

# Sumário

Número de notícias: 15 | Número de veículos: 9

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA  
ANFIP

**REIVINDICAÇÃO - APOSENTADOS** ..... 3

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

**Estudo mostra que IR de incentivadas renderia apenas R\$ 1,5 bilhão** ..... 4

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

**Manifestações criticam PEC da Blindagem e anistia** ..... 5

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

**Anistia "light" não deve apaziguar ânimos** ..... 6

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

**Volume de inventários digitais cresce no país** ..... 8

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

**STF afasta cobrança de ITCMD sobre doação ou herança no exterior** ..... 10

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

**Poder Judiciário concentra os maiores salários do setor público** ..... 12

CORREIO BRAZILIENSE - ON LINE - NOTÍCIAS  
SEGURIDADE SOCIAL

**PL quer emparedar Centrão em ofensiva pela anistia** ..... 13

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
SEGURIDADE SOCIAL

**Mercosul avança na integração de identificação digital** ..... 16

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
SEGURIDADE SOCIAL

**Perspectiva fiscal de médio prazo (Artigo)** ..... 18

FOLHA ONLINE - SP - ECONOMIA  
SEGURIDADE SOCIAL

**Flávio Dino pede vista e suspende julgamento da aposentadoria por invalidez do INSS no STF** ..... 20

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

**BC entra na fase mais difícil do ciclo de aperto - ALEX RIBEIRO** ..... 22

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

**Oferta apertada frustra queda de preço após tarifaço** ..... 24

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

**Emissão de debêntures incentivadas desacelera** ..... 26

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

"É difícil acreditar que não teremos uma crise financeira" ..... 27

# REIVINDICAÇÃO - APOSENTADOS

## EMÍDIO REBELO FILHO

Já são decorridos 17 anos e os deputados federais não resolvem a questão dos aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**). Trata-se de uma reivindicação de justiça social que aguarda decisão dos parlamentares da Câmara Federal, uma vez que, por unanimidade, repetiremos quantas vezes for necessário, foi aprovada no Senado Federal e na Comissão de **Seguridade Social** e Família em 2008 e 2009, respectivamente. Refere-se à atualização e regularização dos proventos das aposentadorias e pensões que estão defasadas há mais de três décadas, quando em setembro de 1991, no governo Fernando Collor de Mello, iniciou-se o massacre.

## MASSACRE

É um massacre, uma penalização sem justificativa, pois os segurados do **INSS** sempre cumpriram com os seus deveres e obrigações para com o Estado. Contribuíram financeiramente durante a permanência no mercado de trabalho para receberem proventos dignos na garantia de ter qualidade de vida na velhice. O que vem acontecendo com esse destacado contingente de cidadãos e cidadãs brasileiros é reprovável e de difícil e impossível entendimento, causando inclusive, dificuldades para manutenção do essencial para viver bem, ou seja, recursos financeiros para aquisição de alimentos e medicamentos com o fim de preservação da saúde física e mental.

## VEXAME

Não existe motivo para aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, estarem passando por esse grande e imperdoável vexame. Alegar falta de recursos financeiros é impropriedade. A conta **Seguridade Social** com recursos arrecadados e disponibilizados em orçamento próprio, garante sem qualquer dúvida, o suprimento com as despesas decorrentes nas áreas de saúde, assistência social e **previdência social**, desde que se impeça a retirada para atender outros programas governamentais, não identificados como **Seguridade Social**. Para que isso aconteça a eliminação definitiva do instrumento Desvinculação de Receitas da União, a

famigerada DRU, é imperativa e de urgência.

## ANALISES

O que destacamos tem fundamento nas análises anuais emitidas e divulgadas amplamente pela **Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (An-fip)** e Fundação **Anfip** de Estudos da **Seguridade Social**. Análises que demonstram com clareza absoluta, a arrecadação financeira da conta **Seguridade Social**, com detalhamento na aplicação dos recursos financeiros disponibilizados. Pelo que vimos, a conta é superavitária e é suficiente para atender a demanda das áreas de saúde, assistência social e **previdência social**, na conformidade com o estabelecido na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.

## EXPECTATIVA

Aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, gostariam e ficam na expectativa de ver o Projeto de lei número 4434 de 2008, que dispõe sobre a atualização e regularização dos proventos de suas aposentadorias e pensões, seguir a mesma ordem de prioridade e rapidez de apreciação, julgamento, votação e aprovação, como o Projeto de Lei da Blindagem que, num passe de mágica, tramitou com maior rapidez que a velocidade do som, parecendo que o interesse só é válido quando o assunto está vinculado à causa própria. Mesmo assim, aposentados e pensionistas ainda acreditam que suas reivindicações serão atendidas na atual legislatura, corrigindo-se um equívoco que perdura há 17 anos.

