

# Sumário

Número de notícias: 20 | Número de veículos: 11

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Por R\$ 50 bi, governo aposta em securitização.....3

CORREIO BRAZILIENSE - ON LINE - NOTÍCIAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Adesão do Brasil à OCDE é deixada de lado pelo governo Lula.....5

PORTAL TERRA - NOTÍCIAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Fazenda espera superar meta para recuperação de tributos em 2024 e dará foco a grandes devedores.....7

VALOR ONLINE - EMPRESAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Petrobras tem recurso negado no Carf e R\$ 6,5 bi em débitos fiscais são reconhecidos.....9

VALOR ONLINE - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Governo aposta em venda de crédito tributário para conseguir mais R\$ 50 bi.....10

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA  
SEGURIDADE SOCIAL

Desenrola: dívidas começam a ser negociadas nesta segunda-feira com desconto médio de 83%; veja como participar.....12

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Cresce ofensiva para garantir avanço da reforma tributária.....14

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Reforma impacta operações de fusão e aquisição.....16

ESTADO DE MINAS - BELO HORIZONTE - MG - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Dia das Crianças e pirataria (Artigo).....18

O ESTADO DE S. PAULO - A FUNDO  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Por que taxar mais biscoito, refrigerante e salgadinho?.....19

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Sem importação não tem reindustrialização (Artigo).....22

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Mercado vê dólar de volta aos R\$ 5 no fim do ano.....24

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Supremo volta a julgar cobrança sobre benefício fiscal.....26

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Antes que a tempestade chegue (Artigo) ..... 28

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Retomada no pós-pandemia tem favorecido a balança do País ..... 29

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Controle fiscal dita regras do jogo - LUIZ CARLOS TRABUCO CAPPI ..... 30

VALOR ECONÔMICO - SP - INTERNACIONAL  
ECONOMIA

Conflito Israel-Palestina adiciona novos riscos à economia global ..... 31

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
ECONOMIA

Anatomia do pico da inflação global (Artigo) ..... 33

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL  
ECONOMIA

Dolarização na AL não elimina os desequilíbrios macroeconômicos ..... 35

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Estresse em juros dos EUA faz mercado rever apostas para Selic ..... 38

# Por R\$ 50 bi, governo aposta em securitização

**Guilherme Pimenta, Lu Aiko Otta e Jéssica Sant'Ana**

O Ministério da Fazenda quer concluir até o fim deste ano uma proposta, a ser encaminhada ao Congresso Nacional, que vai permitir a securitização de recebíveis. Com isso, será possível antecipar o ingresso nos cofres públicos de receitas futuras, oriundas de transações tributárias. Nos cálculos do Tesouro Nacional, o projeto poderá gerar até R\$ 50 bilhões de arrecadação já em 2024, ano no qual o governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) impôs a ambiciosa meta de zerar o déficit das contas públicas.

O plano autoriza União, Estados e municípios a cederem direitos creditórios ao setor privado. Do ponto de vista das receitas a serem geradas é o que tem maior impacto entre os que estão no radar do Ministério da Fazenda, mas não foram incluídos no Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2024, encaminhado ao Congresso no fim de agosto.

Em entrevista ao Valor, o secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, explicou que a intenção é finalizar as discussões da proposta no âmbito do Ministério da Fazenda até o fim deste ano, deixando-a em condições para ser enviada ao Legislativo em dezembro ou no início do próximo ano.

"Essa é uma forma de mostrar que as medidas do lado da arrecadação não se resumem às que constam na peça orçamentária", disse o secretário. "Há outros planos, o que é natural em uma gestão fiscal."

A estimativa de arrecadar entre R\$ 30 bilhões e R\$ 50 bilhões ano que vem foi feita a partir de uma receita futura de R\$ 200 bilhões que já está contratada pela União, envolvendo parcelamentos de dívida ativa realizados pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN). "Com a ampliação desses benefícios e a reforma do **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)**, é possível que esse montante seja até maior", apostou o secretário do Tesouro.

Ao permitir que os entes vendam o direito sobre crédito que tenham a receber, o governo aceita um deságio sobre o valor devido. No passado, alguns Estados, como São Paulo, tentaram implementar o modelo e gerar receitas, mas houve questionamentos

da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por falta de regulamentação.

Assim, o então senador José Serra (PSDB-SP) apresentou em maio de 2016 um projeto para dar segurança jurídica e regulamentar as operações. A Fazenda avalia se fará ajustes no texto, já aprovado pelo Senado em dezembro de 2017, ou se enviará uma nova proposta.

A proposta de Serra chegou à Câmara dos Deputados em 2018 e foi debatida até 2020. Porém, não houve acordo político para sua votação, disse o deputado Luiz Carlos Hauly (Pode-PR), que relatou a matéria na Comissão de Finanças e Tributação.

Entre os pontos que levantaram polêmica à época, estava a dúvida sobre se as cessões de direito creditório configurariam ou não uma operação de crédito, ou de Antecipação de Receita Orçamentária (ARO). Os dois pontos foram negados por especialistas ouvidos em uma audiência pública realizada em maio de 2018. Havia preocupação também sobre a participação de bancos ligados aos entes federados na emissão de debêntures ou de cotas dos fundos de investimentos de direitos creditórios.

Pelo lado positivo, as securitizações foram apontadas como uma forma de permitir investimentos por parte de Estados e municípios sem a necessidade de contratar operação de crédito. Os recursos também poderiam ser utilizados para capitalizar fundos de previdência de servidores.

"O objetivo do projeto é dar segurança jurídica às operações realizadas por governadores e prefeitos", comentou o deputado Alexandre Leite (União-SP), que foi relator na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ). Ele comentou que o Tribunal de Contas da União (TCU) e também os tribunais de contas dos Estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, Paraná e Rio Grande do Sul "têm levantado graves questionamentos" a essas operações.

A proposta, segundo o deputado, é prioritária para que Estados e municípios enfrentem a crise fiscal em que a maioria se encontra e para "tornar célere a cessão onerosa de direitos originados de créditos tributários e

não tributários".

No âmbito de antecipar receitas, o governo também estuda a possibilidade de resgatar a proposta de receber receitas futuras oriundas da PPSA (estatal do pré-sal) e de outorgas de concessões, contou o secretário Rogério Ceron. Uma mudança na lei também seria necessária.

Essa ideia, contudo, pode enfrentar ainda mais resistência no Congresso. Se o secretário diz que a antecipação de recebíveis de transação tributária não gera desequilíbrio para as contas públicas, receber agora receitas futuras dos contratos do pré-sal e das concessões, sim. Por isso, diz Ceron, a decisão ainda não está tomada sobre incluir ou não essas antecipações.

O governo Jair Bolsonaro chegou a enviar um projeto para o Congresso autorizando a União a vender a sua parcela de óleo-lucro dos campos do pré-sal. Na época, o governo falava em arrecadar de R\$ 100 bilhões a R\$ 200 bilhões com a venda dos contratos de comercialização de óleo-lucro até 2032. Os recursos permitiram reforçar não só o caixa da União, como também o dos entes subnacionais.

A principal crítica na época foi trazer para o presente uma receita que entraria paulatinamente até 2032 e que abastece o Fundo Social.

Na avaliação da economista Vilma Pinto, diretora da Instituição Fiscal Independente (IFI), a proposta do Ministério da Fazenda pode auxiliar no curto prazo e tem potencial para gerar os R\$ 50 bilhões de arrecadação. Ela alerta, no entanto, que não resolve a situação fiscal do país no médio prazo. "Sem contar que pode gerar um cenário parecido com o que ocorreu no passado, de usar eventos não recorrentes para fazer cumprir as metas fiscais", alertou.

Em sentido parecido avalia o ex-secretário estadual de Fazenda de São Paulo Felipe Salto, economista-chefe da Warren Rena. "Não é salvação da lavoura", comentou Salto. "Apostaria nisso mais como uma das alternativas sobre a mesa, mas não faria disso uma prioridade. Melhor ter uma melhoria da gestão fiscal, buscar conter o crescimento da despesa, com um plano de revisão de gastos públicos", avaliou o economista.

A securitização de receitas tributárias, argumentou, é uma possibilidade aos entes nacionais, "sobretudo mais aplicável a Estados e municípios, que não podem se endividar". "No caso da União, eu acho uma saída interessante, como algo complementar, mas, como há possibilidade de emissão de títulos públicos, é preciso ter cautela para avaliar se financeiramente vale a pena

ou se não é melhor uma força-tarefa para aumentar a cobrança", complementou.

Em São Paulo, por exemplo, há a Companhia de Securitização (Cpsec), que já realizou algumas operações. "As operações feitas por lá foram positivas, mas depois houve questionamentos", explicou Salto.

"Há outros planos [para arrecadar], o que é natural em uma gestão fiscal" Rogério Ceron

**Site:**

**<https://valor.globo.com/virador/#!/edition/187682?page=1&section=1>**

# Adesão do Brasil à OCDE é deixada de lado pelo governo Lula

Rosana Hessel

+

Apesar de ter sido uma das principais apostas do governo do ex-presidente Jair Bolsonaro, o processo de adesão do Brasil à Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o chamado clube dos ricos, não tem avançado desde a posse do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT). Diplomatas estrangeiros admitem que o processo está parado e não veem movimento algum na direção da OCDE, pois o país ainda precisa se enquadrar em 122 dos 230 instrumentos legais previstos.

Procurado, o Ministério da Fazenda evitou comentar sobre o assunto, mas negou que o processo esteja paralisado e encaminhou a demanda para o Ministério das Relações Exteriores, que coordena o grupo de trabalho interministerial sobre o processo de acessão do Brasil. De acordo com fontes da chancelaria, a adesão do país à OCDE está em processo de avaliação interna. Elas garantem, contudo, que a pauta não está parada e que, até dezembro, haverá algum encaminhamento. Segundo os técnicos, os últimos processos de países latino-americanos, Colômbia e Costa Rica, demoraram sete anos. Trata-se de um processo negociador demorado, disse uma fonte do Itamaraty.

A acessão de um país à OCDE consiste em um rigoroso trâmite de avaliação por parte da entidade e de seus membros, das políticas públicas brasileiras e do alinhamento do país às boas práticas internacionais, e geralmente leva mais de cinco anos. Áreas como tributária, gestão, governança, combate à corrupção são os principais calcanhares de Aquiles do Brasil para fazer parte desse grupo seleto de países.

A expectativa do governo anterior com a adesão do Brasil à OCDE era, por exemplo, ampliar a integração do país à economia mundial por meio do aprimoramento do ambiente de negócios, além do alinhamento de políticas públicas às melhores práticas internacionais.

Em conversa com o Correio, diplomatas de representações europeias não demonstraram surpresa com a paralisação do processo de adesão, pois, historicamente, nos mandatos anteriores, Lula não demonstrava interesse em tornar-se membro pleno da OCDE. Não vejo uma palha sendo movida pelo

governo para avançar no processo de adesão da OCDE, disse um representante de um país europeu.

Especialistas lembram que o atual conselheiro do presidente e ex-ministro das Relações Exteriores Celso Amorim nunca demonstrou muito apreço para o Brasil ser membro efetivo do clube dos ricos, pois sempre defendeu um alinhamento mais ideológico entre emergentes e no eixo Sul-Sul. Existem resistências dentro do Itamaraty quanto aos reais ganhos de entrar em um foro no qual seríamos totalmente rule-taker, ou seja, as principais decisões não passariam pelo Brasil, disse um especialista que atua próximo às embaixadas e ao Congresso.

Segundo esse analista, o mais interessado para fazer o processo de adesão do Brasil à OCDE é o presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-AL), que pediu um levantamento dos projetos legislativos do Congresso nessa direção, como a Medida Provisória nº 1.152/2022, que foi transformada na Lei nº 14.596, em junho deste ano, e traz mudanças relacionadas ao cálculo e à documentação dos preços de transferência no país. Esse levantamento ainda está sendo feito.

Especialistas lembram que uma das poucas vezes em que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, mencionou a OCDE foi na defesa pela aprovação da volta do voto de qualidade no **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)**. Com isso, a União voltou a ter o voto de minerva em caso de empate das decisões do tribunal.

## Histórico

Criada em 1961, a OCDE tem 38 membros plenos atualmente, que respondem por 80% do comércio e dos investimentos globais. O último país a concluir o processo de acessão foi a Costa Rica, em 2021.

O pedido de adesão do Brasil à OCDE não é recente. Foi formalizado em 2017, no governo Michel **Temer** (MDB), após o impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff (PT), e tornou-se uma das principais bandeiras do governo Jair Bolsonaro. Apenas em janeiro de 2022, a OCDE fez o convite oficial para o Brasil e mais cinco países: Argentina, Peru, Bulgária, Croácia e Romênia. Em junho do mesmo ano, o roteiro de acessão à organização do Brasil e de mais quatro países: Peru, Bulgária, Croácia e Romênia, foi

aprovado pela entidade. E, em setembro, o governo brasileiro enviou à OCDE o memorando inicial, avaliando o grau de alinhamento das legislações e das práticas do país aos padrões da entidade.

Depois disso, houve as eleições gerais e essa agenda ficou de lado no fim do ano passado. Após a revisão indicada pelo secretariado da OCDE, os membros do Comitê Gestor aprovaram os termos do memorando inicial, que foi formalmente enviado pelo Ministério das Relações Exteriores à Organização no dia 30 de setembro de 2022. O Memorando Inicial é um documento composto por 1.170 páginas, dividido em 32 capítulos temáticos, que descrevem a situação atual das políticas públicas praticadas no Brasil em relação a 230 instrumentos legais da OCDE, tendo o Brasil já aderido a 108, solicitado a adesão a 45 e ainda não aderido a 77 desses instrumentos, destacou o texto do último relatório do processo de adesão do Brasil na OCDE, referente ao quadrimestre de setembro a dezembro de 2022.

Dê a sua opinião! O Correio tem um espaço na edição impressa para publicar a opinião dos leitores pelo e-mail [sredat.df@dabr.com.br](mailto:sredat.df@dabr.com.br)

**Notícias Relacionadas:**

CORREIO BRAZILIENSE - DF  
OCDE é deixada de lado por Lula

**Site:**

**<http://www.correiobraziliense.com.br/economia/2023/10/5132166-adesao-do-brasil-a-ocde-e-deixada-de-lado-pelo-governo-lula.html>**

# Fazenda espera superar meta para recuperação de tributos em 2024 e dará foco a grandes devedores

Encarregada por buscar quase 40% da arrecadação adicional estipulada como meta em 2024 para zerar o déficit primário do governo, a procuradora-geral da Fazenda Nacional, Anelize Almeida, defendeu à Reuters que a missão é factível e com possibilidade de surpresas positivas.

