a pena dar uma olhada na situação atual para sabermos o tamanho do desafio que temos pela frente; e, se pudéssemos resumir-la em uma frase, diríamos que ela é ruim, mas melhor do que poderia ser.

Segundo o último relatório mensal do Tesouro Nacional, o déficit primário acumulado pelo governo central¹ até agosto deste ano foi de R\$ 104,6 bilhões, contra um superávit de R\$ 22,9 bilhões no mesmo período de 2022. Já de acordo com o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do quarto bimestre, a expectativa é de que, se nada mudar, chegaremos ao final de 2023 com um déficit primário de R\$ 141,4 bilhões, bem pior que o superávit de R\$ 54,1 bilhões em 2022. Entretanto, por mais paradoxal que possa parecer, podemos considerar esse déficit projetado como um avanço com relação à perspectiva do início de 2023, uma vez que a Lei Orçamentária Anual (LOA) autorizava o governo a ter um déficit de até R\$ 228,1 bilhões. Portanto, ao longo de 2023, a equipe do Ministério da Fazenda já conseguiu “economizar” R\$ 86,7 bilhões, e a expectativa é de que seja até melhor, dado que a projeção do boletim Prisma (o equivalente ao boletim Focus para as contas públicas, compilado pelo Ministério da Fazenda)² para o resultado fiscal do governo central em 2023 é de um déficit de R\$ 113,2 bilhões. Portanto, se a meta para 2024 é ter déficit primário zero, o governo já sai “devendo” esse valor, o que requer um esforço dessa magnitude em 2024 para alcançar seu objetivo. O que parece até factível, pois, entre o que foi autorizado pela LOA no início do ano e o que deveremos ter de resultado ao final, a equipe de Haddad conseguiu “economizar” R\$ 114,9 bilhões. O problema é que se fosse fácil não seria o Brasil.

Uma das coisas que ajudaram o governo a produzir um déficit menor do que o autorizado pela LOA em 2023 foi a existência do Teto dos Gastos durante boa parte do ano³, mecanismo que não estará à disposição no ano que vem, quando o arcabouço fiscal já estará em pleno funcionamento. Então, as despesas poderão crescer apenas até 70% do crescimento real das receitas primárias nos 12 meses até junho de 2023, na comparação com o mesmo período até junho de 2022, desde que esse percentual esteja entre 0,6% e 2,5%. Considerando esse cálculo, as despesas

¹ Aqui não estamos considerando os estados e municípios.

² <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal>.

³ O arcabouço fiscal foi aprovado em agosto.

creceriam 1,7%, em termos reais, no ano que vem, o que daria algo ao redor de R\$ 2,2 trilhões no total dos gastos. Portanto, esse deveria ser o valor das receitas primárias líquidas, para zerar o déficit no ano que vem. O problema é que o próprio governo admite que faltam R\$ 168,5 bilhões para fechar a conta, o que fica claro na mensagem presidencial do PLOA: *“Salienta-se que foram incluídos na estimativa do PLOA-2024 os efeitos das medidas legislativas com impacto positivo na arrecadação na ordem de R\$ 168,5 bilhões que estão classificadas como fontes condicionadas, sendo crucial a aprovação das mesmas para que não só se cumpra a meta fixada para o resultado primário, como também para que não haja prejuízo na programação de despesas previstas no PLOA”*. Ou seja, o governo conta com “o ovo dentro da galinha” para cumprir a meta fiscal de 2024. Na tabela a seguir, temos a discriminação de quais são essas “medidas legislativas” e quanto o governo espera arrecadar com cada uma delas.

Medidas Legislativas com Impacto Positivo (consideradas na PLOA 2024)

Discriminação	Tributo	Impacto em 2024 (R\$ milhões)
I. Receitas Administradas RFB	-	167.599
Subvenções para Investimento	RPJ, CSLL, PIS/Cofins	35.348
Aposta de Quota Fixa	IR, Outras Receitas Administradas	728
Novo Regime de Tributação Simplificada (RTS)	Imposto sobre Importação	2.860
Fundos Fechados (estoque e fluxo em 2024)	IR	13.280
CFC* Pessoa Física e tributação de ativos financeiros no exterior de PFs	IR	7.049
Fim da dedutibilidade de Juros sobre o Capital Próprio	IRPJ, CSLL	10.446
Recuperação de Créditos no CARF	IR, CSLL, PIS/Cofins, IPI, C.Previdenciária, Outros	97.888
II. Receitas Administradas por Outros Órgãos	-	919
Taxas de Loterias de Apostas por Quota Fixa	Taxas de Controle e Fiscalização	919
Total (I+II)	-	168.518

De todas as medidas descritas na tabela, apenas a “Recuperação de Créditos no CARF” já foi aprovada pelo Congresso e sancionada pelo presidente e, mesmo assim, há fortes dúvidas se o governo vai mesmo conseguir arrecadar os quase R\$ 100 bilhões estimados com essa medida. Por exemplo, uma reportagem do jornal *Valor Econômico* de 18 de outubro mostrou que, para alcançar a meta, o Conselho teria que aumentar o número de sessões em 50%⁴. Nos demais itens, há dúvidas não só quanto ao montante a ser arrecadado, mas também quanto à sua própria aprovação. Por exemplo, é bem provável que os itens “Fundos Fechados” e “CFC* Pessoa Física e tributação de ativos financeiros no exterior de PFs” sejam aprovados no Congresso na semana que vem, mas com a tributação do estoque de 6,0% em vez de 10,0% — o que, grosso modo, já reduziria a expectativa de arrecadação conjunta de R\$ 20,3 bilhões para R\$ 12,2 bilhões. Outro item polêmico é o “Subvenções para Investimento”. O Superior Tribunal de Justiça (STJ) proferiu decisão favorável ao governo na questão, mas a Medida Provisória (MP)

⁴<https://valorglobo.com/brasil/noticia/2023/10/18/meta-de-r-55-bi-no-carf-em-2024-depnde-de-hora-extra-para-conselheiros.ghtml>

encaminhada para o Congresso fez tantas mudanças na legislação que já se duvida de sua aprovação. Portanto teríamos aqui mais R\$ 35,3 bilhões *sob judice*.

