

Sumário

Número de notícias: 15 | Número de veículos: 10

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Restrições à compensação tributária: impactos da política fiscal (Artigo)..... 3

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Passa na CCJ mais um texto para reforma tributária 5

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Esquema de corrupção bilionária em mineração é alvo de ação da PF 7

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
SEGURIDADE SOCIAL

Falhas no seguro-defeso podem ter custado R\$ 9 bilhões em dez anos 9

CORREIO BRAZILIENSE - DF - OPINIÃO
REFORMA TRIBUTÁRIA

A Reforma Tributária e o Imposto Seletivo 10

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

Projeto do governo prevê que o Cade fiscalize concorrência entre big techs 11

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
REFORMA TRIBUTÁRIA

Estudo projeta alíquota de até 28,7% para CBS e IBS 13

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

MP cria regime especial para tributar "data center" 15

FOLHA ONLINE - SP - COLUNAS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Reforma tributária e o fim do custo invisível: como a sustentabilidade se tornou a decisão mais estratégica (e financeira) do ano 16

O ESTADO DE S. PAULO - METRÓPOLE
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Executivos da Fast Shop admitem propina de R\$ 400 milhões 18

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Diferencial de juros tem efeito importante no Brasil (Editorial) 19

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

BC mantém Selic e endurece discurso 21

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Com Selic em 15%, BC reforça juro alto por tempo "bastante prolongado" 22

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Mesmo com receita em alta, 36% das cidades têm quadro fiscal ruim 23

Quinta-Feira, 18 de Setembro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

"Penalização econômica por agências de rating não faz mais sentido"25

Restrições à compensação tributária: impactos da política fiscal (Artigo)

Opinião Jurídica

Fernando Bittencourt e Juliana Aragon Faria de Souza

Recentemente, a 2ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ), por unanimidade, alterou de forma significativa seu posicionamento quanto ao prazo prescricional para compensações tributárias decorrentes de decisão transitada em julgado, conforme registrado no REsp 2178201 - RJ (2024/0402390-1). Até então, prevalecia o entendimento de que o prazo prescricional de cinco anos, previsto no artigo 168 do Código Tributário Nacional (CTN), deveria ser interpretado como o limite temporal apenas para o início da compensação, e não como restrição absoluta à utilização integral do saldo de crédito reconhecido.

Com isso, o artigo 106 da Instrução Normativa nº 2.055/21 estabelece que, no caso de crédito oriundo de decisão judicial transitada em julgado, a declaração de compensação pode ser apresentada até cinco anos após o trânsito em julgado ou a homologação da desistência da execução do título. Assim, iniciado o procedimento de habilitação do crédito, não há limitação temporal para sua utilização, permitindo a compensação progressiva até a extinção total do crédito.

Ocorre que, em recente mudança, a 2ª Turma do STJ passou a consolidar o entendimento de que "todas as PER/DCOMP precisam necessariamente ser transmitidas no prazo de cinco anos, a contar do trânsito em julgado". Em outras palavras, significa dizer que todas as declarações de compensação devem ser apresentadas obrigatoriamente dentro desse período, o que altera substancialmente a prática anterior.

Esse novo entendimento gera dificuldades concretas, sobretudo para os contribuintes que não possuem, no período de cinco anos, débitos suficientes para compensar a integralidade do crédito homologado. Essa limitação prática pode implicar perda do direito de utilização de parte do crédito, ainda que reconhecido judicialmente, e representa um desafio adicional para empresas de diferentes portes.

A esse cenário se soma um movimento legislativo alinhado à mesma linha restritiva. No dia 22 de maio

foi publicado o Decreto nº 12.466/25, que elevou a alíquota do IOF aplicável a uma série de operações financeiras. A medida, que teve forte repercussão negativa no mercado, acabou revista pelo governo federal. Como alternativa, e para compensar a eventual perda de arrecadação gerada pela revisão do IOF, foi publicada, em 11 de junho, a Medida Provisória (MP) nº 1.303, estabelecendo novas regras para a tributação de aplicações financeiras e de ativos virtuais no Brasil.

Entre as medidas anunciadas na MP, chama a atenção a proposta de limitação das compensações tributárias. De acordo com o governo federal, o objetivo central seria o de coibir práticas que o Fisco classifica como abusivas ou indevidas.

Nessa categoria incluem-se dois exemplos emblemáticos: (i) aquelas decorrentes de pagamento indevido ou a maior, quando realizadas com base em Documento de Arrecadação (Darf) inexistente; e (ii) aquelas oriundas do regime de incidência não cumulativa da contribuição para o PIS e da Cofins, quando os créditos não guardarem relação efetiva com a atividade econômica do sujeito passivo. Essas situações foram expressamente previstas no artigo 64 da MP nº 1.303/25, que promove alteração relevante no artigo 74 da Lei nº 9.430/96.

Embora a medida provisória não preveja multa por compensação indevida, a exposição de motivos do governo federal destaca a preocupação em aprimorar o sistema de compensação dos **tributos administrados pela Receita Federal**. Alega-se que foram identificados volumes expressivos de compensações com documentos de arrecadação inexistentes e créditos indevidos da contribuição para o PIS/Pasep e Cofins, incompatíveis com a atividade dos contribuintes, o que prejudica a arrecadação, afeta o erário público e gera desequilíbrios concorrenciais.

Apesar da justificativa apresentada, é claro o intento do governo federal de impor mais restrições à compensação de créditos tributários. A presunção automática de compensações indevidas, sem permitir a manifestação do contribuinte, viola princípios constitucionais como o contraditório, a ampla defesa e a busca pela verdade material.

No caso das compensações do regime não cumulativo

da contribuição para o PIS e Cofins, quando os créditos não se relacionam com a atividade econômica do contribuinte, destaca-se a posição consolidada pelo STJ no Tema nº 779. O tribunal definiu que o conceito de insumo deve ser analisado segundo os critérios de essencialidade ou relevância, o que impede a **Receita Federal** de decidir unilateralmente sobre a relevância dos créditos sem uma análise concreta da atividade do contribuinte e da natureza do item ou serviço.

Diante da crescente complexidade jurídica, é essencial que as empresas reforcem a atenção nos procedimentos de apuração e compensação de créditos tributários, visando prevenir questionamentos fiscais e autuações pela Receita. Assim, recomenda-se que as companhias revisem suas práticas com o apoio de assessoria jurídica e contábil especializada, garantindo compensações seguras, conformidade com a legislação e minimizando riscos frente ao Fisco.

Fernando Bittencourt e Juliana Aragon Faria de Souza são, respectivamente, sócio-fundador do LFB Advogados e membro efetivo da Comissão de Direito Tributário da OAB-SP e da OAB-SC; e advogada na LFB Advogados e membro da Comissão Especial de Direito Tributário da OAB-SP

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não será responsabilizado nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações

Site: <http://www.pressreader.com/brazil/valor-econ%C3%B4mico>

Passa na CCJ mais um texto para reforma tributária

Lu Aiko Otta e Gabriela Guido De Brasília

Em 2026, ano de teste do novo sistema de **tributos** sobre o consumo, contribuintes que estiverem em situação irregular poderão ser dispensados de pagar multa, desde que atendam a intimação para corrigir sua situação no prazo de 60 dias. Essa é uma das principais alterações que o senador Eduardo Braga (MDB-AM) fez no relatório para o projeto que trata da parte administrativa da **reforma tributária**.

O texto foi aprovado na quarta-feira (17) na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) do Senado e segue para apreciação no plenário da Casa, antes de retornar à Câmara dos Deputados para análise dos trechos alterados pelos senadores.

Após a aprovação no colegiado, Braga disse que conversou com o presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-PA), e pediu para que o texto seja votado no plenário já na próxima semana. Segundo o relator, a previsão é de que o projeto entre na pauta de terça-feira (23).

"O relatório ficou muito bom", avaliou o advogado Daniel Loria, ex-diretor da Secretaria Extraordinária da **Reforma Tributária** (Sert) do Ministério da Fazenda e sócio do escritório Loria Advogados. Ele classificou como "megaimportante" a decisão de dar 60 dias para as empresas corrigirem erros de declaração tributária no ano de testes do novo sistema antes de aplicar multas, principalmente porque o prazo para a preparação das empresas é curto: até janeiro de 2026.

O relator explicou que esse mecanismo terá "caráter pedagógico". "Toda norma tem que ter alguma punição, se ela não for cumprida. No entanto, tão somente no ano de 2026, numa fase de implantação, tanto do sistema quanto do mecanismo [da tributária], é natural que o contribuinte cometa erros. Estamos diante de uma implementação de um modelo novo de tributo. Estabelecemos que, em 2026, as multas, as autuações, têm caráter pedagógico", explicou o relator.

Braga também melhorou a redação nas partes do projeto que tratam das operações de importação e exportação. "São regras muito mais racionais, em resposta a críticas sobre insegurança gerada com esses dispositivos", comentou Loria.

O relatório também facilita a implementação rápida do "split payment", que é a retenção e repasse direto do valor dos **tributos** descritos na nota fiscal à **Receita Federal** no momento da liquidação financeira da operação. "Se a transação de pagamento for iniciada pelo pagador, ou seja, pelo comprador e não indicar o valor certo do IBS [Imposto sobre Bens e Serviços] e a CBS [Contribuição sobre Bens e Serviços], pode ser feita a retenção pelo percentual pré-fixado", disse o advogado.