## SAÚDE

"É assegurada a atenção integral à saúde da pessoa idosa, por intermédio do Sistema Único de Saúde (SUS), garantindo-lhe o acesso universal e igualitário, em conjunto articulado e contínuo das ações e serviços para prevenção, promoção, proteção e recuperação da saúde, incluindo a atenção especial às doenças que afetam preferencialmente as pessoas idosas" (Art. 15 da Lei 10.741/2003 - Estatuto da Pessoa Idosa).

## VIOLÊNCIA

"A violência, seja qual for a maneira, como ela se manifesta, é sempre uma derrota" (Jean-Paul Sartre)

## Site:

<https://edicoes.diariodoamapa.com.br/2025/set/21e22>

# Estudo mostra que IR de incentivadas renderia apenas R\$ 1,5 bilhão

*LianeThedim Do Rio*

As negociações para derrubar a tributação em 5% das debêntures incentivadas a partir de 2026 têm sido intensas desde junho, e várias entidades elaboraram argumentos contra a cobrança. Embora o deputado Carlos Zarattini (PT-SP), relator da medida provisória, já tenha declarado que vai retirar o aumento do texto, gestores e empresas aguardam com expectativa a decisão.

Uma das entidades que encomendaram um estudo para mostrar que a mudança seria inadequada foi a Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib). Relatório feito pela GO Associados afirma que a tributação não geraria ganho líquido de receita para o governo porque, ao encarecer a captação de recursos, o investimento recua. A hipótese é a de que a medida alcançaria no máximo R\$ 1,54 bilhão.

O cálculo é feito com base na estimativa de que, a cada aumento de 5 pontos percentuais para pessoas físicas e de dez para jurídicas, há uma contração de R\$ 9,7 bilhões no investimento. Essa redução causa uma queda de receita de R\$ 3,3 bilhões, diz o estudo, aplicando-se a carga tributária média do país (34% do **PIB**).

Segundo o economista Gesner Oliveira, sócio da GO Associados, com isso a tributação das debêntures acarretaria uma queda líquida de receita de R\$ 1,8 bilhão a R\$ 4,6 bilhões. "Não faz sentido taxar um setor em que houve um avanço notável no financiamento, e o Brasil tem infraestrutura precária." Ele lembra que a fatia do investimento privado no setor está no maior nível histórico e onerar esses recursos "seria um tiro no pé." "Esse não é o caminho, é preciso buscar uma alternativa", afirma como cortes de gastos, critérios mais rigorosos para emendas ao orçamento, desvinculação de recursos e desindexação. "O executivo precisa recuperar a gestão dos recursos federais."

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

# Manifestações criticam PEC da Blindagem e anistia

Movimentos de esquerda e artistas realizaram ontem uma série de atos com críticas ao Congresso Nacional, que durante a semana aprovou na Câmara a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da Blindagem, que dificulta a abertura de ações penais contra parlamentares, além do projeto que mira a redução de penas dos envolvidos no 8 de janeiro e na trama golpista. Os protestos foram convocados durante a semana pelas redes de movimentos sociais, parlamentares de partidos como PSOL, PSB e artistas. O Palácio do Planalto não comentou sobre o tema.

Foram convocadas manifestações para 33 cidades. Pela manhã, atos foram realizados em Brasília, Salvador, Belém, Maceió, Natal, Manaus, São Luís e João Pessoa. O grupo "Brasil nas ruas" levou artistas para protesto em diversas cidades. Marina Lima, em São Paulo; Chico César, em Brasília; Danie-la Mercury e Wagner Moura, em Salvador; Silva, em Vitória; e Simone, em Maceió, foram alguns dos destaques.

Em São Paulo, o público se concentrou na Avenida Paulista, em frente ao prédio do Museu de Arte de São Paulo (Masp). Segundo o Monitor do Debate Público da USP, 42,4 mil pessoas compareceram à Paulista neste domingo. No ato bolsonarista pró-anistia foram 42,2 mil.

Na Avenida Paulista, manifestantes levaram uma grande bandeira do Brasil em um contraponto ao símbolo dos Estados Unidos exibido por apoiadores de Jair Bolsonaro (PL) em ato a favor da anistia no dia 7 de Setembro.