Isso porque, fora do esforço já delineado no Orçamento do ano que vem, o ministério prepara uma ofensiva sobre os 100 maiores processos tributários com chance de recuperação de recursos, disse Almeida, ressaltando que qualquer ganho dentro de um universo de 180 bilhões de reais em discussão levará a um incremento das receitas públicas em 2024.

O que vier é lucro, afirmou a procuradora, ao exemplificar que só a Petrobras, que tem demonstrado maior abertura para negociação tributária, entra nessa lista com quatro processos, somando cerca de 40 bilhões de reais.

O governo considera que há chance elevada de recuperação desses recursos, pois, para a elaboração da lista, foram consideradas apenas dívidas para as quais as empresas já fizeram um depósito em garantia.

Eu não tenho nenhuma pretensão de ganhar os 100 processos, quero resolver os 100 processos, quero que essas discussões jurídicas cheguem a um término, afirmou. Se a gente ganhar, o dinheiro entra, mas então que ele entre logo. E se a gente perder, o dinheiro sai, mas que ele saia logo porque daí eu alívio também aquele custo da garantia para a empresa.

A atuação da Procuradoria da Fazenda Nacional, que defende a União em causas tributárias e também apura e cobra créditos de outras naturezas, está no coração do plano do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, para equilibrar as contas públicas do ano que vem. Do esforço arrecadatário extra de 168,5 bilhões de reais colocado como alvo, há 66,8 bilhões de reais que envolvem diretamente o órgão.

GANHO FACTÍVEL

Após o governo ter conseguido apoio no Congresso para recompor o voto de qualidade no **Carf**, devolvendo à União a vitória em casos de empate no conselho que julga administrativamente as disputas tributárias, a expectativa é de levantar 54,7 bilhões de reais com esses julgamentos no ano que vem.

O número, já incluído como receita no projeto orçamentário do ano que vem, é visto com ceticismo pelo mercado, mas Almeida defendeu sua viabilidade ao apontar que esta é uma pequena fração do que está na mesa do conselho. Em um recorte de 1.500 processos, há 800 bilhões de reais em autos de infração que podem ser julgados.

E 1.500 processos para o **Carf** julgar no ano é altamente factível, é altamente razoável, disse.

Dados do governo mostram que para alcançar o volume de decisões mencionado por Almeida, o **Carf** terá que intensificar fortemente a pauta de julgamentos. Em 2022, as deliberações do Conselho envolveram disputas sobre 138,6 bilhões de reais, enquanto o montante julgado nos oito primeiros meses deste ano ficou em 190,8 bilhões de reais.

Em relação a outros 12,1 bilhões de reais que o governo espera recolher a partir da negociação de grandes controvérsias tributárias, Almeida ressaltou que mudanças no projeto de lei que promoveu as alterações no **Carf** também abriram caminho para que essas transações se tornassem mais vantajosas para os contribuintes, aumentando o desconto para o pagamento a 65% e a possibilidade de parcelamento da dívida pactuada em até 120 vezes.

Eu acho que a transação de grandes teses vai trazer novidades boas, disse. A gente tem esse termômetro, faz quatro anos que a gente está fazendo transação. (...) Com base nessa expertise, a gente tem essa capacidade de ir para a transação de grandes teses com força total.

A expectativa, segundo a procuradora, é de atrair à mesa de negociação contribuintes interessados em virar a página em um tema tratado como a grande tese, que discute o tipo de insumo que pode ser



retirado da base de cobrança dos **impostos** federais PIS e Cofins, tema que deve ser objeto do lançamento de um edital de renegociação de dívidas em novembro.

Almeida reconheceu que a abertura de programas que buscam recuperar créditos a partir da concessão de descontos a devedores gera risco de que contribuintes avaliem não pagar dívidas e esperar uma oportunidade futura. No entanto, ela ponderou que, diferentemente das renegociações irrestritas de Refis feitas no passado, as transações tributárias só concedem vantagem a pessoas e empresas com baixa capacidade de pagamento e que não teriam condição de honrar as dívidas de outras maneiras.

Além das iniciativas que buscam arrecadação adicional em 2024, a pasta também conta com ganhos extras na recuperação de recursos da dívida ativa da União, que reúne créditos tributários sobre os quais o contribuinte não tem mais possibilidade de recurso ou contestação. O projeto de Orçamento de 2024 prevê uma receita de 46 bilhões de reais nessa frente.

Poderia ter chegado aos 50 bilhões de reais, por exemplo. Talvez até chegue, disse Almeida, ao argumentar que uma previsão maior não foi incluída no Orçamento porque o processo de recuperação da dívida ativa, com milhares de processos, é quase artesanal e envolve riscos.

Em 2022, foram recuperados 39 bilhões de reais da dívida ativa e, para este ano, a expectativa é que o número chegue a 42 bilhões de reais.

**Site:** <https://www.terra.com.br/economia/dinheiro-em-acao/fazenda-espera-superar-meta-para-recuperacao-de-tributos-em-2024-e-dara-foco-a-grandes-devedores,81038a92812a699af41d81e0eafd4bbbetdqns0j.html>



# Petrobras tem recurso negado no Carf e R\$ 6,5 bi em débitos fiscais são reconhecidos

*Por Felipe Laurence, Valor - São Paulo*

09/10/2023 08h06 Atualizado há 26 minutos

A Petrobras informou que o **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** negou provimento ao recurso interposto pela companhia e decidiu que seriam devidos Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) relativos aos lucros de uma de suas controladas no exterior referente aos anos de 2013 e 2014.

A empresa diz que, com a decisão, tomada mediante o exercício de voto de qualidade do presidente da Primeira Turma da Câmara Superior de Recursos Fiscais, débitos fiscais que hoje totalizam cerca de R\$ 6,5 bilhões tornam-se definitivos no âmbito administrativo.

A companhia vai avaliar a adoção de medidas cabíveis, visando a defesa dos seus interesses, podendo entrar com embargos de declaração contra a decisão do **Carf** e também com a possibilidade de judicializar o caso.

A Petrobras lembra que a expectativa de perda dessa contingência era considerada possível em suas demonstrações financeiras, sendo objetivo de nota explicativa, não implicando provisionamento.

**Site:**

<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2023/10/09/petrobras-tem-recurso-negado-no-carf-e-r-65-bi-em-dbitos-fiscais-so-reconhecidos.ghtml>

# Governo aposta em venda de crédito tributário para conseguir mais R\$ 50 bi

**Por Guilherme Pimenta, Lu Aiko Otta e Jéssica Sant'Ana**  
**- De Brasília**

09/10/2023 05h02 Atualizado há 3 horas

O Ministério da Fazenda quer concluir até o fim deste ano uma proposta, a ser encaminhada ao Congresso Nacional, que vai permitir a securitização de recebíveis. Com isso, será possível antecipar o ingresso nos cofres públicos de receitas futuras, oriundas de transações tributárias. Nos cálculos do Tesouro Nacional, o projeto poderá gerar até R\$ 50 bilhões de arrecadação já em 2024, ano no qual o governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) impôs a ambiciosa meta de zerar o déficit das contas públicas.

O plano autoriza União, Estados e municípios a cederem direitos creditórios ao setor privado. Do ponto de vista das receitas a serem geradas é o que tem maior impacto entre os que estão no radar do Ministério da Fazenda, mas não foram incluídos no Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2024, encaminhado ao Congresso no fim de agosto.

Em entrevista ao Valor, o secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, explicou que a intenção é finalizar as discussões da proposta no âmbito do Ministério da Fazenda até o fim deste ano, deixando-a em condições para ser enviada ao Legislativo em dezembro ou no início do próximo ano.

"Essa é uma forma de mostrar que as medidas do lado da arrecadação não se resumem às que constam na peça orçamentária", disse o secretário. "Há outros planos, o que é natural em uma gestão fiscal."

A estimativa de arrecadar entre R\$ 30 bilhões e R\$ 50 bilhões ano que vem foi feita a partir de uma receita futura de R\$ 200 bilhões que já está contratada pela União, envolvendo parcelamentos de dívida ativa realizados pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN). "Com a ampliação desses benefícios e a reforma do **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)**, é possível que esse montante seja até maior", apostou o secretário do Tesouro.

Ao permitir que os entes vendam o direito sobre crédito que tenham a receber, o governo aceita um

deságio sobre o valor devido. No passado, alguns Estados, como São Paulo, tentaram implementar o modelo e gerar receitas, mas houve questionamentos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por falta de regulamentação.

Assim, o então senador José Serra (PSDB-SP) apresentou em maio de 2016 um projeto para dar segurança jurídica e regulamentar as operações. A Fazenda avalia se fará ajustes no texto, já aprovado pelo Senado em dezembro de 2017, ou se enviará uma nova proposta.

A proposta de Serra chegou à Câmara dos Deputados em 2018 e foi debatida até 2020. Porém, não houve acordo político para sua votação, disse o deputado Luiz Carlos Hauly (Pode-PR), que relatou a matéria na Comissão de Finanças e Tributação.

Entre os pontos que levantaram polêmica à época, estava a dúvida sobre se as cessões de direito creditório configurariam ou não uma operação de crédito, ou de Antecipação de Receita Orçamentária (ARO). Os dois pontos foram negados por especialistas ouvidos em uma audiência pública realizada em maio de 2018. Havia preocupação também sobre a participação de bancos ligados aos entes federados na emissão de debêntures ou de cotas dos fundos de investimentos de direitos creditórios.

Pelo lado positivo, as securitizações foram apontadas como uma forma de permitir investimentos por parte de Estados e municípios sem a necessidade de contratar operação de crédito. Os recursos também poderiam ser utilizados para capitalizar fundos de previdência de servidores.

"O objetivo do projeto é dar segurança jurídica às operações realizadas por governadores e prefeitos", comentou o deputado Alexandre Leite (União-SP), que foi relator na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ). Ele comentou que o Tribunal de Contas da União (TCU) e também os tribunais de contas dos Estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, Paraná e Rio Grande do Sul "têm levantado graves questionamentos" a essas operações.

A proposta, segundo o deputado, é prioritária para que

Estados e municípios enfrentem a crise fiscal em que a maioria se encontra e para "tornar célere a cessão onerosa de direitos originados de créditos tributários e não tributários".

No âmbito de antecipar receitas, o governo também estuda a possibilidade de resgatar a proposta de receber receitas futuras oriundas da PPSA (estatal do pré-sal) e de outorgas de concessões, contou o secretário Rogério Ceron. Uma mudança na lei também seria necessária.

Essa ideia, contudo, pode enfrentar ainda mais resistência no Congresso. Se o secretário diz que a antecipação de recebíveis de transação tributária não gera desequilíbrio para as contas públicas, receber agora receitas futuras dos contratos do pré-sal e das concessões, sim. Por isso, diz Ceron, a decisão ainda não está tomada sobre incluir ou não essas antecipações.

O governo Jair Bolsonaro chegou a enviar um projeto para o Congresso autorizando a União a vender a sua parcela de óleo-lucro dos campos do pré-sal. Na época, o governo falava em arrecadar de R\$ 100 bilhões a R\$ 200 bilhões com a venda dos contratos de comercialização de óleo-lucro até 2032. Os recursos permitiram reforçar não só o caixa da União, como também o dos entes subnacionais.

A principal crítica na época foi trazer para o presente uma receita que entraria paulatinamente até 2032 e que abastece o Fundo Social.

Na avaliação da economista Vilma Pinto, diretora da Instituição Fiscal Independente (IFI), a proposta do Ministério da Fazenda pode auxiliar no curto prazo e tem potencial para gerar os R\$ 50 bilhões de arrecadação. Ela alerta, no entanto, que não resolve a situação fiscal do país no médio prazo. "Sem contar que pode gerar um cenário parecido com o que ocorreu no passado, de usar eventos não recorrentes para fazer cumprir as metas fiscais", alertou.

Em sentido parecido avalia o ex-secretário estadual de Fazenda de São Paulo Felipe Salto, economista-chefe da Warren Rena. "Não é salvação da lavoura", comentou Salto. "Apostaria nisso mais como uma das alternativas sobre a mesa, mas não faria disso uma prioridade. Melhor ter uma melhoria da gestão fiscal, buscar conter o crescimento da despesa, com um plano de revisão de gastos públicos", avaliou o economista.

A securitização de receitas tributárias, argumentou, é uma possibilidade aos entes nacionais, "sobretudo mais aplicável a Estados e municípios, que não podem se endividar". "No caso da União, eu acho uma saída

interessante, como algo complementar, mas, como há possibilidade de emissão de títulos públicos, é preciso ter cautela para avaliar se financeiramente vale a pena ou se não é melhor uma força-tarefa para aumentar a cobrança", complementou.

Em São Paulo, por exemplo, há a Companhia de Securitização (Cpsec), que já realizou algumas operações. "As operações feitas por lá foram positivas, mas depois houve questionamentos", explicou Salto.

**Site:**

<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2023/10/09/governo-aposta-em-venda-de-credito-tributario-para-conseguir-mais-r-50-bi.ghml>

# Desenrola: dívidas começam a ser negociadas nesta segunda-feira com desconto médio de 83%; veja como participar

O governo abre nesta segunda-feira a plataforma de renegociação de dívidas do âmbito do programa batizado de Desenrola Brasil. É a aposta da equipe econômica para tirar do vermelho o nome de até 32,3 milhões de consumidores.

No total, 654 empresas com dívidas a receber ofertaram na última semana de setembro descontos variados. A média geral foi de 83% na redução do valor dos débitos.

O GLOBO no seu celular: Clique aqui para seguir o novo canal Economia e Negócios no WhatsApp

São dívidas com bancos, varejistas, companhias de água e saneamento, além distribuidoras de e energia, por exemplo.

A plataforma poderá ser acessada esta manhã. Ela foi desenvolvida em parceria com a Bolsa de Valores brasileira, a B3 (Veja abaixo o passo a passo de como acessar).

O programa ficou sob risco de ser paralisado após um atraso na votação da Lei que regulamentou a realização do Desenrola, já sancionada pelo presidente Lula. O Ministério da Fazenda fez forte articulação na última semana pela aprovação da Lei.

O diretor de Produtos da Febraban, Rafael Baldi, lembra que tradicionalmente o setor bancário já realiza muitos mutirões de renegociação de dívidas. O Desenrola, por outro lado, teria um papel inédito ao ter abrangência nacional e unir diferentes setores, para além das instituições financeiras.

- Se fosse ruim nós (Febraban) falaríamos. O programa veio muito acertado, trouxe a possibilidade de ofertar descontos profundos para os clientes. Temos um programa que, de fato, está tirando muitas pessoas de uma situação ruim - avalia Baldi.