Além disso, o relatório abre a todos os contribuintes a opção de aderir ao sistema simplificado do "split payment". A mudança é destacada também pelo tributarista Gustavo Brigagão, sócio do Brigagão, Duque Estrada Advogados. "Uma melhoria foi a atenuação do grande desafio tecnológico, operacional e financeiro inerente à implementação do "split payment", ao permitir a adoção da versão simplificada desse sistema também nas operações B2B [business to business], e não apenas nas operações B2C [business to consumer]".

O relatório ainda traz como novidade a fixação de uma alíquota de 3% para a prestação de serviços pela Caixa ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

Durante as discussões na comissão, Braga acolheu uma emenda que procura pacificar a disputa entre entidades representativas das prefeituras por assentos no Comitê Gestor do IBS. Apresentada pelo senador Otto Alencar (PSD-BA), determina que a Frente Nacional de Prefeitos (FNP) deverá apresentar chapas com 13 nomes para serem eleitos com base nos votos de cada município, ponderado pelas populações de cada um, e que a Confederação Nacional dos Municípios (CNM) deve compor chapas com 14 representantes a serem escolhidos a partir de votos de cada município, com todos os votos tendo igual valor. O parecer também define que cada chapa deve ter, no mínimo, 50% dos votos para ser eleita.

O relatório para o projeto da **reforma tributária** havia sido apresentado na semana passada. Mas, a pedido dos senadores, foi reaberto o prazo para apresentação de emendas. Segundo Braga, até a noite de terça-feira (16), foram apresentadas 149 novas emendas, totalizando 517.

Na complementação de voto apresentada na quarta-feira, ele informa ter acolhido "diversas emendas" para que o Comitê Gestor do IBS "permita a emissão de documentos consolidados, para fins de simplificação". Essa permissão foi estendida à Contribuição de Bens e Serviços (CBS). Para Loria, essa alteração é importante para plataformas.

Brigagão chama a atenção para outra mudança. "Houve algum avanço quando, finalmente, se reconheceu a ofensa ao princípio da não cumulatividade existente na redação original da Lei Complementar 214 [a que detalha o funcionamento dos novos **tributos**], quando determinava o estorno do crédito relativo a bens de uso e, ao mesmo tempo, a incidência do IBS/CBS no fornecimento gratuito ou a valor inferior ao de mercado de bens e serviços a pessoas ligadas", disse. "O relatório corrigiu essa distorção."

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20250918>

Esquema de corrupção bilionária em mineração é alvo de ação da PF

Maira Escardovelli, Marlla Sabino e Cibelle Bouças De Brasília e Belo Horizonte

A Polícia Federal (PF) prendeu preventivamente na quarta-feira (17) os diretores da Agência Nacional de Mineração (ANM) Caio Mário Trivellato Seabra Filho e Guilherme Santana Lopes Gomes e o gerente regional Leandro César Ferreira de Carvalho. Eles foram presos no âmbito da Operação Rejeito, da Polícia Federal (PF), que investiga um esquema de corrupção para fraudar licenças ambientais e viabilizar a mineração irregular em Minas Gerais. Ao todo, foram presas 15 pessoas, entre dirigentes de órgãos públicos, empresários, um ex-deputado e um delegado. Duas pessoas estavam foragidas.

A ANM afirmou em nota que "tomou conhecimento, pela imprensa", da operação da PF e que, "até o momento, não houve comunicação oficial à agência sobre eventuais medidas envolvendo servidores ou dirigentes". A ANM reiterou "seu compromisso com a legalidade, a transparência e a colaboração com as autoridades, sempre que formalmente demandada, observando o devido processo legal e a continuidade dos serviços regulatórios".

Outro preso na ação é o ex-diretor de Polícia Administrativa da PF Rodrigo de Melo Teixeira. Teixeira atua hoje como diretor de administração e finanças no Serviço Geológico do Brasil (SGB), ligado ao Ministério de Minas e Energia. O SGB informou que os fatos investigados referem-se ao período anterior ao ingresso do diretor no órgão. O Ministério de Minas e Energia não quis comentar o assunto.

Teixeira também integrava o Comitê de Segurança, Meio Ambiente e Saúde da Petrobras desde o ano passado, mas renunciou ao cargo ontem. A Petrobras esclareceu que não tem qualquer relação com os fatos investigados na Operação Rejeito. "Tais fatos são alheios às operações da companhia e à atuação do comitê", afirmou. Teixeira ficou conhecido por ter sido responsável, inicialmente, pelo inquérito que investigou a facada sofrida pelo ex-presidente Jair Bolsonaro (PL) em Juiz de Fora (MG), durante a campanha eleitoral de 2018. Ele foi exonerado do cargo em fevereiro de 2019.

No âmbito estadual, o esquema envolveu servidores da Fundação Estadual do Meio Ambiente (Feam). O

governo de Minas Gerais exonerou os agentes suspeitos de participar das fraudes. Um deles é Breno Esteves Lasmar, diretor-geral do Instituto Estadual de Florestas (IEF) e presidente da Câmara de Proteção à Biodiversidade e de Áreas Protegidas (CPB). Também foram exonerados Arthur Ferreira Rezende Delfim (preso pela PF) e Fernando Baliani da Silva, diretores de apoio à regularização ambiental da Feam; Rodrigo Gonçalves Franco, ex-presidente da Feam; Lirriet de Freitas Libório, ex-chefe regional da unidade de regularização ambiental Leste Mineiro da Feam; Vitor Reis Salum Tavares, diretor de gestão regional da Feam.

Segundo informou o secretário de Comunicação de Minas Gerais, Bernardo Santos, parte dos servidores afastados já era investigada internamente por suspeita de participação na fraude. Os processos administrativos seguem em andamento. O ex-presidente da Feam Rodrigo Gonçalves Franco, que também foi preso preventivamente, já havia sido demitido no sábado (13), por sua postura à frente da instituição, o que estaria gerando "fofocas", segundo Santos. O governo informou ainda que "os ilícitos que tenham impactado erroneamente decisões do Sistema Estadual de Meio Ambiente e Recursos Hídricos poderão ser revistos".

No centro da investigação da PF está o empresário Alan Cavalcante do Nascimento, apontado como chefe do grupo criminoso, responsável pelo controle do pagamento das propinas e operações financeiras. Ele é dono de 38 empresas, incluindo a Global Mineração, que opera na Serra do Curral e em outras regiões do Estado, e a Gute Si-cht, que teve as operações na Serra do Curral suspensas pela Justiça em janeiro deste ano, por mineração irregular.

Também são investigados os sócios de Nascimento na Gute Si-cht, o ex-deputado estadual João Alberto Paixão Lages e o empresário Helder Adriano de Freitas.

As defesas dos acusados não foram encontradas.

De acordo com a PF, a Fleurs Global Mineração funcionava como núcleo financeiro da operação. O grupo criava empresas de fachada, que solicitavam autorização para serviços de terraplanagem. Mas, na prática, extraíam minério de ferro de forma ilegal em

áreas sem licença. Os documentos eram fraudados para liberar as licenças de mineração.

R\$18 bilhões à União

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20250918>

A organização criminosa, diz a investigação, pagava propinas para agentes de diversos órgãos estaduais e federais de fiscalização e controle na área ambiental e de mineração, para obter autorizações e licenças ambientais fraudulentas. Segundo a PF, mais de R\$ 3 milhões foram pagos em propinas a agentes de ANM, Iphan, Feam, Secretaria de Estado do Meio Ambiente de Minas Gerais, entre outros.

A PF calcula que as ações ocorriam desde 2020 e geraram lucro de ao menos R\$ 1,5 bilhão à organização. Já os projetos minerários listados no esquema que estão em atividade têm previsão de lucro superior a R\$ 10 bilhões para os envolvidos. A fraude teria potencial de provocar dano acima de R\$ 18 bilhões à União.

Na investigação, o órgão afirma "a existência de corrupção sistêmica", com a "montagem de uma estrutura profissional do crime" no Estado, que por meio do pagamento de "propinas e fraudes diversas" realizou exploração ilegal inclusive em áreas históricas de Minas Gerais.

Segundo o relatório da investigação, a organização criminosa conseguiu ampliar a sua frente de atuação a partir da criação de projetos minerários ilícitos, que somente foram possíveis "por meio da cooptação de agentes públicos através do oferecimento e pagamento de vantagens indevidas".

Ao todo, foram expedidos 79 mandados de busca e apreensão e 22 mandados de prisão preventiva. A operação também determinou o bloqueio/sequestro de ativos no valor de R\$ 1,5 bilhão e a suspensão das atividades das pessoas jurídicas envolvidas.

Em relatório, a PF indica que as prisões preventivas foram necessárias, para além das medidas cautelares, devido ao "grau de participação e relevância" dos investigados na organização criminosa, "sendo a prisão a única forma de desestruturar a organização criminosa e impedir a continuidade delitiva". Para o órgão, caso os envolvidos permaneçam em liberdade, há o "risco de destruição de provas".

A operação foi realizada em conjunto com a Controladoria-Geral da União (CGU) e teve apoio do Ministério Público Federal (MPF) e da **Receita Federal**.

A defesa dos acusados não foi encontrada para se manifestar. (Com Folhapress)

Fraude teria potencial de provocar dano acima de

Falhas no seguro-defeso podem ter custado R\$ 9 bilhões em dez anos

Marcelo Osakabe De São Paulo

Falhas na gestão e monitoramento do seguro-desemprego do pescador artesanal, mais conhecido como seguro-defeso, podem ter gerado prejuízos de R\$ 2 bilhões a R\$ 9 bilhões aos cofres públicos entre 2013 e 2024, segundo estudo publicado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

Segundo o pesquisador João Paulo Viana, há situações "a princípio aberrantes", como a de um único beneficiário que recebeu 43 pagamentos em 2020. No mesmo ano, 142 beneficiários receberam, cada um, 28 salários mínimos. No ano passado, um beneficiário recebeu 32 parcelas.