O trio elétrico alugado, curiosamente um veículo que já apareceu em manifestações bolsonaristas, ficou estacionado do outro lado da rua, junto à entrada do Parque Trianon. Foi possível encontrar manifestantes com o boné "O Brasil é dos Brasileiros", adotado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva e pela esquerda para contrapor o movimento "Maga" de Donald Trump, vestindo camisetas da Seleção brasileira e portando a bandeira do país.

Assim como em outros locais do país, o ato apostou em atrações musicais para incentivar a ida à Paulista. Entre os artistas estavam Leoni, Jotapê e Marina

Lima. O deputado federal Guilherme Boulos (PSOL) e a deputada Luiza Erundina (PSOL) estavam entre os

mais aguardados.

Em Brasília, manifestantes se reuniram em frente ao Museu Nacional da República, na área central da cidade. Com faixas chamando a extrema-direita de "inimiga do povo" e chamando o projeto que impõe aval do Congresso para a abertura de processos contra parlamentares de "PEC da Bandidagem", o grupo seguiu em direção ao Congresso.

O ato teve um discurso do ex-ministro petista José Dirceu, que pretende se candidatar novamente a deputado no ano que vem. Ele criticou o Congresso e cobrou o andamento do projeto que aumenta a cobrança de **impostos** sobre a parcela mais rica da população.

Em Salvador, além da cantora

Daniela Mercury, o ator Wagner Moura discursou no trio elétrico para a multidão que se aglomerava no sol.

"Hoje eu acordei com vontade de vir aqui só para dizer coisa boa. Fiquei com preguiça de falar desse Congresso, fiquei com preguiça de falar de lei de desmatarmento, de lei de bandidagem, de lei dessas coisas todas horríveis. Eu fiquei com vontade só de falar do momento extraordinário pela qual passa a democracia brasileira, que é exemplo para o mundo todo", discursou Moura.

A capital mineira reuniu os manifestantes na Praça Raul Soares, que seguiram em marcha até a Praça Sete. De acordo com o site g1, os cartazes traziam dizeres como "Sem anistia", "Não à PEC da bandidagem" e "Em defesa da democracia". A deputada federal e ex-candidata a prefeita de Belo Horizonte Duda Salabert (PDT) atacou a PEC da Blindagem durante sua fala, afirmando que era para "blindar corrupto, assassino e pedófilo". O ato contou com três trios elétricos e shows de Fernanda Takai, da banda Pato Fu, e do grupo Lamparina.

**Site:**

<https://edicoes.diariodoamapa.com.br/2025/set/21e22>

# Anistia "light" não deve apaziguar ânimos

**Andrea Jubé De Brasília**

O presidente da Câmara dos Deputados, Hugo Motta (Republicanos-PB), alegou, nas redes sociais, que o Brasil "precisa de pacificação", "diálogo e respeito", ao tentar justificar a análise do regime de urgência do projeto de anistia aos réus da trama golpista. Mas o acirramento da tensão política nos últimos dias mostra que nem o avanço da "anistia light" poderá arejar o clima no Congresso, onde o governo terá dificuldades para votar, até mesmo, a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda (IR).

O Valor mostrou que Motta pediu ao relator da proposta, deputado Arthur Lira (PP-AL), que faça uma apresentação do texto aos líderes partidários na terça-feira (23), a fim de levar a matéria ao plenário no mesmo dia, ou na quarta-feira. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, decidiu não integrar a comitiva do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) para Nova York, para a Assembleia Geral das Nações Unidas (ONU), a fim de acompanhar a apreciação do projeto na Câmara.

Como a extensão da isenção do IR para quem ganha até RS 5 mil tem amplo apoio popular, o governo não vê como os deputados poderiam se opor à matéria. No entanto, uma fonte ligada à oposição disse ao Valor que os governistas enfrentarão obstáculos para aprovar o projeto. Deputados da oposição apresentarão emendas para ampliar a faixa de isenção para RS 10 mil, mesmo sem indicar a fonte dos recursos, somente para constranger o governo.

Outra estratégia da oposição é alterar o modelo de compensação apresentado por Lira. O formato aprovado na comissão especial no dia 16 de julho, e ajustado com o governo, prevê uma alíquota adicional de 10% do IR sobre fontes isentas, como dividendos, Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e debêntures incentivadas, mirando rendimentos superiores a R\$ 600 mil ao ano.