O acesso e a utilização da plataforma é gratuito. O passo inicial para o devedor é ter uma conta no gov.br

(portal oficial do governo). Essa conta precisa ter um grau de segurança, então o governo está aceitando no mínimo uma certificação nível prata. Para quem não conseguir fazer virtualmente, esse cadastro pode ser feito presencialmente nas agências do INSS.

O consumidor pode acessar a plataforma oficial do Desenrola pelo celular ou computador. Vai ficar vinculada ao portal oficial do governo, com endereço próprio ( [desenrola.gov.br](https://desenrola.gov.br) ).

Na plataforma, os devedores têm acesso direto às dívidas elegíveis. Ou seja, apenas aqueles débitos no seu nome que tiverem oferta de desconto pelas empresas. Se não tiverem sido realizadas ofertas, as dívidas não estarão disponíveis.

Já será possível visualizar o valor do desconto, e as opções de pagamento. Uma pessoa, com uma dívida de R\$ 5 mil, por exemplo, pode ter um desconto de 70%. Ou seja, neste caso, teria que pagar R\$ 1,5 mil. Se tiver condições de pagar à vista e com dinheiro próprio, a plataforma oferece as opções em Pix, débito automático ou boleto. O processo é rápido, segundo os técnicos, e a partir disso, o devedor já terá o nome limpo.

A outra opção é realizar o pagamento parcelado, fazendo um empréstimo para pagar a dívida inicial com a empresa credora. Esse empréstimo será no valor da dívida, após o desconto oferecido.

As dívidas renegociadas poderão ser parceladas em até 60 vezes, com parcela mínima de R\$ 50,00 e juros de até 1,99% ao mês.

Da perspectiva da empresa credora, ela recebe o valor à vista em ambos os cenários: ou o consumidor paga com dinheiro 'do bolso' ou faz um empréstimo para pagar essa dívida.

Além das empresas credoras, os bancos (que vão financiar as dívidas) já estão conectadas à plataforma. Em função disso, a solicitação de uma pessoa

devedora que optar pelo parcelamento será automaticamente processada e encaminhada para o banco. Os técnicos esperam um tempo rápido de análise das instituições financeiras. O consumidor vai assinar digitalmente um contrato com o banco e, a partir disso, a relação será direta com a instituição e não será mais intermediada pela plataforma.

O grande benefício aos credores (com dívidas a receber) é recuperar um crédito que, de outra forma, seria muito difícil reaver. São débitos entre 1º de janeiro de 2019 e 31 de dezembro de 2022.

Além disso, foram destinados R\$ 8 bilhões para o programa, para garantir eventuais inadimplências. Foi estabelecida uma prioridade, por recorte de dívidas, nas negociações garantidas pelo Fundo Garantidor de Operações (FGO).

No primeiro momento, os consumidores terão 20 dias, prorrogáveis por igual período, para renegociação das dívidas de até R\$ 5 mil de forma parcelada. Se ainda restar recursos no fundo, após 40 dias, entram em campo as dívidas de R\$ 5 a 20 mil parceladas, para serem negociadas sob a cobertura do FGO.

Para pagamento à vista, não haverá esse prazo e todas as dívidas de até R\$ 20 mil já poderão ser negociadas a partir desta segunda-feira.

Podem realizar as operações pessoas com renda de dois salários mínimos, ou inscritos no CadÚnico.

- As condições oferecidas são vantajosas quando comparadas a outras modalidades de crédito. O cheque especial, por exemplo, pode chegar a cobrar até 8% ao mês e o empréstimo pessoal, em média, gira em torno de 7,66% ao mês - avalia Andressa Siqueira, economista e planejadora financeira.

Inicialmente, cerca de R\$ 163 bilhões de dívidas estavam aptos para negociações. Com a retirada dos valores sem lance no leilão e os contratos removidos pelos credores, esse montante passou para R\$ 151 bilhões.

Considerando todas as ofertas e em todas as modalidades, o desconto sobre esse total revisado foi R\$ 126 bi. Ou seja, os R\$ 151 bilhões se transformaram em R\$ 25 bilhões.

O desconto mínimo ofertado na plataforma foi de 32%. O lote que ofereceu o maior valor de desconto médio (96%) foi o do cartão de crédito.

**Site:**

**<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/10/09/de-senrola-dividas-comecam-a-ser-negociadas-nesta-segunda-feira-com-desconto-medio-de-83percent-veja-como-participar.ghtml>**

**[segunda-feira-com-desconto-medio-de-83percent-veja-como-participar.ghtml](https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/10/09/de-senrola-dividas-comecam-a-ser-negociadas-nesta-segunda-feira-com-desconto-medio-de-83percent-veja-como-participar.ghtml)**

# Cresce ofensiva para garantir avanço da reforma tributária

*Julia Lindner, Marcelo Ribeiro, Raphael Di Cunto e Caetano Tonet*

A pouco mais de dois meses para o fim dos trabalhos do Legislativo em 2023, o governo federal, especialmente a equipe econômica, reforçou a ofensiva para garantir o avanço da **reforma tributária** no Senado. O objetivo é superar as incertezas impostas pelo calendário, já que o Congresso deve ficar mais esvaziado em pelo menos três semanas até o recesso parlamentar em função de feriados.

Relator da reforma, o senador Eduardo Braga (MDB-AM) afirmou a aliados que pretende apresentar o seu parecer entre os dias 20 e 24 de outubro. Ele tem evitado cravar uma data exata, porque precisa alinhar o melhor momento para a votação com os presidentes do Senado, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), e da Comissão de Constituição e Justiça (CCJ), Davi Alcolumbre (União-AP). O emedebista decidiu ficar em Brasília no fim de semana para se concentrar no relatório.

Há cerca de um mês, senadores aliados do Palácio do Planalto procuraram a equipe econômica para pedir apoio para a **reforma tributária** avançar na Casa. A avaliação, naquele momento, era de que a matéria corria o risco de não avançar mais neste ano. O presidente da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), Vanderlan Cardoso (PSD-GO), sugeriu ao secretário extraordinário da **reforma tributária** no Ministério da Fazenda, Bernard Appy, que acompanhasse mais de perto as discussões.

Após o alerta, Appy, que foi braço-direito de Aguinaldo Ribeiro (PP-PB) durante a tramitação da reforma na Câmara, entrou de vez em campo nas negociações com os senadores. Sua equipe reuniu as assessorias de diversos parlamentares no auditório do Senado para explicar a reforma. Ele também passou a visitar os gabinetes dos senadores.

Na última semana, porém, houve uma avaliação que é hora de o ministro da Fazenda, Fernando Haddad (PT), também entrar em cena. Em reunião nas dependências da pasta, coube mais uma vez a Vanderlan fazer o apelo para que o chefe da equipe econômica convide os parlamentares para conversar e esteja mais atuante neste mês, considerado crucial para o texto. O petista sinalizou que começará a

procurar os líderes do Senado para fazer as sondagens sobre o texto.

Haddad, por sua vez, pediu que os senadores segurem outras propostas para focarem exclusivamente na tributária. O presidente da CAE não se comprometeu.

Na reunião de líderes, porém, houve consenso até mesmo entre a oposição de que pautas mais ideológicas, como as que tratam das regras do Supremo Tribunal Federal (STF), ficarão em segundo plano para que todos possam se debruçar sobre a reforma e a agenda econômica.

O titular da Fazenda tem mantido diálogo constante com Braga.

Na última semana, entretanto, os dois não puderam conversar em função dos problemas de saúde do relator. Pessoas próximas a Haddad dizem que ele deve iniciar o diálogo com os demais senadores após voltar do Marrocos, onde vai participar das reuniões anuais do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial. Ele retornará ao Brasil no dia 14.

No fim de agosto, o relator machucou o joelho ao desembarcar de uma aeronave em São Paulo. Desde então, ele precisou andar com o auxílio de uma bengala ou de cadeira de rodas e passou a enfrentar fortes dores. "Um acidente que aconteceu consigo-me impôs uma série de limitações.

Deus sabe o quanto tenho me esforçado, o quanto tenho resistido à dor para estar presente nos locais", disse Braga, ao anunciar o adiamento do seu parecer.

Na ocasião, o relator também disse que "não estava fácil" cumprir o calendário proposto por Pacheco para que a deliberação seja concluída em outubro.

Caso Braga apresente o relatório no novo prazo previsto, é provável que a leitura na CCJ ocorra no dia 25. Nesse caso, é esperado um pedido de vista (mais tempo para análise) de uma semana, como é praxe. Isso levaria a votação para o dia 1o de novembro, véspera do feriado de Finados.

Normalmente, as Casas legislativas ficam esvaziadas nessas datas e não há votações, o que adiaria a



análise na CCJ em mais uma semana.

Se tudo der certo e a matéria for aprovada em 8 de novembro, os senadores tentariam levá-la logo em seguida ao plenário. Isso porque na semana seguinte já haverá novo feriado, no dia 15, pela proclamação da República. Uma saída seria Braga terminar o parecer no dia 18.

O líder do governo no Congresso, Randolfe Rodrigues (sem partido- AP), afirmou que acredita que o relatório de Braga será apresentado até o fim de outubro à CCJ. "O relator está entendendo a necessidade de que quanto mais exceções, maior será a alíquota. O relator tem essa compreensão. Acredito que ele apresentará um texto bem adequado e enxuto até o final de outubro", disse Randolfe.

Apesar do desejo do governo, lideranças que acompanharam os trabalhos na CCJ e na CAE consideram remota a chance de enxugar as exceções no texto do Senado.

"O Braga vai ter muito trabalho em não aumentar o número de exceções. A pressão para aumentar é grande", afirmou, sob sigilo, um senador.

Em outra frente de mobilização pró-reforma, emissários do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) pediram a senadores que fiquem em Brasília na última semana de outubro para que seja possível concluir uma das etapas de tramitação do projeto.

"Acredito que o relator apresentará um texto até o fim de outubro" Randolfe Rodrigues

#### **Notícias Relacionadas:**

VALOR ONLINE  
Cresce ofensiva para garantir avanço da [reforma tributária](#)

#### **Site:**

**[https://valor.globo.com/virador/#/edition/187682?page=1  
&section=1](https://valor.globo.com/virador/#/edition/187682?page=1&section=1)**



# Reforma impacta operações de fusão e aquisição

**Bárbara Pombo**

Operações de fusões e aquisições (M A, no jargão do mercado) passaram a levar em consideração mudanças previstas pela **reforma tributária**, em discussão no Senado. Algumas questões estão sendo colocadas nas mesas de negociação, especialmente para a definição do valor de mercado (valuation) das empresas-alvo.

Segundo especialistas, por afetarem projeções de resultados financeiros e a própria precificação, alguns pontos devem ser avaliados nas transações: a carga tributária do setor depois de aprovada a reforma, a forma de compensação de créditos acumulados de ICMS e PIS e Cofins, além da extinção até 2032 de benefícios fiscais atrelados a **impostos** que serão substituídos.

"A reforma promete mudanças profundas no sistema tributário, com perspectiva de melhora no ambiente de negócios. Mas é um momento de muita incerteza, o que exige cautela adicional nos contratos para antecipar problemas ainda não vivenciados", afirma a advogada Adriana Stamato, sócia do escritório Trench Rossi Watanabe.

Aprovada na Câmara e agora em debate no Senado, a **reforma tributária** altera substancialmente o sistema de pagamento de **impostos** sobre bens e serviços. Extingue cinco **tributos**: PIS e Cofins, IPI, ICMS e ISS.

Todos serão substituídos por três novos: a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e o Imposto Seletivo.

O governo projeta alíquota da CBS e do IBS somados entre 25,45% e 27%.

"Apesar da estimativa, ainda não se sabe qual será a alíquota, que é um elemento fundamental de qualquer plano de negócios", diz o advogado Hermano Barbosa, sócio do BMA.

O relator da **reforma tributária**, senador Eduardo Braga (MDB-AM), adiou a apresentação de seu parecer.

Passou do dia 4 para 20 deste mês. A expectativa do presidente da Casa, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), é

que a proposta de emenda constitucional (PEC 45) seja votada em plenário no fim do mês ou início de novembro.

No caso de crédito fiscal, considerado ativo da empresa e usado atualmente para quitar **tributos**, não haveria no texto aprovado pela Câmara uma forma clara de compensação ou monetização dos saldos credores após a extinção do PIS/Cofins, IPI, ICMS e ISS.

Atualmente, afirmam advogados, é comum que uma companhia que compra outra pague esses créditos fiscais conforme consiga compensá-los. A questão, acrescentam, é que ainda não se sabe como esses pagamentos serão tratados depois da reforma.

Segundo Maurício Pacheco, sócio da área transacional do Trench Rossi Watanabe, o sinal vermelho se acende para empresas que terão estoque de créditos após o período de transição. "O comprador não vai querer comprar algo que não sabe se poderá usar", diz.

Um cenário possível, afirma o advogado, é o vendedor tentar prever em contrato a obrigação de o comprador mover ação judicial para usar créditos de ICMS homologados, por exemplo.

Bruno Marques Santo e Milton Schivitaro, do Finocchio Ustra, observam a **reforma tributária** como mais um elemento para as negociações, ao lado de projeções financeiras e de atingimento de metas comerciais.

"Isso deve entrar nas negociações conforme a proposta avance no Legislativo e se torne mais tangível", afirma Schivitaro.

De acordo com eles, diante das atuais incertezas, pode ser estratégico nas transações negociar cláusulas contratuais de preços contingentes atrelados à aprovação ou não da **reforma tributária**, ou aos impactos financeiros efetivos posteriores às mudanças tributárias para a adquirida.

"É possível, por exemplo, fechar um preço e, passada a reforma, pagar um valor adicional caso seja empresa de um setor para quem as mudanças sejam positivas", diz Santo.

Para Paulo Duarte, sócio da área tributária do Stocche Forbes, a simplificação prometida com a aprovação da reforma pode impactar vendas de ativos e reestruturações internas de empresas.

"Com o IBS não vai fazer mais sentido, do ponto de vista fiscal, ter uma segregação de estrutura pesada.

Isso tende a acabar", afirma.

A segregação de atividades de uma empresa, explica, é motivada pelas regras atuais. Alguns **tributos**, por serem cumulativos, seguem regimes especiais de recolhimento, como de monofasia ou substituição tributária ou, ainda, incidem apenas em uma parte da cadeia econômica.

É ainda motivada por acúmulo de crédito ou por benefícios fiscais de ICMS concedidos por Estados.