Na avaliação do pesquisador, fragilidades no cadastramento dos beneficiários e a falta de acompanhamento adequado abriram espaço para "vazamentos" de recursos públicos. Essa situação teria piorado depois de 2015, quando a operacionalização deixou o guarda-chuva do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) e passou a ser responsabilidade do **INSS**.

O seguro-defeso garante ao pescador artesanal um salário mínimo mensal durante o período de proibição da pesca na região em que exerce sua atividade. A modalidade está sob a lupa da equipe econômica após a despesa com o benefício disparar 57% entre janeiro e abril deste ano ante igual período de 2024. Em 2024 como um todo, foram gastos 4,4 bilhões. Já nos 12 meses até julho de 2025, a despesa somou R\$6,4 bilhões.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20250918>

A Reforma Tributária e o Imposto Seletivo

A aprovação da **Reforma Tributária** sobre o consumo deve ser celebrada, e sua implementação deve ser promovida com destaque nos próximos governos. A agenda de reformas estruturais não pode ter volta. Não se pode, contudo, perder essa oportunidade apertando a proposta do Imposto Seletivo. De fato, não é tarefa fácil definir quais bens e serviços são prejudiciais à saúde e ao meio ambiente. Muito menos é dado como certo que a tributação em si seria o único instrumento capaz de desestimular o consumo desses produtos.

A boa notícia é que o Brasil tem uma série de dados que permite um amplo diagnóstico e subsidia as melhores escolhas de políticas públicas. E o desenho dessa nova tributação deve se beneficiar dessa virtude e se basear, predominantemente, no princípio da extrafiscalidade - se afastando do conceito de um imposto meramente arrecadatório.

Vejamos o exemplo do açúcar no Brasil. Visando desincentivar o consumo, o Imposto Seletivo se limitou a bebidas que contêm açúcar apenas em dois tipos: os refrigerantes açucarados e os refrescos açucarados - que representam somente 1,3% da ingestão calórica média do brasileiro. O açúcar

propriamente dito, que responde por 5,8% da ingestão calórica nacional, foi incluído na Cesta Nacional de Alimentos e, com isso, terá alíquotas da CBS (Contribuição sobre Bens e Serviços) e do IBS (Imposto sobre Bens e Serviços) reduzidas a zero. Ou seja, se adicionarmos água ao açúcar, haverá punição tributária; mas o consumo abundante de açúcares em diversos alimentos não causa, aparentemente, problemas à saúde.

Segundo as últimas edições da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o consumo de refrigerantes, por exemplo, vem caindo de forma consistente há mais de uma década no Brasil. Em contrapartida, o dos demais bens prejudiciais à saúde se mantém ou vem crescendo. No mesmo período, a prevalência da obesidade e do sobrepeso aumentou, como registrado nas duas últimas edições da Pesquisa Nacional de Saúde, do Ministério da Saúde.

A Organização Mundial da Saúde (OMS) é clara ao afirmar que a obesidade resulta de um desequilíbrio entre ingestão e gasto calórico. Não é um único produto que causa obesidade, mas uma combinação de diferentes fatores: consumo excessivo de alimentos

ricos em carboidratos, gordura saturada, sódio e açúcares, além do estilo de vida, do padrão e formato de trabalho, da insuficiência de práticas esportivas, de aspectos socio-culturais e psicossociais, entre outros.

Falar de tributação exige fazer contas para mitigar riscos de distorções de mercado. No Brasil, os refrigerantes já estão sujeitos a elevada tributação, e o sistema tributário nacional conta com seletividade

para esse caso. Com a reforma, a carga tributária do setor deve subir cerca de 1,1%, caso a alíquota do IVA (CBS + IBS) chegue a 26,5%. Ao mesmo tempo, bebidas substitutas (sucos de frutas, por exemplo) devem ter redução relevante da carga tributária, ampliando ainda mais a diferença de tratamento (seletividade). Ou seja, a adoção de um imposto seletivo adicional aos novos **tributos** deve implicar em majoração na carga tributária atual.

Ao analisar dados de preços e consumo de bebidas não alcoólicas - como refrigerantes e sucos de frutas naturais - com metodologias econométricas internacionalmente reconhecidas, não se observa efeito de substituição relevante. Tecnicamente, a elasticidade de substituição entre refrigerantes e sucos naturais não é estatisticamente diferente de zero. Assim, não é esperado que o aumento de carga tributária sobre refrigerantes impulse a demanda por sucos naturais, mas apenas eleva o peso da tributação sobre um produto consumido, comprometendo ainda mais a renda das famílias mais pobres. A propósito, dados da POF indicam que, entre essas famílias, o refrigerante representa apenas 0,69% da ingestão calórica diária. Ou seja, o que alguns chamam de seletividade pode ser lido como regressividade tributária.

A prevalência da obesidade e o crescimento das doenças crônicas não transmissíveis (DCNTs) são, de fato, graves problemas de saúde pública. Exigem diagnósticos precisos e soluções efetivas. A construção de um caminho mais saudável para a sociedade depende do uso de dados, de evidências sólidas e da formulação de políticas sustentáveis.

Notícias Relacionadas:

CORREIO BRAZILIENSE - ON LINE
A **Reforma Tributária** e o Imposto Seletivo

Site:

<https://edicao.correio braziliense.com.br/correio braziliense/2025/09/18/all.pdf>

Projeto do governo prevê que o Cade fiscalize concorrência entre big techs

ALVARO GRIBEL

O governo enviou ontem ao Congresso projeto de lei para regular a concorrência entre big techs e plataformas de vendas digitais. O texto prevê que empresas de tecnologia com faturamento acima de R\$ 5 bilhões no Brasil, ou de R\$ 50 bilhões no mundo, sejam monitoradas pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). Conforme antecipado pelo Estadão, o Cade vai criar uma nova área interna, para se especializar no assunto e avaliar se há risco para o direito concorrencial na forma de atuação dessas empresas.

"A Superintendência de Mercados Digitais (SMD) será responsável por monitorar mercados digitais, instruir os processos de designação de agentes econômicos e de determinação de obrigações especiais, submetendo-os ao Tribunal do Cade, além de observar o cumprimento das obrigações e investigar possíveis violações (postulação qualificada)", diz a proposta elaborada pelo Ministério da Fazenda.

Na visão do governo, o projeto anunciado ontem em cerimônia no Palácio do Planalto sofrerá menos resistência no Congresso e não será visto como provocação ao governo Donald Trump apesar de afetar as big techs, porque foi inspirado no modelo americano e também em práticas do Reino Unido, Alemanha e Japão.

O projeto prevê o monitoramento de riscos à livre concorrência e não tem relação com regulação de conteúdo de redes sociais - alvo de outro propos-

Programa prevê renúncia fiscal para estimular data centers

O programa ReData, lançado ontem pelo governo para impulsionar a indústria de data centers no País, prevê renúncias fiscais de R\$ 7,5 bilhões em três anos. A medida provisória assinada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva zera a cobrança de IPI e PIS/Cofins no ano que vem, antecipando medidas da **reforma tributária**, além do Imposto de Importação entre 2026 e 2028.

Hoje, cerca de 60% dos dados de empresas brasileiras são processados no exterior. O objetivo é impulsionar o ta, mas que o governo desistiu de enviar

ao Congresso por ora.

A proposta apresentada é focada somente em "grandes atores de mercado". "Estima-se que se-
setor, reduzindo esse porcen-tual para abaixo de 10%.

"O programa alavanca o desenvolvimento da economia digital no País nas áreas de produção de chips, softwa-res, redes de fibra ótica e máquinas, entre outras, gerando mais e melhores empregos em toda cadeia produtiva da economia digital", disse o vice-presidente e ministro do Desenvolvimento, Geraldo Alckmin.

O projeto também pretende atenuar o problema de "so-breoferta" do setor elétrico, aumentando a demanda por energia e reduzindo a ociosidade de várias fontes de geração, principalmente de energia renovável. a.g./brasília

jam designadas de cinco a dez plataformas que operam no Brasil", diz Alexandre Ferreira, diretor de Programa da Secretaria de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda.

COMO VAI FUNCIONAR. O projeto prevê o monitoramento de fatores como "número de usuários, posição estratégica para o desenvolvimento de negócios de terceiros, acesso a grande volume de dados e poder de mercado associado a efeitos de rede".

A partir da linha de corte do faturamento, o Cade fará uma avaliação empresa por empresa, para monitorar riscos de concentração de mercado. Em caso positivo, um processo administrativo será instaurado. Em caso extremo, o órgão poderá impor "obrigações" a serem cumpridas pelas companhias.

"Alguns exemplos práticos de possíveis obrigações especiais são o impedimento de que a plataforma favoreça seus próprios produtos e serviços nos resultados das buscas, exigindo transparência sobre os critérios que determinam a posição de um item no topo", diz o texto da Fazenda.

Integrantes do governo evitaram dizer quais empresas poderiam ser enquadradas para monitoramento pela nova lei, mas a expectativa é de que ela atinja tanto as

gigantes americanas - como Apple, Microsoft, Google e Meta - como as chinesas, como o TikTok, além da brasileira iFood e a argentina Mercado Livre.