Em paralelo, os parlamentares também estão insatisfeitos com a lentidão do governo em pagar as emendas, e os deputados elevaram a pressão sobre Motta para que ele atuasse para liberar os repasses. Depois que a federação formada pelo União Brasil e pelo PP anunciou o desembarque da base governista, o Executivo acelerou o pagamento dos recursos.

Dessa forma, na semana passada, foram pagos RS 2,3 bilhões em emendas Pix, que são repassadas

diretamente para os destinatários indicados pelos parlamentares. Mas a reclamação geral é de que estamos quase em outubro, e o governo não pagou nem metade dos RS 50,3 bilhões autorizados para este ano. Até o momento, foram empenhados RS 17,3 bilhões, sendo que RS 11,6 foram pagos.

Além da queda de braço em torno do projeto da isenção do IR, o governo tem uma série de outras matérias relevantes para aprovar neste semestre, como a PEC da Segurança. Mas a principal delas é a medida provisória (MP) com alternativas para a elevação do IOF, como a tributação de papéis isentos e a elevação de **impostos** sobre bets e fintechs, que enfrenta ampla resistência no Congresso.

A vida do governo não está fácil nesse ambiente de reveses, sendo que na semana passada, a MP da tarifa social da conta de luz, de repercussão popular, quase caducou. Mesmo diante desse cenário, um ministro ponderou que Lula não irá mais aceitar pressões do Congresso. "Ele traçou uma linha no chão", afirmou.

Este ministro reconheceu que a relação com o Congresso está turbulenta, mas observou que o Legislativo também está emparedado pelo pacote impopular aprovado nos últimos dias, com a PEC da Blindagem e o avanço da anistia aos golpistas. Lembrou que os deputados até conseguem lidar com as consequências desses votos, mas na eleição majoritária, no caso dos senadores, essas pautas negativas têm maior impacto na eleição.

Ao contrário do que esperava Motta, a votação da PEC da Blindagem e da urgência da anistia não pacificou o Congresso. Na verdade, a temperatura subiu depois que lideranças do Centrão e do PT passaram a se cobrar, mutuamente, pela quebra de acordo em relação à emenda à Constituição que reconstituiu uma regra extinta há 24 anos que garante imunidade aos parlamentares para crimes comuns.

O acordo de bastidores previa que os petistas ajudassem a aprovar a emenda indigesta, em troca de uma ala do Centrão entrar em campo para rejeitar a urgência da anistia, no tradicional estilo "uma mão lava a outra". A ministra de Relações Institucionais, Gleisi Hoffmann, disse nas redes sociais que a PEC era assunto interno do Congresso e, por isso, o governo liberaria a base para votar como quisesse.

Nos bastidores, contudo, emissários de Lula

advertiram a bancada do PT que o presidente era contrário à matéria. No fim, 12 dos 63 deputados da sigla deram votos favoráveis à PEC, constringendo o partido com a opinião pública e com o Centrão. Neste caso, o bloco conservador reagiu na sequência, aprovando, com votação expressiva, o regime de urgência do projeto da anistia com 311 votos a favor e 163 contrários, quando bastavam 257 "sim". O presidente da sigla, Edinho Silva, disse à GloboNews que os deputados aderiram à PEC da blindagem porque contavam que a urgência seria rejeitada.

Em paralelo, os ânimos se exaltaram ainda mais depois que vieram a público vazamentos de investigações da Polícia Federal (PF) sobre supostas conexões do presidente do União Brasil, Antonio Rueda, com o Primeiro Comando da Capital (PCC). Rueda reagiu, afirmando que as denúncias tinham "pano de fundo político", que havia uso de uma "operação policial séria para atacar adversários", e que tomará as medidas cabíveis para proteger seu nome e sua reputação.

Na sequência, a sigla deu 24 horas para os filiados deixarem os cargos no governo, o que resultou no pedido de demissão do ministro do Turismo, Celso Sabino, na sexta-feira (19). Os ministros Waldez Góes (Desenvolvimento Regional) e Frederico Siqueira (Comunicações) não foram afetados, porque embora ocupem as pastas como representantes do partido, eles são da cota pessoal do presidente do Senado, Davi Alcolumbre (AP), braço governista do União.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20250922>

# Volume de inventários digitais cresce no país

**Luiza Calegari**

De São Paulo O volume de famílias que têm resolvido a partilha de bens de forma extrajudicial vem aumentando desde 2020, quando foi lançado o inventário digital. O serviço permite que o procedimento seja feito on-line, com a chancela dos cartórios.