Flavio Meyer, sócio responsável pela área de M A da mesma banca, lembra que atualmente existem muitos centros de distribuição longe do polo consumidor porque custa menos do ponto de vista fiscal. "A reforma tende a expurgar o fator fiscal da equação, deixa de ser determinante para alocar estruturas que façam mais sentido do ponto de vista do negócio", diz.

Muito embora especialistas afirmem que a **reforma tributária** vá desonerar cadeias de produção, transformar preços e custos, além de previsões de fluxo de caixa em todos os setores, a proposta não tem repercutido decisivamente para o volume de fusões e aquisições.

"A reforma sobre o consumo, sozinha, não motiva investimento.

Precisamos ver como será a tributação da renda, causa de grande sensibilidade no mercado. Quem está otimista [coma PEC45] não está tomando decisões com base nisso", diz Romero Tavares, sócio da PwC Brasil na área de tributação.

Atualmente, as transações de fusões e aquisições estão em baixa. A expectativa é que o ano encerre abaixo do total movimentado em 2022, também considerado fraco.

De acordo com dados da TTR Data, as negociações atingiram R\$ 91,4 bilhões, com 868 operações, no primeiro semestre - recuo de 44,16% em valor negociado e 33,79% no número de transações em relação ao mesmo período do ano passado.

Mas os dados são justificados mais por questões econômicas do que tributárias, segundo Leonardo Dell'Oso, sócio da PwC na Área de Fusões e

Aquisições. "Taxa de juros muito alta inibe operações de M A", diz ele, acrescentando que as contas públicas e incertezas sobre tributação de lucros e dividendos são pontos de desestímulo para investidor.

#### Notícias Relacionadas:

VALOR ONLINE

Reforma impacta operações de fusão e aquisição

#### Site:

<https://valor.globo.com/virador/#!/edition/187682?page=1&section=1>

# Dia das Crianças e pirataria (Artigo)

**NATALIA GIGANTE**

O Dia das Crianças é, sem dúvidas, um dos feriados mais aguardados no comércio. Além de aquecer a economia, é uma ótima oportunidade para as marcas se promoverem, especialmente aquelas relacionadas ao público infantil.

Como em qualquer data comemorativa, ressaltam-se alguns cuidados para aproveitá-la da melhor maneira. Um destes cuidados é em relação à origem dos presentes adquiridos para os pequenos.

A contrafação, mais conhecida como "pirataria", é um dos principais pontos de atenção nessa data. Os danos decorrentes da prática são inúmeros: os titulares das marcas são prejudicados pelo desvio de clientela e potencial associação de sua reputação a produto de qualidade inferior, os demais players do mercado sofrem com a concorrência desleal e os consumidores são enganados sobre a procedência dos produtos.

Como se não bastasse, por envolver um mercado paralelo, que não observa o devido recolhimento de **impostos**, o país também é lesado. De acordo com o Fórum Nacional Contra a Pirataria e a Ilegalidade, no último ano, o país perdeu R\$ 345 bilhões em decorrência do comércio de produtos falsificados, número este 15% maior em relação ao ano anterior.

Além dos referidos danos, se tratando de produtos para o público infantil, o mais crítico deles envolve cuidados com a saúde. Produtos falsificados são produzidos sem qualquer observância a padrões de qualidade. Consequentemente, não há controle sobre os insumos utilizados na confecção dos brinquedos, nem garantias de que estes atendam a padrões mínimos de segurança. Nessa toada, é possível que os brinquedos sejam produzidos com materiais tóxicos ou que causem alergias, além de possuírem partes que possam ser cortantes ou que se soltem facilmente, causando machucados e engasgos. Ainda, brinquedos recarregáveis podem causar curtos-circuitos.

Ressalta-se que o mercado ilícito de brinquedos (englobando contrafação, roubos, furtos, importação paralela, contrabando e não-pagamento de **impostos**) é gigante. De acordo com estudo da Fiesp, apenas no Estado de São Paulo, entre 2017 e 2022, tal mercado movimentou R\$ 2,2 bilhões. A fatia deixada de arrecadar pelo Estado chega a R\$ 68,58 milhões por

ano.

O comércio ilegal de brinquedos pode ser observado tanto em grandes centros urbanos quanto na internet, onde, além dos danos mencionados, o consumidor ainda pode ter seus dados roubados ou ser vítima de fraudes e nunca receber o produto pago.

Apesar de preocupante, esta realidade pode ser combatida a partir de esforços conjuntos entre autoridades, titulares de marcas e os próprios consumidores. Os titulares podem buscar assessoria jurídica especializada para lidar com a contrafação tanto no mercado offline quanto no online, a partir de monitoramentos constantes e elaboração de medidas estratégicas. Os consumidores, por sua vez, devem estar atentos à origem dos produtos que adquirem, sempre buscando por sites, lojas e distribuidores oficiais. Se a compra for realizada em marketplaces, é importante a atenção em relação ao vendedor do referido produto e a busca por lojas oficiais dentro da própria plataforma. Os cuidados mencionados são fáceis de serem tomados e podem poupar muitas dores de cabeça, não só na referida data, mas em todo ano.

NATALIA GIGANTE, sócia da Daniel Law, mestre em Propriedade Intelectual e Inovação e especialista em Direito Digital

## Notícias Relacionadas:

A GAZETA - MT  
Dia das Crianças e pirataria

## Site:

<https://digital.em.com.br/estadodeminas/09/10/2023/p1>

# Por que taxar mais biscoito, refrigerante e salgadinho?

VALENTINA BRESSAN FERNANDA SIMONETTO

Atribuição de alimentos ultraprocessados tem sido alvo de debates no Brasil e no exterior.

Aumentar os **impostos** aplicados sobre biscoitos, salgadinhos, bebidas açucaradas, cereais matinais, pães embalados e outros produtos foi uma das pautas da **Reforma Tributária**, aprovada no início de julho na Câmara dos Deputados, mas a definição da taxa ainda depende de leis complementares para ser posta em prática.

Pesquisas indicam que a opinião pública ainda fica dividida frente a incertezas sobre os impactos da tributação nas contas do dia a dia. No campo científico, a divulgação de pesquisas que evidenciam os malefícios desse tipo de alimento à saúde reforça o argumento de entidades favoráveis à medida, que enfrenta resistência da indústria. "Na última década, um conjunto robusto de evidências científicas vem mostrando a associação entre o consumo de ultraprocessados e um maior risco de desenvolver quadros de sobrepeso e obesidade e de doenças crônicas, como diabetes, hipertensão, câncer e até doenças mentais, como a depressão", afirma Carlos Monteiro, coordenador do Núcleo de Pesquisas Epidemiológicas em Nutrição e Saúde da Universidade de São Paulo (Nupens/USP).

Monteiro é coautor de um estudo publicado no ano passado no *American Journal of Preventive Medicine*, que estimou em 57 mil o número de mortes prematuras em adultos de 30 a 69 anos relacionadas ao consumo desses produtos no Brasil, usando dados de 2019.

Para evitar esses problemas, a Organização Mundial da Saúde (OMS) recomenda uma dieta equilibrada, sem abuso de sódio, açúcares e gorduras saturadas. O problema é que a maioria dos ultraprocessados contém justamente esses nutrientes em excesso.

Um estudo produzido em conjunto por pesquisadores de três universidades brasileiras e do Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), publicado em agosto na revista *Nature*, analisou mais de 9 mil itens nos supermercados, e constatou que o exagero de pelo menos um desses componentes estava presente em 97,1% dos ultraprocessados.

Em 2018, entidades da indústria de alimentos firmaram um acordo voluntário com o Ministério da Saúde com a meta de reduzir o teor de açúcar em algumas categorias de ultraprocessados como bolos, produtos lácteos, biscoitos recheados e bebidas açucaradas em 114 mil toneladas até 2022. Mas entidades como o Idec avaliam que medidas desse tipo são pouco eficientes.

Segundo o Instituto, a redução não garante que o nível de açúcar nos produtos chegará a um patamar saudável, e o caráter voluntário da meta não implica em consequência econômica ou legal no caso de descumprimento.

"Hoje, vivemos uma pandemia de doenças crônicas, e diversos estudos mostram como essas doenças afetam os sistemas de saúde financeiramente", afirma Monteiro. É com o objetivo de reduzir esse impacto que surgem projetos de lei e medidas para desestimular o consumo dos ultraprocessados.

NO MUNDO. A experiência não é nova: cerca de 60 países já implementaram algum tipo de taxa sobre esses produtos.

Um exemplo próximo é a Colômbia que, em 2022, incluiu os ultraprocessados na lista de produtos que tiveram aumento de alíquotas.

Outro local que elevou os **impostos** sobre bebidas açucaradas foi o município de Berkeley, na Califórnia (EUA). O resultado foi uma queda nas vendas de refrigerantes e sucos com adição de açúcar e aumento da comercialização de água, frutas, vegetais, chá e leite, de acordo com relatório produzido em 2021 pela ACT Promoção em Saúde, que analisou as consequências econômicas da taxa.

"Estamos começando a ver os resultados empíricos.

Os benefícios relacionados a obesidade e diabetes, por exemplo, demoram mais para aparecer, porque são doenças crônicas", diz a nutricionista Bruna Hassan, coautora do estudo.

No legislativo brasileiro, tramita desde 2007 o Projeto de Lei (PL) 1755, de autoria do deputado federal Fábio Ramalho (MDB-MG, à época PV-MG), que propõe

proibir a venda de refrigerantes em escolas de educação básica. O PL foi desarquivado em 2019, mas ainda não foi votado pela Câmara.

Já o PL 2183, apresentado em 2019, visa a criar uma tributação especial da comercialização da produção e importação de refrigerantes e bebidas açucaradas, taxando-as em 20%.

De acordo com o texto, os **impostos** seriam destinados a despesas com ações e serviços públicos de saúde. O projeto foi aprovado pela Comissão de Assuntos Sociais, mas aguarda decisão final da Comissão de Assuntos Econômicos.

**AUMENTO DE PREÇO.** As medidas que têm objetivo de reduzir a venda e o consumo dos ultraprocessados encontram resistência - especialmente por parte de representantes da indústria. A Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (Abia) entende que as categorias de processamento dos alimentos propostas pelo Nupens são inadequadas, e não devem servir de base para **impostos** seletivos. A entidade defende que alimentos devem ser considerados apenas de acordo com a sua composição nutricional.

A **Reforma Tributária** sobre o consumo, aprovada em julho de 2023, era vista como uma janela de oportunidades para mudanças tributárias com impacto nos indicadores de saúde da população, mas as definições sobre ultraprocessados ficaram para uma lei complementar posterior. Para a Abia, a indústria já enfrenta uma taxaço elevada, e novos **impostos** só dificultariam o acesso à comida no País.

"Propor aumento de imposto sobre qualquer tipo de alimento é propor que o alimento chegue mais caro à mesa do brasileiro, principalmente dos pobres", afirma João Dornellas, presidente executivo da Abia.

Entidades favoráveis à tributação, no entanto, reconhecem que a medida não pode ser a única política pública adotada em relação aos ultraprocessados.

Para Ana Maya, analista em saúde do Idec, o Brasil vê hoje uma distorção nos **impostos** e benefícios fiscais na indústria dos alimentos.

"A cadeia de refrigerante no Brasil, por exemplo, recebe inúmeros incentivos. Cada brasileiro paga imposto que é direcionado para a produção de refrigerantes", diz.

Além dos refrigerantes, os alimentos que passam por um processo mais longo de industrialização, como é o caso dos ultraprocessados, conseguem isentar **tributos** ao longo da cascata de produção, o que faz

com que o custo final fique mais baixo. O mesmo não acontece com os pequenos produtores de alimentos in natura, que não conseguem escapar dos **tributos** embutidos em combustível, água e energia, entre outros insumos, fazendo com que o preço final acumule os **tributos** do processo.

"A gente não pode pensar na tributação como uma bala de prata, porque ela não é. São necessárias outras medidas, como educação. Também é preciso mexer no ambiente alimentar e ter essa agenda regulatória junto: o combo de rotulagem, tributação, publicidade, além de evitar produtos nas escolas ou hospitais", afirma Bruna.

Segundo a pesquisadora, as medidas passam ainda pela desoneração da cadeia produtiva dos alimentos in natura e minimamente processados.

Para a nutricionista, ações governamentais como a retomada do Programa de Aquisição de Alimentos, que prioriza agricultores familiares na compra pública de alimentos destinados a beneficiários da assistência social, também são exemplos eficientes. "De forma alguma a ideia é encarecer a alimentação para a população." PESQUISAS. A opinião da população sobre a taxaço dos ultraprocessados é ainda bastante heterogênea, e depende da forma como a questão é colocada.

Uma pesquisa da ACT mostrou que, no contexto da **Reforma Tributária**, 94% dos brasileiros são favoráveis à taxaço de pelo menos um tipo de produto considerado danoso à saúde e ao meio ambiente, embora apenas 46% entendam que os alimentos ultraprocessados deveriam ser incluídos na lista.

Já uma pesquisa encomendada pela ABIA mostrou que 86% dos consultados eram contra a taxaço de alimentos em geral, o que incluiria ultraprocessados.

O enunciado dizia que o cidadão deveria levar em conta "que o aumento dos **impostos** vai refletir no preço final e pode aumentar o preço dos alimentos". "De maneira geral, é mais difícil para que as pessoas entendam a tributação, porque elas têm uma noção geral de que pagamos muitos **impostos**", diz Bruna.

"No caso da tributação, você vai ter de fato aumento no preço de produtos que não são saudáveis. O que falta mesmo é a população entender os grandes malefícios desses produtos ultraprocessados." Mesmo sem taxaço específica, alguns mecanismos tentam levar a realidade das pesquisas científicas para as prateleiras do supermercado.

Desde outubro de 2022, está em vigor um novo



sistema de rotulagem aprovado pela Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa). O chamado "modelo da lupa" traz para a parte frontal das embalagens a identificação dos alimentos que possuem alto teor de açúcares adicionados, gorduras saturadas e sódio.

A intenção é conscientizar o consumidor sobre os componentes potencialmente prejudiciais do produto. "A rotulagem frontal é um mecanismo importantíssimo que contribui para a melhoria do padrão alimentar da nossa população no sentido de informar o consumidor", afirma Ana.

O que há na prática Refrigerantes e itens com processo industrial longo conseguem redução de **tributos** durante a produção

Para entender

Como são definidos os ultraprocessados

O conceito de alimentos ultraprocessados foi criado em 2009 por pesquisadores do Núcleo de Pesquisas Epidemiológicas em Nutrição e Saúde da USP (Nupens) e envolve uma definição mais específica de quatro grupos: I Alimentos in natura ou minimamente processados São aqueles consumidos da maneira como vêm da natureza (folhas, sementes, raízes, ovos, etc.) ou que passam por algum processo mínimo de processamento, mas sem adição de ingredientes (como os grãos de feijão, que são apenas secos e embalados ou os grãos de café, que são torrados e moídos para virar pó).