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

Estudo projeta alíquota de até 28,7% para CBS e IBS

Giordanna Neves De Brasília

A alíquota padrão da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), que será implantada na **reforma tributária** sobre consumo, poderá alcançar 28,7% ao fim do período de transição, segundo estudo da LCA Consultoria Econômica obtido pelo Valor. Essa alíquota é, de maneira simplificada, calculada para manter a arrecadação nos níveis anteriores à reforma. O patamar projetado pela LCA passa o limite de 26,5% previsto no projeto de lei complementar aprovado que regulamentou a reforma.

A estimativa da LCA também é superior à mais recente do Ministério da Fazenda, que indicava 28%, mas essa projeção está defasada, pois não considera as últimas alterações feitas pelo Senado.

A LCA diz que a recorrência de regimes com alíquotas reduzidas é o principal fator por trás do patamar elevado da alíquota padrão. Caso toda a base fosse tributada de forma uniforme, mantidas como exceções apenas o Imposto Seletivo (IS) e o Simples Nacional, a alíquota poderia ser de 21,7%, segundo a consultoria.

A reforma prevê que todas as exceções tributárias sejam avaliadas a cada cinco anos. No entanto, o Congresso aprovou no ano passado o projeto de lei complementar, sancionado em janeiro pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT), que estabelece uma "trava" de 26,5% para a alíquota padrão na primeira avaliação quinquenal, prevista para 2031. A análise será feita pelo Executivo e pelo Comitê Gestor do IBS. Se a alíquota estiver acima desse limite, o governo deverá apresentar recomendações para que ela volte a 26,5%.

Fontes do governo explicaram ao Valor que o Executivo terá de identificar quais exceções se mostraram contraproducentes e precisam ser revistas para que a alíquota volte ao limite definido. Os técnicos elaborarão um conjunto de medidas a ser enviado ao Congresso, que terá acesso tanto às estimativas de impacto quanto a esse "cardápio" de sugestões para assegurar o cumprimento da trava.

Os cálculos da LCA seguem os parâmetros definidos pela lei e partem da premissa de que as alíquotas da CBS do IBS serão ajustadas de forma que a

arrecadação total, incluindo a proveniente do IS, seja equivalente à receita obtida com os **tributos** substituídos, em percentual do Produto Interno Bruto (**PIB**) na média do período de 2012 a 2021.

Segundo a consultoria a principal responsável pela elevação de sete pontos percentuais na alíquota padrão - de 21,7% para 28,7% - é a isenção da cesta básica, que adiciona 3,1 pontos ao cálculo. Os demais itens com alíquota zero, como hortícolas, ovos e parte dos medicamentos, respondem por 1,4 ponto, enquanto os setores com alíquota reduzida, entre eles saúde, educação, insumos agrícolas e serviços culturais, somam outros 2,5 pontos.

O mecanismo de cashback também pressiona a alíquota para cima. Como parte do CBS/IBS pago no consumo de famílias de baixa renda será devolvida, a arrecadação diminui. A LCA estima que isso acrescenta 0,4 ponto à alíquota padrão. Já regimes específicos e isenções provocam reduções de 0,2 e 0,1 ponto respectivamente.

"O motivo de se chegar a uma alíquota padrão tão elevada é a recorrência de produtos com alíquotas reduzidas. Com efeito, a alíquota padrão incidirá sobre menos da metade da base de consumo, 47%. Os regimes específicos correspondem a 23% da base de consumo, e não necessariamente terão carga inferior à indicada pela alíquota padrão. Sob alíquotas reduzidas estão 14% da base, enquanto 11% contarão com alíquota zero e outros 5% são isentos", diz o estudo.

Por outro lado, a LCA ressalta que a alíquota necessária para atingir a arrecadação alvo pode ser menor após a reforma, já que a simplificação do sistema tributário deve aumentar a formalização das atividades econômicas, ampliando a base tributável e, assim, reduzindo a alíquota necessária para equilibrar a arrecadação.

Técnicos do governo também reconhecem que há incerteza nas estimativas, pois a alíquota final dependerá do sucesso da reforma. Caso medidas como o split pay-ment (sistema que repassará automaticamente os **tributos** ao Fisco) e a apuração assistida sejam bem-sucedidas, por exemplo, a tendência é de uma alíquota menor.

Isenção de produtos da cesta básica responde por maior parte da diferença

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20250918>

MP cria regime especial para tributar "data center"

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva assinou nesta quarta-feira (17) a medida provisória que cria o Regime Especial de Tributação para Serviços de Datacenter no Brasil, o Redata. O programa terá um custo de R\$ 7,5 bilhões em três anos, sendo R\$ 5,2 bilhões em 2026, previsto no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA).

A estimativa é que esse estímulo, somado aos benefícios da **reforma tributária**, tenha potencial para atrair R\$ 2 trilhões em investimentos privados ao longo de dez anos. Além disso, se a política der certo, espera-se reduzir de 60% para menos de 10% a dependência nacional em relação a serviços digitais prestados no exterior.

"O nosso déficit de serviços está aumentando porque estamos contratando serviços de fora", disse o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, no Planalto.

Com validade de cinco anos, o programa prevê isenção de PIS/Pa-sep, Cofins e IPI na compra de equipamentos de tecnologia da informação e comunicação (TIC), importados ou fabricados no país, destinados à implantação, ampliação e manutenção de "data centers". Nos casos em que não houver produção nacional equivalente, os equipamentos importados também ficam livres do Im-

posto de Importação.

O custo estimado do programa - R\$ 7,3 bilhões em três anos, sendo R\$ 5,2 bilhões em 2026-deverá ter impacto menor nos anos seguintes, por conta da vigência dos novos **tributos** criados pela **reforma tributária** e da extinção dos atuais. A estimativa é de R\$ 1,1 bilhão em 2027 e R\$ 1 (1 bilhão em 2028). A **Receita Federal** não calculou o impacto nos dois últimos anos de vigência.

Como contrapartida aos incentivos do Redata, as empresas terão de aportar 2% do valor dos produtos adquiridos no mercado interno ou importado em investimentos em projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação. Além disso, deverão disponibilizar para o mercado nacional no mínimo 10% da capacidade de processamento, armazenagem e tratamento de dados. No caso de empreendimentos nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, esses percentuais caem para 1,6% e 8%, respectivamente.

Hoje, de 165 "data centers", 81 estão em São Paulo.

Outra exigência será o cumprimento de critérios de sustentabilidade, como uso de energia renovável. Se descumprirem as obrigações, as empresas perderão os benefícios, terão de recolher os **tributos** devidos com multa e juros e ficarão impedidas de retomar ao regime por dois anos. (GN, RTeSA)

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20250918>

Reforma tributária e o fim do custo invisível: como a sustentabilidade se tornou a decisão mais estratégica (e financeira) do ano

Nos anos de 2024 e 2025, o Brasil não apenas virou uma página em sua complexa história tributária, mas começou a escrever um capítulo inteiramente novo com a promulgação do texto da **reforma tributária** e da Lei Complementar nº 214/2025. Em meio às discussões sobre simplificação, um elemento de profunda transformação remodela a relação entre o fisco e o meio ambiente: a nova **legislação tributária** inseriu de forma definitiva a variável ambiental no DNA da nossa economia. A pergunta que paira sobre o setor produtivo não é mais se a sustentabilidade tem um valor, mas como ele será mensurado e tributado.

O protagonista mais visível dessa mudança é o IS (Imposto Seletivo). Desenhado para incidir sobre "bens e serviços prejudiciais à saúde ou ao meio ambiente", sua função é majorar o custo de produtos que geram impactos negativos. A lógica por trás dessa medida repousa no conceito econômico de "externalidades negativas" -os custos que uma atividade impõe à sociedade, mas que até então não constavam na sua estrutura de preço.

O custo do tratamento de doenças respiratórias agravadas pela poluição industrial, o custo da despoluição de um rio ou mesmo o custo logístico de lidar com embalagens não recicláveis são exemplos clássicos. Até agora, essa era uma conta socializada. Eram, essencialmente, o custo social da produção, um valor que nunca entrava na planilha de custos do produto. Com o IS, busca-se internalizar esse valor, fazendo com que o preço final reflita de forma mais fiel o seu real impacto.

Ao forçar o poluidor a "internalizar" esse custo, a reforma finalmente tira o princípio do "poluidor-pagador" do plano meramente teórico do direito ambiental e o transforma em um fato contábil, uma linha concreta no balanço das empresas. Essa é a mudança mais sísmica de todas: a degradação ambiental passa a ter um preço direto, influenciando a competitividade e a viabilidade de um produto.

Para as empresas, este é um divisor de águas. Aquelas que ignorarem o novo cenário e mantiverem processos produtivos e portfólios de produtos de alto impacto ambiental enfrentarão uma inevitável perda de

margem e de mercado. O risco é real e imediato. Contudo, para as mais perspicazes, surge uma oportunidade de ouro.

Se de um lado da balança pesa o IS, do outro lado reduzem as alíquotas favorecidas de IBS e CBS. A legislação premia, com reduções que podem chegar a 60% ou até a isenção total, uma vasta gama de produtos e serviços considerados estratégicos para a transição verde. Falamos de biocombustíveis, hidrogênio de baixo carbono, produtos da sociobiodiversidade, biogás, além de serviços de saneamento e de gestão de resíduos e reciclagem.

A newsletter sobre o mundo jurídico exclusiva para assinantes da Folha

Carregando...