Mas o problema não está apenas na incerteza das receitas; há também subestimações das despesas. Por exemplo, o PLOA traz uma redução de R\$ 11,4 bilhões nos gastos com a Previdência Social. A argumentação é que o governo está fazendo um “pente fino” nos benefícios para coibir irregularidades. Ótima iniciativa, mas e a meta de redução da fila de espera para se obter a aposentadoria do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS)? Não vai aumentar o número de beneficiários? Outra subestimação flagrante é o fato de não contabilizar a prorrogação da desoneração da folha de pagamentos para 17 setores da economia, que está para ser aprovada no Senado e que, na melhor das hipóteses, vai custar R\$ 9,5 bilhões aos cofres públicos. Dissemos “na melhor das hipóteses” porque o texto no Congresso estende a desoneração para as prefeituras, aumentando o rombo fiscal em R\$ 9 bilhões.

Quantas e quais das medidas listadas na tabela serão aprovadas, só saberemos *ex-post*, da mesma forma como as subestimações das despesas, que só serão incorporadas ao orçamento mais à frente. Portanto, as previsões a respeito do resultado fiscal de 2024 ficam ao “gosto do cliente”, a depender das premissas escolhidas. Por exemplo, o Instituto Fiscal Independente (IFI), *think tank* fiscal do Senado Federal, projeta um déficit de R\$ 140,2 bilhões, enquanto o já supracitado Prisma, de R\$ 84,3 bilhões. Nossa previsão está mais para o último do que para o primeiro: um déficit de R\$ 90 bilhões.

Bem, o problema está na mesa, mas como solucioná-lo? A forma mais fácil seria buscar novas fontes de financiamento, como a antecipação dos royalties da Pré-Sal Petróleo S.A., estatal que, como o nome diz, cuida do gerenciamento, da exploração e da produção do pré-sal. Segundo uma reportagem da *CNN Brasil* de 4 de setembro de 2023⁵, esse montante poderia chegar a R\$ 150 bilhões, valor mais do que suficiente para zerar o déficit que previmos no parágrafo anterior. O principal problema dessa solução é que seria vista pelo mercado como “vender o jantar para comprar o almoço”, ou seja, solucionaria o problema de curto prazo ao custo de contratar um problema mais à frente. Outra solução seria apenas cumprir a lei que criou o arcabouço fiscal. De acordo com a regra estabelecida, caso o RARDP indique que, mantidas as premissas do momento, não haveria condições de cumprir a meta fiscal para o ano, o governo teria que fazer um contingenciamento de gastos de até 25% das despesas discricionárias — o que, usando os dados do PLOA, daria algo próximo de R\$ 53 bilhões. Institucionalmente falando, essa seria a melhor ideia, uma vez que aderiria à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e o governo faria uma coisa rara no Brasil: cumpriria a lei. Entretanto, essa solução seria, também, a mais inviável. Primeiro, porque não resolveria o problema: como vimos antes, todas as projeções de déficit estão acima desse valor. Segundo, porque não é politicamente crível: imagine convencer Lula e a ala política do governo a cortarem programas sociais ou o PAC, por exemplo. A impossibilidade dessa solução institucional, inevitavelmente, nos levaria à solução que sempre aparece quando uma restrição fiscal se faz presente: mudar a meta. Seria uma ideia que agradaria a todos e, infelizmente, seria apenas mais um episódio na política brasileira de se colocar um “zíper” nas “camisas de força” orçamentárias.

⁵<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/governo-resgata-plano-de-r-150-bi-e-pre-sal-vira-plano-b-para-deficit-zero-em-2024/>

Voltando à conclusão de nossa introdução, o grande teste para o compromisso fiscal do governo Lula será o momento em que estará na mesa a necessidade de se fazer o contingenciamento de algumas dezenas de bilhões de reais. Em entrevistas recentes, o presidente tem dado total respaldo a seu ministro da Fazenda, mas será que esse apoio resistirá ao corte de recursos de programas sociais caros ao governo? Acreditamos que não, e as soluções vão desde de hipotecar o futuro das receitas, mudar a meta ou usar subterfúgios para “burlar” a meta, como tirar o PAC ou o Bolsa Família do cálculo do resultado primário para fins do arcabouço fiscal. Porque, no fim, você só “topa” fazer sacrifícios em prol de causas em que você acredita, e o equilíbrio fiscal não está no cardápio da classe política em geral, nem do governo atual em particular. A boa notícia é que não vamos esperar muito para saber a “cara” que o governo Lula terá no ano que vem. No dia 22 de março de 2024, será divulgado o primeiro RARDP e, se as questões levantadas neste OCM não forem resolvidas, o governo vai precisar fazer um contingenciamento. Aí saberemos qual é seu compromisso com o equilíbrio fiscal.

Frase da Semana

“Para todo problema complexo sempre existe uma solução simples, elegante e completamente errada.”

H. L. Mencken

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	4,90	3,40
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	9,00
Câmbio	5,28	5,00	5,20
PIB	2,90	3,00	1,90