I Ingredientes culinários processados São substâncias extraídas de alimentos do primeiro grupo por procedimentos físicos, como prensagem, centrifugação e concentração, segundo o Nupens. É o caso do azeite obtido de azeitonas, da manteiga proveniente do leite e do açúcar vindo da cana ou da beterraba.

I Alimentos processados: São os ingredientes do primeiro grupo (in natura ou minimamente processado) após passar por pequenas modificações que poderiam ser reproduzidas em ambiente doméstico, como conservas, geleias e pães artesanais.

I Ultraprocessados Grupo composto por alimentos e bebidas que foram submetidos a métodos mais agressivos de alteração do produto in natura, além da adição de substâncias de uso industrial, como aromatizantes, corantes, conservantes, emulsificantes e outros aditivos.

Aqui, entram as bebidas lácteas, barrinhas de cereais, macarrão instantâneo, sucos em pó, nuggets de frango, bolachas e biscoitos, por exemplo.

Efeito ultraprocessado Estudo de brasileiro estimou em 57 mil o n.º de mortes prematuras em adultos de 30 a 69 anos pelo consumo

Atualidade

Uma das pautas da **Reforma Tributária**, aprovada na Câmara, a definição da taxação ficou, no momento, para leis complementares.

Site: <https://digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo>

# Sem importação não tem reindustrialização (Artigo)

**José R. Mendonça de Barros e João F. Gomes de Oliveira**

José Roberto Mendonça de Barros é sócio da MB Associados.

João Fernando Gomes de Oliveira é presidente do Conselho da Embrapii.

A indústria do aço está pedindo elevação das alíquotas de importação para a faixa de 25%. A razão disso é que nos últimos meses exportadores, especialmente chineses, começaram a utilizar distribuidores no Brasil para trazer o produto para cá.

Mansamente, isto possibilitou às empresas do setor metalmeccânico (em geral, médias) adquirir o produto a preços mais próximos do internacional colocado aqui no Brasil depois dos impostos. Mas, por que isso é uma novidade?

Porque há muitos anos os preços de aço nos distribuidores são balizados pelo "risco de o cliente importar", ou "fator de risco". E isto se manteve porque o risco comercial da empresa consumidora de importar diretamente sempre foi muito elevado, inclusive, porque os volumes individuais são relativamente modestos.

Agora, o produtor no exterior é que está correndo o risco de trazer o produto até o nosso país e aí colocá-lo à venda.

A prática de considerar o fator de risco para definir os níveis de preços no mercado doméstico já existe há algumas décadas e esse risco tem sido gerenciado cuidadosamente pelos produtores locais.

Uma análise detalhada utilizando a base de dados Platts, considerando alguns exemplos de produtos como bobinas laminadas a quente (HRC), mostra que os preços dos aços brasileiros são minuciosamente calculados a partir do preço CIF (cost, insurance and freight). Olhando as referências de preços da última década, foram muitos os períodos em que os preços domésticos ficaram acima de 20% mais elevados que o importado desembaraçado.

Ou seja, quanto mais protegemos a importação do aço, mais os produtores ampliam a margem e os

consumidores pagam mais caro, deixando de ser competitivos, perdendo vendas ou até encerrando suas operações.

Mas no mesmo momento em que se discutem pressões para aumentos de alíquota de importação, associadas a ameaças de demissões no setor, surge uma questão essencial: porque o consumo brasileiro de aço não cresce há mais de 10 anos?

Conforme dados do Instituto AçoBrasil, em 1994 a produção nacional foi de 25,4 milhões de toneladas. No mesmo ano, a China produziu 77,5 milhões de toneladas, segundo dados da publicação CRU. De lá para cá, a produção anual chinesa ultrapassou a marca de 1 bilhão de toneladas em 2020 (World Steel Association), respondendo por pouco mais de 50% da produção mundial.

Enquanto isso, a produção brasileira cresceu até 2008, ficando estagnada em 35 milhões de toneladas desde então.

De fato, a maior razão para o baixo crescimento da produção é a ausência de expansão do mercado manufatureiro metalmeccânico brasileiro, ou uma intensa desindustrialização no setor por falta de competitividade. De acordo ainda com o Instituto AçoBrasil, a demanda brasileira por aço caiu a uma média de 1,2% ao ano desde 2010. Estamos sufocando os clientes do aço com a visão imediatista de maximização de margens no setor.

Se hoje o momento é de se discutir uma neo-industrialização brasileira, é importante analisar essas duas trajetórias tão distintas e suas estratégias. O mundo da manufatura metalmeccânica é tipicamente composto de longas cadeias de produção, onde a margem depende do valor que se agrega às matérias primas nos componentes, subconjuntos, sistemas e produtos finais. Ao longo dessas cadeias há sempre a opção de compra dos componentes em mercado interno ou importação.

O que se observa é que as indústrias estão sempre preocupadas com a ameaça de importação e para vencer precisam otimizar seus processos, aumentar produtividade e trabalhar com as melhores e mais competitivas matérias primas do mercado. Há setores, como o de autopeças, onde o custo das matérias



primas chega hoje a 70% do valor do preço de venda do produto acabado no Brasil.

Um importante setor usuário do aço no Brasil, o metal mecânico, é composto de mais de 140 mil empresas e emprega milhões de trabalhadores. Tipicamente opera em regime de competição com produtos ou componentes importados sem ou com poucas proteções.

O que temos observado é um encolhimento desse relevante complexo industrial por falta de competitividade. Muitas empresas internacionais, que se utilizavam de processos produtivos e tecnologias de primeira linha, deixaram de ser competitivas no Brasil pela falta de um elemento básico: materiais básicos competitivos. Hoje, nesse segmento, o aço continua a entrar no país, mas na forma de equipamentos acabados, roubando nossas oportunidades de criar negócios, valor e empregos.

Mas o Brasil tem feito a opção de proteger os produtores de aço em detrimento da competitividade da gigante cadeia que o consome. Estamos cientes de que esta não é a única causa da nossa perda de competitividade, mas certamente é a mais relevante no setor. Na China a opção foi inversa, uma vez que aço já não é mais estratégico, mas sim o valor e a tecnologia que se agregam a ele os são. A China estimulou matérias primas competitivas para suas indústrias e os resultados foram impressionantes.

O quadro aqui é grave e preocupante.

O setor siderúrgico é composto por poucas empresas com forte capacidade de pressão.

Seria correto ceder a tais pressões e continuar a comprometer um parque industrial imensamente maior e que necessita manter competitividade mundial?

Hoje no Brasil as margens são reduzidas ao longo da cadeia de valor. Com materiais básicos protegidos, temos uma inversão: quanto mais valor se agrega, menos margem temos. Como estimular um setor a um peso negativo na partida?

O nosso minério é mais barato e não temos os mesmos custos logísticos dos chineses, que compram minério do Brasil. Por que precisamos ter o aço tão mais caro que nossos competidores no mundo?

Hoje a sobremargem na origem da cadeia de valor metalmeccânica está sendo desafiada. O Brasil só terá uma neointustrialização se suas indústrias mantiverem acesso às suas matérias primas a custos competitivos internacionalmente e para isso será necessário importar.

Se continuarmos a seguir o caminho atual, nossa siderurgia continuará andando para trás e o que irá sobrar é a exportação de minério, coisa que algumas aciarias já fazem.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20231009/>

# Mercado vê dólar de volta aos R\$ 5 no fim do ano

**Arthur Cagliari**

Entre o meio de setembro e o começo de outubro, os títulos do Tesouro americano (Treasuries) viram seus rendimentos avançarem com ímpeto. A disparada deu margem para que o dólar apreciasse globalmente, penalizando em especial as moedas da América Latina. No caso do câmbio brasileiro, o dólar saiu do patamar de R\$ 4,85 em 18 de setembro e foi para R\$ 5,16 na sexta-feira.

Apesar da valorização da moeda americana, superior a 6%, a perspectiva é de recuperação real até o fim do ano.

O dólar deve terminar 2023 no patamar de R\$ 5,00, segundo a mediana das 42 estimativas coletadas pelo Valor com instituições financeiras e consultorias. O que deve permitir a retomada do real é o alívio na pressão dos Treasuries, puxado pela reversão de fatores técnicos observados nos últimos meses, além de sinais de exaustão da atividade econômica resiliente nos Estados Unidos.

Esse cenário se combina à perspectiva mais esperançosa sobre a seara fiscal no Brasil e também com a expectativa mais baixa sobre a retomada chinesa.

A coleta de projeções, no entanto, foi concluída na sexta-feira, antes do ataque o grupo extremista palestino Hamas a Israel, que deve aumentar a aversão ao risco no mercado nos próximos dias.

De qualquer forma, mesmo antes desse novo fator, as projeções já indicavam bastante incerteza no cenário. Há, entre elas, amplitude de R\$ 0,50. Enquanto a casa mais otimista com o desempenho do real em 2023 espera que o dólar encerre o ano a R\$ 4,80, a mais pessimista acredita que a divisa americana fechará cotada a R\$ 5,30.

Ainda que as projeções possam indicar caminhos distintos, há semelhanças nos tópicos de maior atenção citados entre analistas ouvidos pelo Valor, que fazem parte do "Top 5" de câmbio do segundo trimestre de 2023 no relatório Focus, do Banco Central.

"A curva de juros americana é agora o principal ponto

para o câmbio", diz o sócio e diretor de renda fixa e multimercado da Rio Bravo Investimentos, Evandro Buccini. "Tem questões internas que afetam, claro. Como o fiscal, que parecia que ia melhorar e não melhorou tanto, e isso tem impacto. Mas o principal fator vem do exterior." Assim como indicado por Buccini, os juros dos Estados Unidos são citados por economistas e analistas de mercado como o maior peso para o movimento dos ativos globais no fim deste ano, e não apenas para o câmbio. Nos últimos dois meses, os rendimentos dos títulos americanos dispararam, seja por questões de fundamentos (economia mais resiliente nos Estados Unidos e perspectiva de que o Federal Reserve, banco central do país, irá manter juros altos por mais tempo), seja por questões técnicas (leilões de títulos mais volumosos pelo Tesouro americano para cobrir o financiamento da dívida do país e redução do balanço de pagamento do Fed).

Na avaliação de Arthur Mota, estrategista de macroeconomia do BTG Pactual, são os fatores técnicos que devem ter papel mais preponderante no alívio dos Treasuries no fim deste ano. "Bem ou mal, as razões baseadas em fundamentos [da abertura da curva de juros] já eram conhecidas. Ainda que o posicionamento do Fed tenha afetado o mercado de nas últimas semanas, não dá para dizer que foi uma grande novidade", diz. "Por isso, são comportamentos técnicos que precisam perder força ou reverter para que vejamos um cenário diferente." Nesse sentido, Mota diz que, para interromper tal dinâmica ligada a razões técnicas, é preciso que ocorra algum evento macroeconômico ou algum fator micro. "Uma vantagem já foi observada com a coleta de **impostos** das empresas americanas porque os números vieram bem melhores que o esperado.

Isso significa que o caixa do Tesouro abriu bastante, e eventualmente as emissões de títulos nos leilões no fim do ano poderão ser menores", diz.

O estrategista menciona também a temporada de balanços do terceiro trimestre das empresas americanas como fator para reduzir a pressão dos Treasuries.

"Pode ter mais fluxos para ações, a depender das surpresas dos resultados, reduzindo o movimento de aversão a risco." Outro fator que tem pesado no

mercado de câmbio, mas que pode ser resolvido ao longo dos próximos meses é o risco de "shutdown" (quando o governo não consegue mais financiar alguns de seus trabalhos) nos Estados Unidos. Ainda que uma resolução temporária tenha sido encontrada na última semana, o problema segue no horizonte.

"Mesmo tendo se chegado a um acordo, dias depois houve a destituição do presidente do Congresso do país, deixando a situação crítica", diz a economista-chefe da CM Capital, Carla Argenta.

Apesar desse estresse, ela diz ver parlamentares democratas e republicanos chegando a um acordo.

"Mesmo que não se chegue, estamos falando de um efeito inicial nos serviços prestados pelo Estado", diz. "Se tivesse impacto imediato no pagamento da dívida americana, aí veríamos consequências na dinâmica macroeconômica global, que nos levaria a alterar a perspectiva de dólar no fim do ano, hoje em R\$ 5,02." Com uma possível reversão de movimentos técnicos e menor estresse por conta do "shutdown", restaria ainda um peso sobre os juros dos EUA: a resiliência da economia americana. Nesse caso, a percepção que se forma é que, apesar da robustez da atividade, a alta dos preços continua contida.

"Os dados econômicos, inclusive os de emprego na sexta-feira, mostram que a atividade não está arrefecendo, mas estabilizando em patamar muito elevado, embora sem contrapartidas inflacionárias e deletérias", diz Argenta.

Na leitura de Nelson Rocha Augusto, presidente e economista-chefe do BRP, essa pressão recente dos juros ajuda, inclusive, a conter a força da economia dos EUA. "O que está ocorrendo é o que o Fed quer, porque a subida dos rendimentos põe um freio na economia", diz. "Se a pressão crescer de forma mais desordenada, poderemos ver alguma atitude da autoridade monetária.

Por enquanto, as coisas estão em linha com o livro-texto." Além dos juros americanos, o desenrolar da questão fiscal no Brasil segue no radar. Por enquanto, ainda prevalece a perspectiva de que o governo não deve mudar sua meta para o ano que vem, e se alterar, vai fazê-lo de forma contida.

"Se não zerarmos o déficit, ficaremos com algo em torno de 0,3% a 0,4% do Produto Interno Bruto [PIB]. Com a bagunça que vemos mundo afora, comparando com outros emergentes, vamos exibir um equilíbrio macroeconômico bastante satisfatório", diz Rocha.

Buccini, da Rio Bravo, diz ver a questão fiscal pesando para o câmbio, caso haja um desinteresse em cumprir

o que foi desenhado pelo governo anteriormente. "Tem espaço para piorar [o efeito do fiscal no câmbio]. Qualquer desculpa para não perseguir as metas do superávit vai gerar ruídos. Vai ser ruim se a discussão fiscal indicar que o governo não vai nem tentar cumprir a meta", afirma.