Essa dualidade transforma radicalmente o planejamento empresarial. A questão para o gestor moderno passa a ser dupla: "Como posso mitigar o ônus do Imposto Seletivo em minha operação?" e, tão importante quanto, "Como posso reestruturar minha cadeia de valor para acessar o bônus das alíquotas favorecidas?"

A resposta para ambas as perguntas reside na inovação. A ameaça do IS sobre um produto poluente pode ser o catalisador para o desenvolvimento de uma alternativa mais limpa e eficiente. A busca pelas alíquotas reduzidas pode estimular a substituição de insumos convencionais por matérias-primas recicladas ou oriundas de comunidades que preservam a floresta. O que antes era visto como custo ou ação de marketing, hoje se converte em vantagem competitiva direta.

Neste cenário, a assessoria jurídica-ambiental transcende a tradicional gestão de risco ou a atuação em contenciosos e se torna uma parceira estratégica na busca por eficiência tributária e inovação, ajudando a mapear não apenas os passivos mas, sobretudo, os potenciais ativos tributários-ambientais dentro de uma organização.

A **reforma tributária**, portanto, não se resume a um

ajuste de contas com o passado. Ela é um sofisticado instrumento de política industrial verde, que utiliza a força da tributação para induzir comportamentos e premiar a sustentabilidade. As empresas que compreenderem e dominarem essa balança de ônus e bônus não estarão apenas em conformidade com a lei, mas liderarão a vanguarda de uma nova economia, mais limpa, resiliente e, em última análise, mais lucrativa.

Notícias Relacionadas:

PORTAL UOL

Reforma tributária e o fim do custo invisível: como a sustentabilidade se tornou a decisão mais estratégica (e financeira) do ano

Site: <https://www1.folha.uol.com.br/blogs/que-imposto-e-esse/2025/09/reforma-tributaria-e-o-fim-do-custo-invisivel-como-a-sustentabilidade-se-tornou-a-decisao-mais-estrategica-e-financeira-do-ano.shtml>

Executivos da Fast Shop admitem propina de R\$ 400 milhões

Executivos da Fast Shop fecharam acordos com o Ministério Público de São Paulo para encerrar as investigações sobre propinas. Mário Otávio Gomes, diretor estatutário da empresa, que chegou a ser preso na Operação Ícaro, deflagrada em 12 de agosto, e os sócios Milton Kazuyuki Kakumoto e Júlio Atsushi Kakumoto se comprometeram a pagar multas que somam R\$ 100 milhões, em 15 parcelas.

Os executivos assinaram acordos de não persecução penal (ANPP) - instrumento jurídico em que o réu confessa o crime e se compromete a cumprir uma série de cláusulas para não responder ao processo criminal. Esse benefício só é possível para crimes de menor potencial ofensivo, cometidos sem violência e com pena máxima prevista de 4 anos.

Os acordos preveem também a criação de um programa de compliance e a implementação de "prática anticorrupção" na sede da Fast Shop e em todas suas lojas e centros de distribuição.

'OPORTUNIDADES FISCAIS'. Ainda como parte do acordo, os executivos detalharam como funcionou o esquema de corrupção que, segundo os próprios depoimentos, permitiu a restituição de quase R\$ 1,6 bilhão entre 2021 e 2025.

O valor repassado pela empresa ao auditor fiscal Artur Gomes da Silva Neto, apontado como "cabeça" do esquema, ultrapassa a marca de R\$ 400 milhões, conforme apontado pelas investigações e confirmado pelos executivos.

Júlio narrou que foi o próprio fiscal quem o procurou, oferecendo os "serviços" com a promessa de "oportunities fiscais" e de blindar a Fast Shop de fiscalizações e "quaisquer transtornos". Milton afirmou que, segundo o fiscal, seria possível estender a cadeia de restituições a todas as fases de produção.

Com o tempo, Artur teria passado a intermediar o contato com "empresas parceiras" interessadas na compra dos créditos de ICMS. Funcionário da Fast Shop por mais de 30 anos, Mário é o responsável pelos assuntos fiscais. Era ele quem lidava com o auditor no dia a dia. O diretor afirmou em seu depoimento que sempre providenciou a documentação solicitada e, algumas vezes, o próprio fiscal consultava os dados nos sistemas da Secretaria da Fazenda por

meio do certificado digital da Fast Shop.

Mário também implicou o contador Agnaldo de Campos e o lobista Celso Éder Gonzaga de Araújo, suspeito de lavar dinheiro do esquema. Os dois teriam sido apresentados por Artur para "trabalhos de recuperação de **impostos** na área federal". Segundo o diretor, a empresa fechou contratos com Agnaldo e Celso que previam comissão de 30% sobre ressarcimentos que conseguissem.

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

Diferencial de juros tem efeito importante no Brasil (Editorial)

O Federal Reserve (Fed, o banco central americano) reduziu a taxa de juros pela primeira vez no ano, para 4%-4,25%, com uma grande dispersão sobre qual a trajetória futura dos fed funds. Nove dos 18 membros votantes do Comitê de Mercado Aberto vislumbraram mais dois cortes no ano. A decisão reflete o dilema que aflige o banco, o de os dois pontos principais de seu mandato estarem caminhando em sentidos opostos, com a **inflação** em alta e o emprego em baixa. O Banco Central do Brasil, como esperado, manteve a taxa Selic em 15%, diante de um mercado de trabalho ainda exuberante, desemprego na mínima histórica e **inflação** acima da meta e desancorada. O "gap" maior entre as taxas aqui e nos EUA traz efeitos importantes para a economia brasileira.

A reunião do Fed foi uma das mais difíceis desde a pandemia, e não apenas pela dificuldade de traçar um cenário prospectivo em um ambiente marcado por incertezas, em especial pelo tarifaço imposto pelo governo americano. A divergência sobre o corte imediato de 0,25 ponto percentual, no entanto, foi menor que na reunião anterior de julho. Dois diretores indicados por Trump, que abriram dissidência em julho, concordaram com a decisão. Apenas Stephen Miran, presidente do conselho econômico da Casa Branca, recém-colocado no Fed por Trump e aprovado pelo Senado na véspera, votou por redução de 0,5 ponto. A discordância se deu mais sobre os rumos futuros da política monetária. Um membro votou por manter a taxa de juros; seis deles, por nem uma outra redução até o fim do ano; dois, por duas; oito, por três; e um, para colocar a taxa abaixo de 3%. A taxa de longo prazo é de 3%.

Em seu discurso em Jackson Hole em 22 de agosto, o presidente do Fed, Jerome Powell, indicou a guinada na avaliação do balanço de riscos com preocupação maior em relação à fraqueza do mercado de trabalho. O **comunicado** do Fed de ontem menciona que, nesse balanço, "os riscos de maior desemprego aumentaram", ainda que ele "continue baixo". A avaliação prospectiva do emprego não deixa de ser curiosa ou até incongruente segundo o "gráfico de pontos" que reúne as projeções dos membros do Fome. Ela não mudou no resto do ano - a taxa de desemprego estimada é de 4,5%, pouco acima dos 4,3% registrados em agosto. Ela diminuiu no ano que vem para 4,4% e cai mais ainda em 2027, para 4,3%, uma das menores da história. A tendência de longo

prazo projetada é de 4,2%. Uma parte da explicação pode estar na projeção de um **PIB** maior neste ano e no ano que vem (1,6% e 1,8%).

A **inflação**, mesmo com as tarifas de Trump, se situará pouco acima dos 2,9% de agosto (3% no fim do ano), ainda estará longe da meta em 2026 (2,6%) e só se aproximará dela em 2027 (2,1%). A estimativa do núcleo dos gastos pessoais do consumo, medida preferida do Fed, não variou e é de 3,1% em 2025.

A mudança exposta por Powell foi circunstanciada e cheia de condicionantes. Ainda que a oferta de empregos tenha declinado significativamente, fatores estruturais, como os demográficos, e especialmente conjunturais, como os ferozes "raids" contra os imigrantes no país, reduziram o estoque de mão de obra. A demanda por trabalho, por seu lado, também encolheu.

O outro prato da balança do mandato do Fed, no entanto, se deslocou para cima. A **inflação** de gastos pessoais de consumo atingiu 2,9% em agosto, e a evolução dos preços dos serviços se mantém incompatível com a convergência para a meta de 2%, não atingida em quatro anos. Powell voltou a levantar a hipótese de que o tarifaço de Trump seria uma "mudança única" sobre o nível de preços, mas que isso não era de forma alguma uma certeza. Os preços continuam subindo e o "pass-through" das taxas de importação está se acelerando, à medida que os estoques domésticos estão se reduzindo, bem como a capacidade de empresas e importadores de absorverem o aumento de custo sem repassá-los adiante. A disseminação desses aumentos pelo resto da economia é uma possibilidade da qual o Fed não pode se descuidar.

O Fed não mencionou, mas estão no horizonte relevante para a política monetária os estímulos programados para a economia com a entrada em vigor do pacote de redução de **impostos** aprovado pelo Congresso, que estimulará a economia e pode ser um obstáculo para quedas adicionais da **inflação**. Joga também contra a diminuição dos juros o enorme déficit fiscal, de US\$ 37,5 trilhões, que Trump espera erroneamente conter com a arrecadação das tarifas.