Se esse tópico realmente gerar estresse e pressionar o dólar para cima, Buccini afirma que haverá margem para o Banco Central reduzir o passo de seu afrouxamento monetário ainda no fim deste ano. "Não é o cenário-base, mas se as receitas continuarem decepcionando e o governo não cortar gastos, deixando a meta do ano que vem intangível, há chances para redução do passo.

Da mesma forma, se a **inflação** voltar a subir ou o ambiente externo piorar", afirma.

Para o diretor da Rio Bravo, outra variável a ser considerada é a China. "Ainda que não veja muitas novidades por lá, é um ponto de atenção, principalmente por conta dos preços das commodities", diz.

"Pressão dos juros americanos está em linha com o esperado pelo Fed " Nelson Rocha

**Site:** <https://valor.globo.com/imprensa/20231006/>

# Supremo volta a julgar cobrança sobre benefício fiscal

**Joice Bacelo**

Está em julgamento no Plenário Virtual do Supremo Tribunal Federal (STF) um processo que discute a constitucionalidade de dois fundos de emergência criados pelo Estado do Rio de Janeiro - o FEEF e o FOT. Empresas que recebem benefícios e incentivos fiscais vêm sendo obrigadas, desde 2017, a depositar nesses fundos 10% do valor total concedido.

Essa condição, na prática, reduz o benefício fiscal a que o contribuinte teria direito e, consequentemente, aumenta os valores a pagar de ICMS.

Outros onze Estados, pelo menos, também têm fundos semelhantes.

A decisão que for aplicada na ação do Rio, afirmam especialistas, poderá gerar um efeito dominó sobre os demais.

A ação em análise foi proposta pela Confederação Nacional da Indústria (CNI) - ADI 5635. Teve várias idas e vindas. Começou a ser julgada em maio do ano passado, houve interrupção por pedido de vista, voltou à pauta e foi retirada, mais uma vez, por pedido de destaque.

O relator, ministro Luís Roberto Barroso, depois de já ter votado, decidiu que o caso deveria ser julgado presencialmente, no Plenário do STF.

Mas mudou de ideia. Por isso, um novo começo de julgamento no ambiente virtual. As discussões foram reabertas na sexta-feira e têm conclusão prevista para o dia 16.

Barroso emitiu o seu voto na sexta-feira e praticamente repete o que havia proferido no ano passado. Há diferença de um ou dois parágrafos, mas a conclusão é a mesma: considera os fundos constitucionais.

O ministro pondera, no entanto, que o Estado precisa respeitar a não cumulatividade do imposto. Esse trecho beneficia os contribuintes.

É que pela regra da não cumulatividade, toda mercadoria adquirida com incidência de ICMS gera crédito para a empresa e esse crédito pode ser usado

para abater do imposto que tem a pagar ao Estado.

Ao fazer essa observação em seu voto, dizem advogados, Barroso está permitindo que os contribuintes paguem os 10% do fundo com o uso de crédito. O Estado, hoje, não permite que os pagamentos sejam feitos dessa forma.

Da última vez que esse tema esteve no Plenário Virtual, o ministro André Mendonça emitiu voto. Ele divergiu do relator. Deu razão aos contribuintes e votou contra os dois fundos de emergência.

Se o caso tivesse seguido para julgamento presencial, como proposto pelo relator anteriormente, o placar do Plenário Virtual seria anulado e as discussões começariam do zero no plenário da Corte.

Com a desistência do destaque e reinclusão do caso no virtual, no entanto, a regra é de que o julgamento continue de onde parou. Por esse motivo, o voto de Mendonça continua valendo. O placar parcial, até sexta-feira, portanto, era de 1 a 1.

O Fundo Estadual de Equilíbrio Fiscal (FEEF) foi instituído pela Lei nº 7.428, de 2016, e regulamentado pelos decretos nº 45.810, do mesmo ano, e nº 45.973, de 2017. Em 2020, houve uma substituição: o FEEF virou Fundo Orçamentário Temporário (FOT). A lei que disciplina esse segundo fundo é a nº 47.057.

Esses dois fundos têm base no Convênio ICMS nº 42, de 2016, editado pelo Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz) num contexto de crise fiscal, que permitiu aos Estados e Distrito Federal reduzirem os benefícios fiscais dos contribuintes em 10%.

O advogado Leonardo Martins, do escritório Machado Meyer, que representa o Instituto Brasileiro de Petróleo nesse caso - na condição de interessado (*amicus curiae*) - diz que a discussão tem a ver com o fato de a Constituição, no artigo 167, impedir que se destine parte da arrecadação do imposto a finalidades específicas.

"É é justamente isso o que ocorre.

O FEEF claramente determinava que a destinação dos recursos depositados pelos contribuintes seria para pagamento de despesas com saúde, educação e

segurança pública", afirma o advogado.

O ministro André Mendonça segue essa mesma linha em seu voto.

"O princípio da não afetação de receitas de **impostos** veda que um ato normativo infraconstitucional estabeleça um vínculo entre uma fonte de recursos dessa espécie tributária a determinado destino. Com efeito, busca evitar o engessamento do manejo orçamentário", frisa.

Barroso pondera, no voto, no entanto, que na lei do FOT - que substituiu o FEEF - essa previsão deixou de existir. Ele fez constar, na proposta de tese, que as receitas devem ter destinação genérica, ou seja, "não vinculadas a um programa governamental específico e detalhado".

Especialista na área, o advogado Victor Amaral, do escritório Vinhas e Redenschi, diz que se prevalecer o voto do relator, na prática, serão canceladas as exigências fiscais que prevalecem desde 2017, o que reduz margem de lucro e abala as condições de competitividade dos contribuintes do Rio de Janeiro. "Em especial porque os Estados vizinhos não possuem fundos dessa natureza." Procurada pelo Valor, a Procuradoria- Geral do Estado (PGE) do Rio de Janeiro não deu retorno até o fechamento da edição.

"Constituição impede que se destine parte da arrecadação a finalidades específicas" Leonardo Martins

**Site:**

**[https://valor.globo.com/virador/#/edition/187682?page=1  
&section=1](https://valor.globo.com/virador/#/edition/187682?page=1&section=1)**

# Antes que a tempestade chegue (Artigo)

**Luís Eduardo Assis**

Ao afastar o nariz da enxurrada de notícias diárias do mercado financeiro é possível perceber que algo muito importante está acontecendo. No rastro da pandemia, a **inflação** mundial explodiu. Nos Estados Unidos, o índice de preços ao consumidor bateu 9,1% em junho do ano passado, o registro mais alto desde novembro de 1981. A **inflação** no Reino Unido chegou a 9,6% em outubro de 2022, recorde de mais de 40 anos. Ainda que sem o nosso furor, lá como cá os juros sobem para combater a carestia.

A taxa dos Fed funds (a Selic deles) subiu mais de cinco pontos percentuais desde o começo do ano passado e é a mais alta desde o começo de 2007.

Em recente entrevista, Jamie Dimon, presidente do JPMorgan que ficou famoso por não rasgar dinheiro, alertou para que todos estejamos preparados para conviver com taxas de Fed funds na casa dos 7%, talvez 8%. São números extraordinários, considerando que entre 2010 e 2020 a taxa média foi de míseros 0,6% ao ano.

O impacto mais devastador de juros internacionais muito altos se dará sobre os países com elevada dívida externa líquida, como é o caso crítico de muitos países da África ou da Argentina. Para quem pensa que somos cronicamente inviáveis, aqui estamos bem. Pelo 15.º ano consecutivo, o Brasil fechou 2022 com reservas internacionais que superam a dívida externa. Estima-se um superávit comercial na casa dos US\$ 93 bilhões em 2023, o maior da história. Não vai ser por aí. Mas juros maiores podem pressionar o dólar e, indiretamente, a **inflação**. **Inflação** mais alta pode refrear o ritmo de queda da Selic, criando mais obstáculos para o crescimento do **PIB**, lembrando que o mercado já prevê que a expansão econômica em 2024 será algo como a metade do crescimento deste ano. Exceto os rentistas, ninguém tira proveito dos juros altos nos mercados internacionais.

Se o horizonte prenuncia uma tempestade, é bom o Brasil correr para tirar a roupa do varal. Cabe acelerar a pauta de reformas, encontrar uma forma de controlar gastos públicos e, antes de mais nada, concluir esta fase da **reforma tributária**.

O texto aprovado na Câmara, que já mutilou a boa proposta original, dormita no Senado exposto à sanha dos vorazes interesses corporativos. Todos os setores se julgam merecedores de alíquotas favorecidas.

Isso empurra para os outros uma conta que talvez não possa ser paga, podendo inviabilizar todo o esforço que já foi feito até agora. É melhor correr e fechar o que temos o quanto antes. O próximo ano pode ser de mais turbulência e isso não ajuda em nada.

Cabe acelerar a pauta de reformas, encontrar uma forma de controlar gastos e concluir esta fase da tributária

Luís Eduardo Assis Economista, autor de "O Poder das Ideias Erradas" (Ed. Almedina), foi diretor de Política Monetária do Banco Central e professor de Economia da PUC-SP e FGV-SP. E-mail: [luiseduardoassis@gmail.com](mailto:luiseduardoassis@gmail.com)

**Site:** <https://digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo>



# Retomada no pós-pandemia tem favorecido a balança do País

**LUIZ GUILHERME GERBELLI**

Os números de 2023 da balança comercial reforçam um cenário já conhecido da economia brasileira nos últimos anos. Desde a reabertura da economia global, depois de superada a pior fase da pandemia de covid, o Brasil tem se beneficiado da alta de preços das commodities por ser um grande exportador desses itens.

Com os incentivos fiscais concedidos por inúmeros governos ao redor do mundo, a retomada da economia global foi mais rápida do que o esperado, contribuindo para o forte aumento das cotações de produtos exportados pelo Brasil.

No ano passado, quando os preços atingiram um nível recorde, a economia brasileira registrou o maior superávit reportado até então. O saldo foi de US\$ 61,5 bilhões, de acordo com dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio e Serviços.

"Em 2022, as commodities alcançaram o seu pico. Com a guerra entre Rússia e Ucrânia, o preço do barril de petróleo passou de US\$ 100 dólares, a parte de grãos também fechou mais alta impactada pelo conflito", diz Julia, do Itaú.

**COMÉRCIO E SERVIÇOS.** Os preços dos produtos estão mais baixos este ano, mas ainda bem superiores ao observado antes da pandemia. De 2019 até o mês passado, o preço do barril de petróleo do tipo brent saltou de US\$ 64 para US\$ 91, um aumento de 42%, de acordo com um monitoramento realizado pelo Itaú.

A tonelada do ferro subiu 31%, e a cotação da soja e do milho avançaram 46% e 25%, respectivamente, no período.

A manutenção de preços em patamares elevados será fundamental para o Brasil continuar tendo um bom desempenho nas vendas internacionais.

Para 2024, a expectativa de parte dos analistas é de que o superávit da balança comercial seja menor do que o registrado neste ano, mas seguirá bastante robusto quando se olha para o histórico da corrente de comércio do País.

"Ainda será um resultado bom perto do que foi o de

2021 e 2022. O nível médio de preços das commodities, ainda que mais baixo, acaba ajudando", diz Julia Nas contas do Itaú, o saldo comercial deve chegar a US\$ 80 bilhões este ano, recuando para US\$ 60 bilhões em 2024.

**PIORA DE CENÁRIO.** No ano que vem, a expectativa é de que a desaceleração global, enfim, possa chegar, o que afetaria as exportações brasileiras. Nas últimas semanas, houve uma piora nos Estados Unidos, com o cenário fiscal bastante conturbado e a indicação de que o Federal Reserve (Fed, banco central norte-americano) pode promover aumentos adicionais nas taxas de juros e deixá-las num patamar elevado por mais tempo.

"Esse cenário nos EUA volta a colocar no radar uma recessão mais forte no próximo ano, e isso pode impactar preços de commodities", afirma Rafaela Vitória, economistachefe do banco Inter.

Do lado das importações, a perspectiva de crescimento da economia brasileira também deve contribuir para um saldo comercial menor. "O nosso crescimento para o **PIB** doméstico no ano que vem é de 2%", afirma Myriã Bast, economista do Bradesco.

"A gente sai deste ano sem carregão. Isso quer dizer que vamos acelerar o crescimento no ano que vem e, por isso, devemos aumentar a importação e tem um saldo um pouco menor", acrescentou a economista do Bradesco, que estima um superávit comercial de US\$ 70 bilhões em 2024.

**Site:** <https://digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo>

# Controle fiscal dita regras do jogo - LUIZ CARLOS TRABUCO CAPPI

Havia um anúncio na década de 1980, da vodca da marca Orloff, cujo mote da campanha era "Eu sou você amanhã". Alguns economistas adotaram a expressão para comparar os planos econômicos heterodoxos do Brasil e da Argentina, que eram editados em sequência na tentativa de retomar o controle da inflação.

O Plano Cruzado, de 1986, foi inspirado no Plano Austral de lá. Até uma das expressões de lá, "tablita", foi adotada aqui.

Outros planos lá e aqui, até 1990, seguiram esse padrão. A partir de então, a gestão macroeconômica dos dois países seguiu rumos diferentes. Aqui, em 1994, o Plano Real foi o último de uma sucessão deles. Lançou uma nova moeda, limpa da correção monetária passada, e um programa fiscal rígido.

Na Argentina, em 1991, num quadro de inflação alta e crescimento baixo, o Plano Cavallo tornou o dólar conversível e trouxe alguns anos de crescimento alto e baixa inflação. Uma década depois, acabou em crise. Mais planos e mais crises aconteceram lá. Atualmente, apresenta déficits fiscais, recessão e inflação elevada, 12,4% em agosto.

Nesse contexto, a percepção em relação a propostas de dolarizar a economia, ou fechar o banco central, soam extemporâneas.

A dolarização funciona bem em alguns países, como Panamá, e mal em outros, a exemplo do Zimbábue, que se dolarizou, mas por falta de dólares teve uma crise e voltou atrás. Quando a demanda de moeda é maior que a oferta, a dolarização não funciona.

A moeda oficial na Argentina é o peso, mas o dólar é de fato a unidade de conta e de reserva de valor.

As casas de câmbio funcionam sem interrupção. Estima-se que a população tem cerca de US\$ 250 bilhões entesourados em suas casa ou em cofres de bancos. Confiscos no passado fizeram a população perder a confiança no peso.

A projeção de inflação para este ano no Brasil é de 5% e lá é superior a 100%. O Brasil deve crescer cerca de 3%, e lá deve cair 2%. São números que justificam o desejo da população de realizar mudanças

na economia.

O desempenho do Brasil se explica por um plano (o Real) que foi sendo ajustado ao longo dos anos com foco no que é melhor para a construção de um futuro.