A sinalização de pelo menos mais um corte até o fim do ano toma mais atraente os investimentos de risco,

especialmente em países como o Brasil, que tem uma das maiores taxas reais do mundo e cujo diferencial em relação aos EUA aumentou. Ontem o BCB decidiu manter a Selic em 15%, diante da **inflação** desancorada e do ritmo da economia, acima de seu potencial. Houve progressos na **inflação**, mas ainda são modestos para assegurar a meta de 3%, o que só deverá ocorrer ao longo de 2027.0 Copom não deu sinais de que vá reduzir a Selic tão cedo e a diferença de juros com os EUA tende a crescer, atraindo mais capitais de curto prazo e valorizando adicionalmente o real, dando ajuda valiosa para diminuir a **inflação**.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20250918>

BC mantém Selic e endurece discurso

»ROSANA HESSEL

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central decidiu, ontem, por unanimidade, manter a taxa básica da economia (Selic) em 15% ao ano, como esperado em mais uma "superquarta" para o mercado financeiro, quando há decisões do BC brasileiro e do Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos). Contudo, o tom mais duro do **comunicado** surpreendeu alguns analistas.

O texto da nota divulgada após a decisão do Comitê reforçou o cenário de cautela do BC e deixou uma janela aberta para um possível aumento de juros, caso necessário. Com isso, a atual diretoria do BC - composta por sete diretores indicados pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva e dois diretores indicados pelo ex-presidente Jair Bolsonaro (PL) - está mais conservadora do que a do BC de Roberto Campos Neto, antecessor do atual presidente Gabriel Galípolo, que vem surpreendendo os analistas pelo conservadorismo.

"O Comitê enfatiza que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado", destacou o documento, que reforça incertezas internas e também no cenário externo, especialmente por conta dos Estados Unidos.

Na avaliação do economista-chefe da MB Associados, Sergio Vale, o **comunicado** do BC deu a entender que Galípolo está mais ortodoxo do que Campos Neto - que foi alvo de críticas insistentes de Lula. "O **comunicado** soou mais ortodoxo na parte final, com

tons de preocupação ao longo de todo o texto, sem abrir espaço para dúvidas. Mesmo assim, o cenário segue sendo de queda das expectativas, o que deve fazer com que a taxa real siga alta, mas a nominal possa começar cair no ano que vem", afirmou Vale.

O consenso do mercado é de uma redução gradual nos juros a partir do início de 2026, ano eleitoral, quando os governos devem aumentar os gastos. Com isso, as pressões inflacionárias aumentam e dificultam o trabalho do BC para fazer a **inflação** convergir para meta, ou seja, limita uma queda mais forte da Selic.

De acordo com o **comunicado** do Copom, as projeções para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) seguem acima do centro da meta, de

3%. Neste ano, o indicador da **inflação** oficial deve subir 4,8%, acima do teto da meta, de 4,5%. Em 2026,

passará para 3,6%, e, no primeiro trimestre de 2027, para 3,4% - acima das projeções do mercado, de 3,2%, segundo o economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale.

O economista da XP destacou que essa projeção acima do mercado para o IPCA para os próximos 18 meses, o chamado horizonte relevante, e a sinalização de que uma alta de juros não foi descartada, foram os dois pontos "um pouco mais duros do que a média do mercado esperava" no **comunicado** do BC.

Com a manutenção da taxa Se-lic no maior patamar dos últimos 21 anos desde julho deste ano, a decisão do Copom fez com que o Brasil continuasse na segunda colocação do ranking global de juros reais (descontada a **inflação**), atrás apenas da Turquia (12,34%), conforme levantamento da MoneYou e Lev Intelligence.

Setor produtivo

A Federação das Indústrias do Rio de Janeiro (Firjan) criticou a decisão do Banco Central e destacou que os juros elevados aprofundam os desafios enfrentados pela indústria nacional, "que acumula quatro meses consecutivos sem crescimento na produção". "O atual patamar de juros revela uma preocupante e persistente falta de confiança na indústria brasileira, que já dura nove meses", destacou a nota da entidade.

A Federação das Indústrias de Minas Gerais (Fiemg) reforçou as críticas à decisão do BC e alertou que os juros no patamar de 15% "são uma barreira para o consumo, o investimento e a competitividade". Contudo, reconheceu que "uma queda estrutural dos juros passa pelo equilíbrio das contas públicas e pela coordenação entre política fiscal e monetária, para contribuir para a queda dos juros".

Site:

<https://edicao.correio braziliense.com.br/correio braziliense/2025/09/18/all.pdf>

Com Selic em 15%, BC reforça juro alto por tempo "bastante prolongado"

Pela segunda vez seguida, o Comitê de Política Monetária (Co-pom) do Banco Central decidiu manter a Selic em 15% ao ano, maior patamar desde julho de 2006. O ciclo de aperto dos juros havia sido interrompido em julho passado, depois de uma alta de 4,5 pontos por-centuais da taxa básica.

O Copom não deu qualquer indicação explícita sobre os próximos passos da política monetária, diferentemente do que fez na reunião de julho - quando antecipou claramente uma nova manutenção da taxa, confirmada ontem. Em vez disso, apenas reforçou em **comunicado** sua postura "vigilante" e repetiu que "não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado". Também retirou do texto a menção à necessidade de "examinar os impactos acumulados do ajuste já realizado, ainda por serem observados".

"O comitê seguirá vigilante, avaliando se a manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado é suficiente para assegurar a convergência da **inflação** à meta", diz trecho do **comunicado**.

Também ontem foi dia de definição de juros nos Estados Unidos, no que é conhecido no mercado como "superquarta". Sob pressão do governo Trump, o Federal Reserve (Fed, o BC americano) cortou as taxas em 0,25 ponto porcentual (mais informações na pág. B5). Segundo analistas, em tese a maior diferença de taxas entre os dois países pode levar grandes investidores internacionais a aumentar seus aportes no Brasil, com efeito positivo sobre o câmbio.

Ainda em seu **comunicado**, o Copom afirmou que o cenário doméstico segue sendo marcado por "expectativas desancora-das (ou seja, longe da meta de **inflação** do BC), projeções de **inflação** elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho". Já no campo externo, diz que há incerteza com a política econômica nos EUA. "O comitê segue acompanhando os anúncios referentes à imposição de tarifas comerciais pelos EUA ao Brasil, e como os desenvolvimentos da política fiscal doméstica im-pactam a política monetária e os ativos financeiros, reforçando a postura de cautela em cenário de maior incerteza."

O tom do **comunicado** reforçou entre analistas a

avaliação de que a Selic não deve ser reduzida antes do início do próximo ano. "O comitê indica que não deve ter pressa em iniciar a discussão sobre redução na Selic", disse a economista-chefe do banco Inter, Rafaela Vitoria.

Ao manter o discurso de juro alto por período "bastante prolongado", o BC vai na contramão das expectativas do governo. Há poucos dias, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva afirmou que a queda da Selic era "uma questão de dias". Na mesma linha, mas menos imediatista, o ministro da Fazenda, Fernando Had-dad, chegou a dizer que "tudo leva a crer" que o corte de juros vai começar nos próximos meses.

MARIANNA GUALTER e CÍCERO COTRIM/BRASÍLIA

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

Mesmo com receita em alta, 36% das cidades têm quadro fiscal ruim

Rafael Rosas Do Rio

Os municípios brasileiros vivem uma "era de ouro" das receitas, com aumento dos repasses de recursos via Fundo de Participação de Municípios (FPM), Fundeb e emendas parlamentares, o que levou à melhora do cenário fiscal das cidades. Mas o índice Firjan de Gestão Fiscal (IFGF) mostra que essa conjuntura não evitou que 36% dos municípios do país fechassem 2024 com situação fiscal difícil ou crítica.

O IFGF, elaborado pela Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan), analisou as contas de 5.129 municípios com base em dados declarados pelas prefeituras. Juntas, essas cidades representam 200,5 milhões de pessoas, ou 95,6% da população brasileira. Como resultado dessa "era de ouro" das receitas, o IFGF atingiu 0,6531 pontos, o maior da série histórica, iniciada em 2013. Foi a segunda vez que o IFGF ficou acima do 0,6 ponto, piso para a gestão da cidade ser considerada "boa" - em 2022 o IFGF havia sido de 0,6249.

Jonathas Goulart, gerente de estudos econômicos da Firjan, ressaltou que, apesar do melhor resultado, ainda falta ao país um "plano de voo". Ele lembrou que, a partir de 2020, as receitas totais dos municípios vêm crescendo de forma consistente, com destaque para o avanço de 20,7% em 2022 e de 11,1% no ano passado, sempre frente ao ano anterior. Ele diz que esse processo na prática é um "novo federalismo fiscal", mas afirma que falta planejamento para a distribuição dos recursos.

"A maneira como os recursos são distribuídos para as cidades nos faz pensar sobre a qualidade dos gastos. O federalismo fiscal não se mostra eficiente para reduzir a desigualdade entre os municípios", diz Goulart. "Parece que há uma rediscussão do pacto federativo sem discussão em uma esfera mais ampla."

Entre 2019 e 2024, os recursos do FPM subiram de R\$ 120 bilhões para R\$ 177 bilhões, enquanto as emendas cresceram de R\$ 10,4 bilhões para R\$ 31,2 bilhões. Também houve aumento dos recursos do Fundeb, de R\$ 48 bilhões para R\$ 87 bilhões. E o crescimento das receitas foi proporcionalmente mais relevante nas cidades pequenas, embora 57,6% da população do país viva em cidades com mais de 100 mil habitantes.

Mas Goulart alerta que 36% dos municípios do país ainda têm situação fiscal difícil ou crítica, o que equivale a uma população de 46 milhões de pessoas. O IFGF mostra que 10,4% das cidades tiveram resultado abaixo de 0,4 ponto, considerado crítico, e 25,5% ficaram entre 0,4 ponto e 0,6 ponto, patamar considerado difícil. Em 40,7% das cidades, o índice ficou entre 0,6 ponto e 0,8 ponto, situação considerada boa; e em 23,3% o resultado ficou acima de 0,8 ponto, considerado excelente. Os municípios com situação boa ou excelente, 64% do total, representam população de 155 milhões de pessoas.

O IFGF é formado por quatro subíndices, que avaliam liquidez, gastos com pessoal, investimentos e autonomia. O IFGF Liquidez médio, que analisa a capacidade das prefeituras de cumprir as obrigações financeiras, foi de 0,6689 ponto. Apesar de 60,5% das cidades estarem em situação boa ou excelente, Goulart alerta que 413 prefeituras, ou 8,1% do total, estão no "cheque especial". Entre as capitais, Cuiabá, em Mato Grosso, é a única com IFGF abaixo de 0,4 ponto.

O IFGF Gastos com Pessoal, que analisa o peso da folha de salários, aposentadorias e pensões ficou em 0,7991 ponto na média. A pesquisa mostra que 540 prefeituras, ou 10,5% do total, gastam mais de 54% da receita com gastos de pessoal. Além disso, Goulart explica que, entre 2019 e 2024, as despesas de pessoal cresceram 29,1%, acima da **inflação**. A boa notícia é que 63,3% dos municípios-ou 3.248 cidades-tiveram resultado considerado excelente, acima de 0,8 ponto.

O IFGF mostrou que 938 cidades, ou 18,3% da amostra, investem, em média, 3,2% da receita, situação considerada crítica. Mas 45,3% dos municípios ficaram em patamar considerado excelente, com nota acima de 0,8 ponto. Entre 2019 e 2024, a alta das receitas levou 1.601 cidades ao patamar de 1 ponto no IFGF Investimentos, a nota máxima, o que equivale a investimentos de pelo menos 12% da receita total do município.

O pior desempenho entre os quatro componentes foi do IFGF Autonomia, com média de 0,4403 ponto. O subíndice avalia a capacidade de gerar receita para suprir despesas essenciais, que são os custos da

prefeitura e da câmara. A conta considera a receita local, com arrecadação de ISS, IPTU, ICMS e IPVA. E a pesquisa mostra que 52,8% dos municípios estão em situação crítica, com resultado abaixo de 0,4 ponto. No total, 1.282 cidades não geram recursos sequer para custear prefeitura e Câmara. Ainda assim, 1.453 municípios tiveram alta autonomia, maior número da série. "As cidades pequenas ainda vivem um quadro de alta dependência da União", afirma Nayara Freire, especialista em estudos econômicos da Firjan.

"Cidades pequenas ainda vivem quadro de alta dependência da União"

Nayara Freire

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20250918>

"Penalização econômica por agências de rating não faz mais sentido"

Giordanna Neves e Lu Aiko Otta De Brasília

Após tentar sem sucesso convencer as agências de classificação de risco de que seria coneto retirar a penalização que elas aplicam ao Brasil pelo baixo crescimento da renda per capita registrado entre 2015 e 2019, o governo Lula quer agora trazer a público este debate a fim de pavimentar o caminho, a partir de 2027, para a obtenção do grau de investimento. Em entrevista exclusiva ao Valor, o secretário do Tesouro, Rogério Ceron, reconhece que a retirada da punição pelo baixo crescimento não seria suficiente para o Brasil alcançar seu objetivo. Atingi-lo dependeria de mais avanços na política fiscal brasileira, o que deve ocorrer no próximo governo, disse o secretário.

No entanto, ponderou, a situação das contas públicas não impede que o mercado internacional precifique o Brasil como um país com notas mais elevadas. O spread dos Credit Default Swaps (CDS) do Brasil é menor do que o da Colômbia, por exemplo, que tem grau de investimento.

"Ou as agências de rating estão defasadas em relação à realidade da nota justa para o país ou os mercados estão formando preços de forma não eficiente", comentou o secretário. "Tenho dificuldade de ver alguém com bagagem na área acreditar que de fato o mercado está precificando errado o Brasil."

Para Ceron, o Brasil poderia estar uma nota acima na escala das agências de classificação de riscos Fitch e S P. De 2015 a 2019, o PIB per capita ficou no campo negativo ou na casa de 1%. De 2021 para cá, no entanto, tem estado na casa dos 3%. O Brasil sofre punição extra também pela sua alta dependência em relação ao capital externo para investimentos e pelo quadro fiscal (num adicional à nota básica, que também leva isso em consideração).

"É importante a gente ser tratado da mesma forma que outros países são", disse. "Então, se o Brasil cresce mais do que outros pares, ele não pode ser penalizado como se crescesse menos do que outros pares."

O grau de investimento é uma espécie de selo de qualidade que guia investidores. Reconquistá-lo para o Brasil até o fim de 2026 era um dos objetivos centrais da gestão do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, mas não deverá ser alcançado. É pouco provável que

as agências modifiquem a nota do país no ano eleitoral. No momento, o Brasil está dois níveis abaixo do grau de investimento na Fitch e na S P, e um degrau abaixo na Moody's.

O Valor questionou as agências de rating. Por meio de nota, a Fitch Ratings enviou comentário do seu diretor sênior, chefe de Ratings Soberanos para as Américas, Todd Martinez. "Nosso modelo de rating soberano de fato produz uma pontuação indicativa "BBB-" para o Brasil, e nos desviamos disso em dois níveis negativos para chegar à nossa classificação "BB". Um desses níveis está relacionado a uma trajetória ascendente acentuada da dívida/PIB que não é totalmente capturada em nosso modelo, e a uma estrutura orçamentária especialmente rígida que dificulta o enfrentamento desse desafio", diz o texto. "O outro nível está relacionado ao crescimento relativamente fraco, que acreditamos ser outro fator que dificulta a melhoria da situação fiscal do Brasil, bem como o atendimento às demandas sociais e o aumento da renda per capita, que é bastante baixa."

Ainda de acordo com a nota da Fitch Ratings, o crescimento econômico do Brasil de fato superou suas projeções nos últimos cinco anos após a pandemia, mas ainda foi bastante baixo em relação aos pares "BB". "E ainda não está claro se esse desempenho superior é de natureza estrutural", apontou, acrescentando que ele refletiu, pelo menos parcialmente, políticas fiscais expansionistas. "E também alimentou pressões inflacionárias que levaram o Banco Central a apertar a política monetária."

Por fim, a agência reconhece "que nunca há uma correlação perfeita entre nossas classificações e a visão refletida na precificação do mercado de títulos". E conclui: "Os spreads dos títulos soberanos do Brasil são, de fato, menores do que os de alguns países com classificação mais alta, como a Colômbia. Mas são menores do que os de títulos soberanos com grau de investimento, como México, Peru e Uruguai. E estão em linha com outros pares na categoria "BB", como República Dominicana e Costa Rica".

Também procuradas, S P e Moody's não comentaram ao Valor especificamente as ponderações do secretário. Reenviaram seus comunicados divulgados em maio sobre o Brasil, nos quais citam principalmente a fragilidade fiscal para justificar suas

decisões. A S P observa que o crescimento econômico brasileiro tem surpreendido desde 2020, amparada no mercado de trabalho e na política fiscal expansio-nista. No entanto, avalia que os juros devem permanecer elevados, de forma que o país crescerá 2% no período de 2025 a 2028.

"[Mercado] tem precificado, de forma consistente, o Brasil como grau de investimento"

Seguem abaixo os principais trechos da entrevista:

Valor: O senhor questiona punições aplicadas por agências de rating ao Brasil. O que são ?

Rogério Ceron: Tanto a S P quanto a Fitch mantêm uma punição em razão do baixo crescimento do **PIB** per capita. No caso da S P, ela foi introduzida em

2018, decorrente daquele período de 2015,2016, 2017, em que a economia afundou, realmente nós crescemos menos de 1%. Nós voltamos a crescer, já está mais de 2%, mas eles não retiraram a penalização ainda. Outros países que cresceram menos do que nós nos últimos anos não têm punição nenhuma. Na Fitch é a mesma coisa, também tem uma punição pela fraca dinâmica econômica no período de 2015 e

2019, que foi um período recessivo, de fato. Isso pesa na análise qualitativa, que acaba por não deixar o Brasil atingir o grau de investimento.

Valor: Se não tivesse isso, já estaríamos com grau de investimento?

Ceron: Cada agência de rating tem uma metodologia diferente, mas elas têm um critério. Por exemplo, elas olham o **PIB** per capita, o **PIB** geral, a política monetária, a parte institucional, as reformas feitas. E aí sai uma nota final, uma classificação. Pela análise quantitativa, a nota do Brasil estaria no primeiro nível do grau de investimento. Mas há os fatores qualitativos, que tiram até dois pontos, derrubam até duas notas.

Valor: Os senhores já discutiram isso com elas?

Ceron: Elas estão cientes disso. Mas não retiraram as punições nesta última avaliação. Na S P, ainda tem uma outra penaliza-ção que é do quadro externo, por considerar que a temos um alto patamar de investimentos externos diretos, isso cria um risco de ter volatilidade. Na Fitch, além do baixo crescimento da economia, tem outro das finanças públicas, a parte fiscal. Ela aplica a metodologia quantitativa que já nos coloca em uma nota baixa do ponto de vista do quadro fiscal, e aí ela dá mais uma penalização em função do

quadro fiscal.