O processo evolutivo continua, e isso confirma que estamos na direção certa ao perseverar no equilíbrio das contas públicas, no crescimento e na redução da desigualdade social.

Cada país tem seu próprio caminho, mas a matriz comum deve ser a solidez fiscal somada à rejeição das tentações populistas.

Promessas de justiça social são desejáveis e fundamentais, desde que tenham bases consistentes para sua realização. Caso contrário, o efeito pode ser o oposto. Já as ideias mirabolantes são inviáveis por definição.

Estamos na direção certa ao perseverar no equilíbrio das contas públicas, no crescimento e em mais justiça social

Site: <https://digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo>

# Conflito Israel-Palestina adiciona novos riscos à economia global

*Howard Schneider e Ann Saphir*

A eclosão do conflito militar no Oriente Médio pode deixar os bancos centrais diante de novas pressões inflacionárias, assim como um abalo à confiança econômica, em um momento em que manifestavam esperança de conter o aumento dos preços desencadeado pela pandemia e pela invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022.

A chocante violência em Israel, que deixou centenas de mortos com a invasão de combatentes do grupo extremista armado Hamas e a resposta massiva de Israel, acrescentou o risco de um conflito mais generalizado no Oriente Médio ao sentimento de instabilidade mundial provocado pelas ações militares russas há quase 20 meses.

O tamanho do impacto pode demorar algum tempo para ficar claro e dependerá da duração do conflito, de sua intensidade e se alastrará a outras partes da região.

"É cedo demais para saber" quais serão as implicações, embora os mercados do petróleo e de ações possam sofrer consequências imediatas, disse Agustin Carstens, diretor-geral do Banco de Compensações Internacionais, numa apresentação à National Association for Business Economics.

Mas a guerra tem o potencial de, no mínimo, adicionar um conjunto imprevisível de forças a uma economia mundial que já está em desaceleração e aos mercados americanos que ainda estão se acostumando com a probabilidade de que o Federal Reserve (Fed, o banco central dos Estados Unidos) manter as taxas de juro elevadas por mais tempo do que muitos investidores esperavam.

"Qualquer fonte de incerteza econômica atrasa a tomada de decisões, aumenta os prêmios de risco e, especialmente no caso daquela região... existe muita apreensão sobre em que patamar o petróleo abrirá", disse Carl Tannenbaum, economista-chefe do Northern Trust.

Ele afirmou que "os mercados também vão acompanhar o aspecto dos cenários" e se, depois de décadas de instabilidade no Oriente Médio, este surto de violência evoluirá de maneira diferente. "A questão

é: será que este novo conflito é algo que dismantelará o equilíbrio de longo prazo?" É muito provável que essa e outras questões sobre o mesmo assunto ocupem um lugar de destaque na agenda dos líderes financeiros mundiais que estarão esta semana no Marrocos para as reuniões do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial destinadas a fazer um balanço de uma economia mundial que continua em um profundo estado de incerteza desde a pandemia e o crescimento das tensões comerciais.

Para os bancos centrais, isso apresenta o dilema de saber o que é mais provável: se levará a novas pressões inflacionárias - a região não apenas abriga grandes produtores de petróleo, como o Irã e a Arábia Saudita, mas também importantes rotas de transporte de carga marítimo através do Golfo de Suez - ou se significará um golpe tão forte para a confiança que a economia acabe por tropeçar.

Autoridades do Fed citam os preços elevados recentes da energia como um possível risco para suas perspectivas de redução gradual da **inflação**, e também dizem que acham provável que a economia dos EUA evite uma recessão - se não houver nenhum tipo de choque externo inesperado.

Com o conflito que está em curso neste momento em uma região produtora de petróleo importante, a reação entre os traders e os principais países, como o Irã e a Arábia Saudita, será acompanhada com muita atenção para saber se acontecerá outro salto nos preços, enquanto as operações nos mercados de bônus e ações dos próximos dias mostrarão como os mercados avaliam quais serão as consequências prováveis.

"O conflito representa um risco de preços do petróleo mais elevados e de riscos tanto para a **inflação** como para as perspectivas de crescimento", disse Karim Basta, economista-chefe da III Capital Management. O Fed terá de decidir se a maior preocupação são os preços mais altos ou o crescimento mais lento, acrescentou.

As autoridades do Fed já acompanhavam um aumento recente nas taxas de retorno dos bônus do Tesouro dos EUA em busca de sinais de que os investidores pudessem ter forçado as condições financeiras além do necessário para esfriar a **inflação** e aumentado o

risco de uma desaceleração econômica muito brusca.

Na medida em que a guerra de Israel com o Hamas amplia as preocupações sobre a economia mundial, essa tendência poderá se inverter se o capital correr em direção à segurança relativa dos títulos do Tesouro americano, como acontece com frequência em momentos de possibilidade de crise.

Em outras circunstâncias a queda das taxas de juro do mercado poderia ser vista como uma possível nova fonte de **inflação**, ao incentivar consumidores e empresas a contrair empréstimos e a gastar. O contexto atual pode levar a uma conclusão diferente, com ênfase nos riscos percebidos para a economia de uma nova guerra regional.

A chocante violência em Israel acrescentou o risco de um conflito maior no O. Médio

**Site:**

**[https://valor.globo.com/virador/#/edition/187682?page=1  
&section=1](https://valor.globo.com/virador/#/edition/187682?page=1&section=1)**

# Anatomia do pico da inflação global (Artigo)

**Richard Clarida**

Richard Clarida é ex-vice-presidente do Conselho de Administração do Fed, é conselheiro econômico global na PIMCO, professor de economia e assuntos internacionais na Universidade Columbia e pesquisador associado do National Bureau of Economic Research. Copyright: Project Syndicate, 2023.

[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)

A alta persistente do núcleo da inflação (que exclui os preços dos alimentos e da energia) e o consequente estouro das metas de inflação do banco central, têm sido característica singular e angustiante do cenário econômico global pós-pandemia.

Quando confrontados com um fenômeno tão significativo economicamente, aqueles de nós que prestam atenção às evidências internacionais relevantes olharão para fatores comuns que expliquem a correlação observada entre os países. Posso pensar em pelo menos três.

Em primeiro lugar, há amplas evidências que sugerem que o aumento inicial da inflação nos países em 2021 e 2022 foi desencadeado em parte por um choque adverso na demanda agregada.

Em segundo lugar, houve um apoio substancial de política fiscal e monetária (sem precedentes, no caso dos Estados Unidos), oferecido primeiro em 2020-2021, para amortecer o golpe à atividade econômica e ao emprego, e novamente em 2022 (especialmente na Europa), para compensar os preços mais altos da energia e dos alimentos causados pela invasão da Ucrânia pela Rússia.

Nas economias avançadas, os bancos centrais responderam ao choque da covid-19 empregando várias combinações de cortes nos juros (ou mantendo as taxas no limite inferior efetivo), oferecendo orientações futuras e ampliando seus balanços via programas em grande escala de afrouxamento quantitativo (QE, na sigla em inglês). Curiosamente, entre 2020 e 2022, houve mais variações entre países na escala das políticas fiscais do que na escala das políticas monetárias.

Embora a correlação não seja uma causalidade, vale a pena mencionar que houve uma correlação muito mais forte - pelo menos em 2020-2022 - entre a resposta

fiscal dos países à pandemia e a inflação entre os países, do que entre o crescimento transnacional da base monetária e da inflação.

Um terceiro fato em comum que contribuiu para o aumento da inflação após a pandemia foi uma grande e persistente mudança nos preços relativos setoriais, especialmente nos preços relativos dos bens em comparação aos dos serviços. Apresentar este argumento não exige que se tome uma posição sobre até que ponto o aumento dos preços relativos dos produtos em comparação aos dos serviços refletiu a demanda versus a oferta.

Se o preço de equilíbrio dos bens subir por qualquer razão, o nível global dos preços subirá, a menos que o banco central queira promover uma queda nos preços dos serviços.

Se existir alguma rigidez nominal de preços no setor de serviços, o banco central terá uma escolha. Ele poderá permitir o aumento relativo dos preços e aceitar um aumento ocasional no nível dos preços (o que isoladamente poderia produzir uma inflação "transitória"). Ou ele pode subir as taxas e expulsar as pessoas do trabalho para reduzir suficientemente os preços dos serviços para manter o aumento no índice de preços igual à meta de inflação. Neste caso, os bancos centrais optaram, pelo menos inicialmente, por acomodar as pressões sobre os preços ao não tentar compensar o aumento nos preços relativos dos bens versus os dos serviços.

Ao considerar a resposta de política monetária ao aumento global da inflação em 2021-2022, vale observar que nenhum banco central das economias avançadas começou a aumentar os juros até que a inflação global já tivesse excedido sua meta. Do mesmo modo, quase todos os bancos centrais das economias avançadas (exceto os da Suíça e Noruega) adiaram os aumentos dos juros até que a inflação também já tivesse excedido suas respectivas metas.

A questão que muitos têm colocado é por que as políticas monetárias da maioria das economias avançadas "ficaram atrás da curva" dessa forma. Os críticos do Federal Reserve dos EUA (onde atuei como vice-presidente de setembro de 2018 a janeiro de 2022) sugerem que um estouro persistente da meta de inflação, e uma demora no aumento das taxas até que a inflação já esteja acima da meta, precisam derivar de uma falha no modelo fundamental de política monetária. De acordo com esse raciocínio, o

registro pós-pandemia indica uma quebra tanto na meta de **inflação** como de sua "prima-irmã", a meta de **inflação** média flexível, que o Fed adotou em agosto de 2020.

Permita-me discordar. Como defendo em um artigo recente, o registro pós-pandemia é melhor entendido como resultante de erros "ex-post" (após o fato) de tática e execução, e não dos modelos de política monetária.

Lembre-se, o Fed comprometeu-se em setembro de 2020 em adiar a decolagem (das taxas de juros) até que "as condições do mercado de trabalho... atingissem níveis consistentes com... o máximo emprego, e a **inflação** subisse para 2%".

Então, ele seguiu em dezembro de 2020 com a orientação de que começaria a reduzir o ritmo das compras dos títulos do afrouxamento quantitativo somente depois que "novos progressos substanciais" tivessem sido obtidos em suas metas de máximo emprego e estabilidade dos preços.

Mas embora esses compromissos fossem certamente consistentes com o novo modelo do Fed, eles não foram exigidos por ele.

Além disso, as condições de emprego e **inflação** para o arranque dos juros com que o Fed havia se comprometido em setembro de 2020 foram cumpridas em setembro de 2021, perto da data de arrancada que o modelo padrão da Regra Taylor teria estabelecido.

E agora, a **inflação** subjacente nas economias avançadas parece ter atingido seu pico.

Com a amenização das interrupções adversas da oferta que contribuíram para o aumento inicial da **inflação**, ela parece estar em uma trajetória descendente - retornando às metas de **inflação** oficiais.

Depois de aumentarem agressivamente os juros, os bancos centrais parecem estar próximo do fim do ciclo de aperto global do pós-pandemia. A avaliação deles é que eles moveram as taxas para um território suficientemente restritivo e que se as políticas atuais forem sustentadas por algum tempo, a **inflação** acabará voltando à meta. Suspeito que o mantra "mais baixo por mais tempo", que prevaleceu entre os bancos centrais na maior parte da década passada, será em breve substituído por "mais alto pelo tempo que for preciso".

(Tradução de Mário Zamarian).

Os bancos centrais parecem estar perto do fim do ciclo

de aperto global pós-pandemia.

Eles avaliam que moveram as taxas para um território bastante restritivo e que se as políticas atuais forem sustentadas por algum tempo, a **inflação** voltará à meta

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20231006/>



# Dolarização na AL não elimina os desequilíbrios macroeconômicos

**Marcos de Moura e Souza e Roberto Lameirinhas**

Razões diferentes, com resultados também distintos, levaram três países latino-americanos a adotar o dólar como moeda - o mesmo caminho que o candidato líder na maioria das pesquisas para a eleição presidencial argentina, o ultradireitista Javier Milei, promete adotar, se eleito.

Panamá, Equador e El Salvador - que têm economias muito menores do que a Argentina -, porém, sofrem cada um a seu modo as consequências de atrelar sua política monetária à do banco central dos EUA.

Em nenhum dos três casos, a dolarização resolveu totalmente problemas macroeconômicos crônicos do continente, como o desequilíbrio fiscal, o persistente baixo crescimento e a desigualdade.

Um dos poucos ganhos foi o controle da **inflação** que, apesar de serem menores que a média da região, ainda assim são elevadas para uma economia dolarizada.

E esses países também arcam com o custo de ficarem mais expostos a choques externos a eles por não mais ditarem sua política monetária.

Especialistas ressaltam que, além do tamanho e da complexidade da economia da Argentina, o processo de dolarização defendido por Milei seria mais complicado porque o país é muito mais dessincronizado com os ciclos econômicos dos EUA do que as três nações dolarizadas da região.

"Para essas economias a dolarização pode fazer algum sentido", diz Livio Ribeiro, pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV/Ibre) e sócio da consultoria BRCCG. O caso argentino é muito diferente, ressalta Ribeiro.

O Produto Interno Bruto (**PIB**) total da Argentina em 2022 foi estimado em US\$ 660 bilhões. O do Equador, maior economia entre os três dolarizados, foi de US\$ 109 bilhões. O de El Salvador foi de cerca de US\$ 30 bilhões e do Panamá, US\$ 18 bilhões. As economias dos três países têm laços mais estreitos do que a Argentina com cadeias de produção e financeiras dos EUA.

E mesmo que a Argentina tivesse mais sincronia com o mercado americano, a opção pela dolarização ainda seria questionável, dizem economistas. "Canadá e México, por exemplo, são economias profundamente ligadas aos ciclos econômicos dos EUA e nunca pensaram em abandonar suas próprias moedas", diz Ribeiro.

Num primeiro momento, uma dolarização poderia ter algum efeito sobre a descontrolada **inflação** da Argentina, que ultrapassou os 124% por ano em agosto.

"Na largada, poderia parecer que a dolarização deu certo, mas isso esconderia um grande risco", avalia Ribeiro. "Certamente levaria a uma desorganização da estrutura produtiva do país." "A dolarização não é um almoço grátis. Ela tem custos e limita o conjunto de ferramentas políticas do Estado para gerir sua economia", afirma, em um estudo sobre as condições de uma eventual dolarização da economia argentina, o economista-chefe para América Latina do banco Goldman-Sachs, Alberto Ramos.

"Do ponto de vista técnico, a dolarização também não é um passo fácil e, em si, ela não garante a estabilização", afirma Ramos.

"A dolarização requer um cenário de política macroeconômica robusto para ser sustentável, e exige uma política fiscal disciplinada, o que não é uma condição adquirida automaticamente com a dolarização", diz o economista.

"No caso da Argentina, nenhuma das pré-condições para atenuar os custos da adoção do dólar como moeda está totalmente cumprida", aponta o estudo do Goldman Sachs. "Não há ciclos de negócios sincronizados ou estrutura econômica semelhante entre a Argentina e os EUA; nem flexibilidade de preços e salários para a transição; nem um contexto social que apoie a disciplina fiscal; nem massa crítica de reservas brutas em dólares no banco central para comprar a base monetária em pesos e garantir as operações de curto prazo do sistema financeiro." Tchau sucre. "Frear a **inflação** foi um dos fatores positivos da dolarização do Equador, em janeiro de 2000", disse o cientista político Simón Pachano, professor da Faculdade Latino-americana de Ciências

Sociais (Flacso), de Quito.

Em 2001, a **inflação** equatoriana caiu para 22,44% - de 91% do ano anterior - e acabou se estabilizando nos patamares médios da região nos anos seguintes.

"A decisão de adotar a moeda americana atendeu também a um objetivo político", "A dolarização eliminou a possibilidade de governos desvalorizarem a moeda e brincarem com o valor do dinheiro", afirmou.

"Essa era uma prática comum de países com tendências populistas que buscavam na desvalorização e na emissão da moeda local resultados políticos positivos no curto prazo", disse Pachano. "A dolarização também provocou uma melhora no poder de compra dos equatorianos", afirma.

Pachano lembra, porém, que a transição equatoriana do sucre, a antiga moeda do país, para o dólar se deu em meio a uma grande distorção, causada pela diferença, ou spread, entre a cotação oficial do dólar, que era de 20 mil sucres, para a do paralelo, que estava em 25 mil sucres - de 20%, portanto. Na Argentina, o spread voltou a disparar na última semana em meio à crescente expectativa de uma desvalorização pós-eleição, subindo acima de 150% na sexta-feira.

"A dolarização no Equador foi feita [com o sucre] num valor mais alto e consequentemente mais custoso para a população porque não havia dólares em volumes suficientes", diz Pachano. "Os aliados de Milei dizem que na Argentina há dólares e que uma vez que se dolarizar, a moeda americana vai aparecer. Mas não creio que isso seja tão simples assim", afirma.

Na verdade, economistas argentinos estimam que um valor similar ao do **PIB** total do país esteja convertido em dólares e escondido sob colchões e em armários de poupadores desconfiados do sistema financeiro e bancário da Argentina.

Os custos da dolarização se tornam mais evidentes em momentos de crise aguda. Em um artigo publicado em janeiro, lembrando os 23 anos da troca da moeda, o atual gerente geral do BC equatoriano, Guillermo Avellán Solines, citou que num período mais crítico da pandemia, as reservas internacionais do país se reduziram a menos de US\$ 2 bilhões "permitindo cobrir com ativos líquidos somente 25% dos depósitos das instituições financeiras públicas e provadas no Banco Central do Equador".

Esse quadro só se reverteu com a gradual reabertura em todo o mundo das restrições relacionadas à covid-19. No fim do ano passado, as reservas internacionais

do Equador estavam acima de US\$ 8,3 bilhões, permitindo, segundo o artigo, uma cobertura de 100% dos depósitos.

"Apesar das limitações da dolarização, vários especialistas nacionais e estrangeiros reconhecem os benefícios gerados por esse regime monetário, especialmente para países de baixa renda, com desafios em matéria de institucionalidade e estabilidade política", apontou Solines.

Experiência salvadorenha. Já em El Salvador, a dolarização foi implementada em 2001 menos em razão da necessidade de conter a **inflação** do que com a finalidade de levar o país a uma situação fiscal menos desequilibrada após 13 anos de guerra civil encerrada nos anos 90, cujos efeitos para a economia persistiram até a virada do século.

"A dolarização salvadorenha atendeu parcialmente às expectativas, uma vez que o que se esperava era que ela pudesse impulsionar o investimento e a criação de empregos", disse Otto Boris Rodríguez, que acompanhou boa parte da transição do país para a dolarização como especialista do Departamento de Operações Monetárias do Banco Central de El Salvador, entre 1999 e 2001. Até 2021, Boris Rodríguez foi vice-presidente do BC.

"Consideramos que o período de transição ocorreu por cerca de dois anos, um período em que houve uma substituição gradual do colón para o dólar e as duas moedas circulavam no mercado", afirmou Boris Rodríguez. "As taxas de juro baixaram, os prazos de financiamento foram alongados em razão da maior previsibilidade e, nesse sentido, melhoraram as condições de financiamento da população", lembra.

"Outra conquista significativa foi que com a eliminação do risco cambial, o risco-país também melhorou e alcançamos o grau de investimento", afirmou.

"Eu diria que no primeiros anos se cumpriu relativamente bem a meta de se manter o equilíbrio fiscal, mas na última década, esse foi um objetivo que já não se pôde alcançar", prosseguiu o salvadorenho.

"Então, eu diria que tivemos resultados mistos", afirmou.

Boris Rodríguez afirma que a mudança de moeda assegura que não haverá descontrole da **inflação** - embora economistas alertem que um índice acima de 2% ao ano ainda esteja acima do desejável para uma economia dolarizada e pequena como a de El Salvador. Ele destaca ainda que a troca da moeda não impediu um significativo aumento nas taxas de endividamento do Estado. "Quando se dolarizou a

economia, por exemplo, tínhamos uma dívida de menos de 40% do **PIB** e agora temos uma dívida de 85%. A dolarização não teve o poder de eliminar esse fator de risco", disse.

Já nasceu dolarizado. Um pouco diferente dos casos de Equador e El Salvador, o Panamá praticamente já nasceu dolarizado. O país adotou a moeda um ano depois de tornar-se independente da Colômbia, em 1903. Como toda a Zona do Canal permaneceria sob tutela de Washington e as receitas da passagem seriam cobradas em moeda estrangeira, o dólar acabou como um substituto natural para a moeda nacional - o balboa, que formalmente ainda existe, em paridade com a divisa americana.

A desigualdade no Panamá, porém, é há décadas uma das maiores da América Latina - um dado que tem menos a ver com a dolarização do que com o modelo de má distribuição da riqueza da região.

A **inflação** anual no Panamá ficou no patamar de 3% no ano passado, enquanto a taxa de crescimento chegou a 10,8% em 2022, como efeito rebote da recuperação da pandemia de covid-19 - em 2020, o **PIB** se contraiu quase 18%.

"Este é um país em que praticamente não existe classe média, as fontes de geração de riqueza são pouco diversificadas e a base de atração de investimentos está na prestação de serviços financeiros do tipo off-shore", disse um consultor econômicos panamenho sob condição de anonimato. "O Panamá é um país no qual a população mais pobre estaria exposta a riscos sociais fosse qual fosse a moeda.

Simplesmente não há empregos", afirmou a fonte.

"A dolarização limita as ferramentas políticas do Estado para gerir sua economia" Livio Ribeiro

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20231006/>

# Estresse em juros dos EUA faz mercado rever apostas para Selic

**Gabriel Roca**

O estresse observado nas taxas dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos (Treasuries) e a relativa piora nas perspectivas fiscais domésticas dispararam uma forte reavaliação entre operadores de mercado acerca da trajetória dos juros no Brasil. Em cerca de dois meses, as estimativas para a Selic ao fim do ciclo de afrouxamento monetário saltaram aproximadamente dois pontos percentuais, de 8,75% para 10,75%, antes de fechar a sexta-feira entre os 10,25% e os 10,5%.

Ainda que o movimento brusco faça gestores enxergarem uma melhora importante na relação entre risco e retorno no mercado local, o aumento de apostas construtivas em Brasil ainda segue tímido, principalmente diante da falta de clareza sobre a trajetória dos juros longos nos EUA.

Em agosto, o Banco Central (BC) surpreendeu parte do mercado ao iniciar seu ciclo de afrouxamento monetário com um corte de 0,5 ponto percentual. Ainda que a comunicação da autoridade monetária, já naquela altura, indicasse que a barra para a aceleração do ritmo de corte era elevada, a melhora na inflação corrente no cenário doméstico deu força às apostas de que o Copom iria, eventualmente, cortar os juros de maneira mais intensa.

O problema é que, ao mesmo tempo em que fatores técnicos e desequilíbrios entre oferta e demanda por Treasuries passaram a pressionar os juros de longo prazo, a atividade econômica dos EUA seguiu dando sinais de que se mantém bastante robusta. Tudo isso enquanto os membros do Federal Reserve (Fed, o banco central americano) continuam emitindo sinais bastante conservadores para a condução da política monetária. Nesse contexto, do início de agosto para cá, a taxa da T-note de dez anos saltou de aproximadamente 4% para os maiores níveis desde 2007, aos 4,80%.

Mais uma evidência da força da economia americana veio na sexta-feira, com os dados do relatório do mercado de trabalho ("payroll") de setembro muito acima das estimativas de consenso.

O rápido movimento dos juros longos nos EUA pegou parte do mercado local no contrapé e, nas últimas

semanas, a dinâmica observada nos juros futuros foi a de encerramento forçado ("stop") das posições que apostavam na aceleração dos cortes da Selic pelo BC. O movimento técnico agravou a pressão externa e levou as taxas dos Depósitos Interfinanceiros (DIs) para além dos 11% ao longo de toda a estrutura da curva na semana passada.

"Não foi um processo inteiramente racional. Uma parte do movimento tem a ver com o técnico do mercado, já que essa alta rápida forçou stops. Em geral, quando isso acontece, o mercado demora um tempo para normalizar, já que muita gente fica "machucada", e quem não se machucou fica com medo de voltar para as posições, já que não sabe se o técnico do mercado já está mais "limpo" ou não", afirma Marcos Mollica, gestor do fundo Opportunity Total.

Dada a precificação de Selic ao fim do ciclo já bastante elevada pelo mercado, o gestor vê como atrativo o ponto de entrada para a montagem de posições aplicadas (que apostam na queda dos juros).

No entanto, à medida que o início do estresse do mercado de juros se deu no exterior, é necessário também algum gatilho externo para que haja convicção para o aumento das apostas positivas em juros e bolsa no Brasil.

"O dado do payroll inviabiliza pensar em mais alocação em Brasil, seja em juros ou bolsa. Precisamos de mais visibilidade sobre o fim do ciclo de aperto americano, e o número do mercado de trabalho não ajuda nessa direção", diz.

Nesse contexto internacional de aversão a risco, o mercado tem pedido prêmios maiores nos juros.

Uma evidência desse cenário é a ampla divergência entre a precificação da Selic no fim do ciclo feita pelos economistas, que está em 9% no boletim Focus, e perto de 10,5% nos preços de mercado.

O economista Álvaro Frasson, do BTG Pactual, acredita que o momento de elevação nas taxas é propício para investidores garantirem retornos mais elevados por um bom período. A instituição tem visão otimista para pré-fixados com prazo médio de 3,5 anos e para títulos atrelados à inflação com duração média de nove anos.

"São níveis de juro real e nominal no Brasil muito elevados. É claro que há um ambiente de Treasuries que acaba levando uma parte do fluxo para os Estados Unidos, mas a visão da casa para o exterior é que não há uma mudança estrutural no mercado de juros americano. Não é que a taxa de dez anos vai voltar para 1,5%, mas parece que o ciclo de aperto monetário está muito perto do fim. Em algum momento, vamos ter a mudança da discussão para quando e quanto os juros vão ser cortados, e isso deve impactar os preços dos Treasuries", afirma o economista.

"Temos uma recomendação de exposição "overweight" [acima da média] em renda fixa com prazo médio de sete anos nos Estados Unidos. Se o que acreditamos é verdade no exterior, isso acaba desaguando na nossa estratégia para o mercado local", afirma.

Frasson avalia que, entre a precificação do Focus de 9% e os preços de mercado, de 10,75% para o fim de ciclo da Selic, o correto deve estar no meio do caminho. "Achamos que o Focus está muito otimista e que o mercado está cobrando muito prêmio. Continuamos com 9,5%. Achamos que o que pode mudar é o ritmo dos cortes de juros, e podemos chegar ao nível de 9,5% um pouco mais tarde." Segundo o sócio e gestor da Novus Capital, Luiz Eduardo Portella, o mercado não funciona bem com incertezas e ainda é preciso saber onde os juros longos nos Estados Unidos vão encontrar um novo patamar de equilíbrio. "Se o juro de dez anos mudar de patamar e ficar entre 4,5% e 5%, o mercado consegue fazer a conta e assimilar. Mas, na nossa opinião, a precificação de Selic onde bateu, próximo a 11%, vale a pena aplicar", afirma.

Portella aponta que as coletas de **inflação** da gestora estão exibindo números bastante positivos e a queda da gasolina nos Estados Unidos pode, eventualmente, abrir espaço para a Petrobras reduzir os preços no Brasil em um horizonte de dois meses.

"Começa a virar assimetria para esse ciclo voltar para perto dos 9,5% ou 10%. Quando a precificação de mercado já estava em 9,5%, você só ia ganhar dinheiro se o Banco Central resolvesse acelerar o ritmo dos cortes.

Agora, com a Selic próxima a 11%, estamos voltando a aplicar, mas ainda de forma lenta, devido ao cenário da economia americana", afirma Portella.

Sócio e gestor de renda fixa da Oby Capital, Camilo Cavalcanti veio reduzindo as posições tomadas (que ganham com a alta das taxas) com a alta recente dos

juros e optou por encerrá-las na semana passada. Segundo ele, com uma desaceleração da economia local e global aparentemente "contratada", não haveria motivos para o Banco Central reduzir o ritmo dos cortes de juros tão cedo.

"A curva chegou a precificar uma redução no ritmo de afrouxamento para 0,25 ponto já em dezembro. O mercado vê uma Selic terminal em torno de 10,75%, e seguimos achando que tem espaço para ir abaixo disso", afirma.

Sobre o posicionamento técnico do mercado, Cavalcanti afirma que após o payroll houve nova rodada de stops nos juros nominais, o que deixou o componente técnico ainda mais limpo.

"A assimetria para ficar aplicado nesses níveis vai ficando bem interessante", avalia o gestor, que aponta preferência pelos vértices da curva de até dois anos.

10,5% é a Selic no fim de ciclo projetada no mercado

"Com a precificação de Selic onde bateu, próximo a 11%, vale a pena aplicar" Luiz Eduardo Portella

Site: <https://valor.globo.com/imprensa/20231006/>