Valor: E a Moody's?

Ceron: Estão falando: "Olha, a gente resolveu não mudar, por mais que a nota tenha sinalizado em um outro local". Um movimento consistente com a metodologia que eles aplicam seria ter materializado essa mudança de nota, da perspectiva positiva.

Valor: Em vez disso, eles retiraram a perspectiva positiva. Foi por causa do que aconteceu no fim do ano passado, quando eles sinalizaram upgrade em junção de um ajuste fiscal, mas esse ficou aquém do esperado?

Ceron: Por conta de toda a crise que gerou no final do ano. Os mercados ficaram muito voláteis, eles viram e falaram que não teriam condições de fazer esse movimento agora, então recuaram. O pacote no final do ano e o ruído em torno dele tornaram muito difícil a materialização. Tem que ser justo em relação a isso. Não tinha ambiente para fazer esse passo.

Valor. Em geral, os países levam em média seis anos para recuperar o grau de investimento perdido. No Brasil já se passaram dez anos. O que explica isso?

Ceron: Isso a gente mostrou também para eles, acho que é relevante. Quando o Brasil ganhou grau de investimento, o mundo crescia 5,1%. O Brasil crescia 4,4%, a zona do euro, 2,7%. Em 2017, quando introduziram essa penalização, o Brasil estava crescendo 1,4%, enquanto o mundo estava crescendo 3,5%. Ou seja, estávamos crescendo menos da metade do que o mundo estava crescendo, e abaixo da zona do euro. Agora, de 2022 a 2024, o mundo está crescendo 3,5%, e o Brasil, 3,2%. A zona do euro, 1,2%. Em 2025, o Brasil registrou o quinto maior crescimento no mundo no primeiro trimestre. Então, qual é o nosso ponto central? A penalização econômica não faz mais sentido e deveriam retirar.

Valor: O nosso quadro fiscal não é um fator que impede essa melhora na nota?

Ceron: O país tem uma fragilidade fiscal, mas isso é considerado. Quando eles aplicam a metodologia, já enquadram, e dizem "esse eixo é uma fragilidade relevante". Mas a parte da dinâmica econômica é relevantíssima. Por exemplo, a Índia tem um déficit fiscal elevado, tem dívida alta. Mas tem grau de investimento porque está muito bem-posicio-nada na parte econômica. E, no quadro externo, porque ela exporta muito. Então, é avaliada mais de uma vertente. É um balanço de riscos. O quadro fiscal vai dificultar a gente avançar nas notas ao longo do tempo, se não melhorar. Mas ele, por si só, não faz

com que não tenhamos grau de investimento. Claro que, se tivéssemos outro quadro fiscal, a nota estaria melhor e não estaríamos dependentes dessa penalização ou não.

Valor: Essa dúvida delas em relação à consistência do nosso crescimento também não está relacionada à política fiscal?

Ceron: Não se trata disso. A penalização é muito específica. Foi introduzida porque no período de 2015, 2019, o PIB per capita crescia 1% e ela colocava uma régua em torno de 2%. Mas esse baixo crescimento não existe mais.

Valor: Então, acham que as agências não estão usando a metodologia de forma estritamente técnica, mas colocando um viés?

Ceron: Elas estão usando a metodologia, mas aplicando penalizações ao país, em algumas temáticas, com base em um fundamento técnico que ocorreu no passado. Essas agências têm uma consistência metodológica, elas irão seguir. Ou então vira só um achismo. Mas é importante a gente ser tratado da mesma forma como outros países são. Então, se o Brasil cresce mais do que outros países, ele não pode ser penalizado como se crescesse menos do que outros países. Isso não faz sentido técnico lógico. Por exemplo: Colômbia e Peru, que são nossos vizinhos, estão crescendo menos que o Brasil de forma consistente, mas não têm penalização por baixo crescimento. O ponto é: para ter consistência metodológica, eles deveriam ser tratados da mesma forma. E isso não é uma decisão de governo.

Valor: A avaliação deste ano já foi. Esperam mudança em 2026?

Ceron: Dificilmente elas vão fazer essa movimentação agora. Mas esse debate precisa acontecer para que em 2027 o país possa avançar, independentemente do governo. O país está sendo prejudicado e isso não afeta só o Tesouro, isso afeta as empresas que captam a mercado também. O Brasil deveria estar com uma outra nota. Está com uma nota baixa devido a um critério muito objetivo e que não está sendo respeitado. Não pode ser algo tão discricionário assim.

Valor: Como as agências respondem a isso?

Ceron: Com a S P, nós até achávamos que eles iam mudar nessa janela. Eles estavam já sem argumentos quanto a isso. Em 2026, provavelmente, eles devem trazer um argumento de "olha, em um ano eleitoral, é a prudência que as agências têm de não fazer grandes movimentos para não influenciar as eleições, nem positivamente, nem negativamente". Então, eles talvez

sinalizem uma mudança, mas para ser materializada em

2027, provavelmente, coloca perspectiva positiva. Ou o relatório indica que, se crescer mais um ano acima de um patamar mínimo, de 2%, realmente, vai retirar a penalização. Talvez caminhe para este sentido.

Valor: Acredita mesmo no grau de investimento em 2027?

Ceron: Eu vejo o Brasil com condições de retomar o grau de investimento, olhando objetivamente para as avaliações das agências. Se tivermos, em 2027, mais sinalizações no campo fiscal, mantendo o quadro de crescimento econômico intensivo, é muito difícil ter um quadro diferente de uma continuidade de avanço nas notas. Claro que a nota não é imediata. Provavelmente vai ter um movimento para colocar o país a um degrau do grau de investimento nessas duas agências [S P e Fitch].

Valor: Porque haveria melhora?

Ceron: São dois argumentos importantes. No eixo econômico, o país já faz uma subida. Então, esse debate precisa amadurecer. Além disso, o mercado está precificando o Brasil diferente em relação ao que as agências estão considerando. Se você olhar o CDS [Credit Default Swap, medida de risco-país], os spreads que o Brasil está tendo em relação aos países já o coloca de forma muito semelhante a países com grau de investimento. Por exemplo, a Colômbia tem grau de investimento, mas os títulos brasileiros são comercializados com um spread bem abaixo. O México não só tem grau de investimento, como também já está duas notas acima do grau de investimento. E os títulos brasileiros estão sendo comercializados muito próximos ao spread de risco do México. Por que isso é relevante? O mercado forma o preço de forma muito eficiente e tem precificado, de forma consistente, o Brasil como grau de investimento.

"País está sendo prejudicado e isso não afeta só o Tesouro, mas também as empresas"

Valor: O mercado estaria formando preço de forma errada?

Ceron: É muito difícil alguém sustentar isso. Como diz a teoria econômica, isso acontece em momentos muito pontuais, quando teve um ruído, teve algum desajuste no mercado. Isso pode acontecer, mas não de forma consistente no tempo. E nem em mercados tão profundos assim. Se você olhar objetivamente para o país, tirar a penalização econômica de um critério que já não faz mais sentido, o Brasil, no mínimo, deveria estar com uma nota acima. E isso está espelhado em

preço. Esse é o ponto.

Valor: Ou seja, o "investment grade" já está precificado?

Ceron: Só há duas hipóteses para esse debate. Ou as agências de rating estão defasadas em relação à realidade da nota justa para o país ou os mercados estão formando preços de forma não eficiente. Tenho dificuldade de ver alguém com bagagem na área acreditar que de fato o mercado está precificando errado o Brasil. Milhares de agentes estão formando preços consensuais equivocadamente e aí a agência X ou Y que está com a razão e o Brasil toma nota baixa?

Valor: Se o mercado já trata o Brasil como grau de investimento, no que a falta do "investment grade" nos atrapalha?

Ceron: Vários fundos de pensão, investidores institucionais no exterior têm muitas restrições, ou não podem, aplicar em países que não têm grau de investimento. Então, restringe muito o acesso do país a funding privado. Poderia ter um impacto, por exemplo, no alongamento da dívida. Para as empresas brasileiras, a mesma coisa. Elas estão com preços competitivos, mas poderiam ter outras condições de acessar o mercado com mais profundidade, com prazos mais longos, títulos maiores, se tivéssemos condições de ter outros players atuando, e hoje não tem.

Valor: Mas as emissões vão bem.

Ceron: O país está tendo preço, nossas emissões mostram isso de forma consistente. A única forma de contestar isso seria dizer que o mercado não está sendo eficiente na formação do preço, isso é muito difícil. Então tem um ponto aqui para se discutir, quem está certo, quem está errado. Não é para ser uma crítica às agências, mas é um debate a ser feito.

Valor: Quando o senhor fala de sinalizações na política fiscal, a que se refere?

Ceron: Eu acredito que em 2027, independentemente de qual será o governo, tem condições de dar reforço financeiro para garantir que as regras fiscais vão ser críveis no tempo. Tem ajustes a serem feitos para garantir que isso aconteça. Para deixar claro que trajetória de dívida vai ficar mais crível do ponto de vista de estabilização. Isso criaria condições de alcançar o grau de investimento, se não em 2027, em 2028. Vejo boas possibilidades de esse quadro ser materializado.

Valor: Não atingir o grau de investimento em 2026 é

uma frustração, já que esse era claramente um objetivo desta gestão?

Ceron: Sem dúvida. Era muito importante para o país. Trabalhamos muito visando a isso, e avançamos. Todas as agências mudaram nossas notas ao longo desse período. Dava para chegar lá. Acabamos não conseguindo. Mas o caminho está preparado.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20250918>