De 165 mil procedimentos em 2020, quando o serviço foi lançado na plataforma e-Notariado, o número saltou, em 2024, para 247 mil escrituras registradas, um aumento de 49,7%. Segundo dados do Colégio Notarial do Brasil - Conselho Federal (CNB/CF), ao longo dos cinco anos foram feitos 1,3 milhão de atos de divisão de bens diretamente em tabelionatos, o que ajudou a desafogar a justiça.

No primeiro semestre, já foram registrados outros 142,9 mil inventários, o que indica novo recorde anual, caso a média se mantenha no ano. Segundo a presidente do CNB, Giselle Oliveira de Barros, existe uma possibilidade de que a regularização dos inventários seja impulsionada pela **reforma tributária**, que torna progressiva a alíquota do ITCMD.

Os procedimentos de partilha de bens costumam levar anos para tramitar na Justiça, não sendo raro que chegue a décadas, mas, pela via extrajudicial, podem ser resolvidos a partir de 15 dias, segundo estimativas do CNB. Como o procedimento é extrajudicial, no entanto, é preciso que não haja qualquer dissensão para a divisão dos bens.

A redução do custo total do procedimento também tem levado mais famílias a buscar o inventário extrajudicial. Os valores variam entre os Estados, mas em São Paulo, por exemplo, segundo as tabelas de custos do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), o procedimento judicial para patrimônios de R\$ 2,1 milhões custa hoje R\$ 37 mil. No cartório, o mesmo procedimento tem custo de R\$ 7,1 mil. Se o patrimônio for superior a R\$ 5 milhões, o custo pela via judicial sobe para R\$ 111 mil, enquanto no cartório os emolumentos variam entre R\$ 12,8 mil e R\$ 63,2 mil.

Giselle Oliveira de Barros destaca que a celeridade e a economia são os principais fatores que levam as famílias a fazer o inventário extrajudicial. "Como já há consenso, não precisa da intermediação de um juiz, então o procedimento fica muito mais rápido. Se a documentação estiver em ordem, é praticamente só o tempo de levá-la", afirma.

Essas vantagens já se destacavam mesmo antes do procedimento ser informatizado, informa a presidente. Em janeiro de 2007, a Lei nº 11.441 autorizou o procedimento extrajudicial, o que já reduziu o tempo de tramitação desse tipo de procedimento.

Outras mudanças vêm sendo introduzidas pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ), que regula e fiscaliza a atividade dos cartórios, para tornar os registros mais rápidos. Em 2024, foi editada a Resolução nº 571, que permitiu o inventário extrajudicial mesmo quando há herdeiro menor ou incapaz, além dos casos em que o autor da herança tenha deixado testamento.

A norma ainda dispensou a prévia autorização judicial para venda de bens da herança, permitindo que as famílias possam viabilizar recursos para o pagamento dos **impostos** de transmissão.

A resolução instituiu a possibilidade de nomeação de um inventariante, que ficaria responsável pelo andamento do processo. Cabe ao inventariante, nomeado pela família por escritura pública, reunir todas as informações necessárias para a partilha de bens, como levantar o valor disponível em conta corrente, utilizá-los para pagar **impostos**, reunir documentação e dar andamento ao procedimento junto ao tabelião.

Como um dos pressupostos da partilha extrajudicial é que haja consenso, é muito raro que os procedimentos sejam questionados posteriormente, afirma Giselle de Barros. Segundo a advogada Silvia Felipe Marzagão, sócia do escritório Silvia Felipe Marzagão e Eleonora Mattos Advogadas, a possibilidade sempre existe, mas uma vez que os trâmites tenham sido seguidos, só ocorreria se houvesse prova de coação ou vício de vontade.

Os trâmites necessários são feitos por meio do e-Notariado, em que as pessoas podem fazer o ato de lavratura da escritura por meio de videoconferência, em vez de ir ao cartório. Todos os procedimentos de levantamento do patrimônio, pagamento dos **impostos** e divisão entre os herdeiros são feitos da mesma forma que o inventário extrajudicial físico, mas, após a leitura do relatório, a assinatura pode ser feita por certificação digital.

Por isso, segundo Silvia, é importante que todas as partes envolvidas estejam de acordo para que o

procedimento seja feito pela via extrajudicial. "Se você precisa de uma decisão judicial que vá suprir a necessidade de consenso, então necessariamente tem que sair do cartório e levar para justiça", afirma.

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

# STF afasta cobrança de ITCMD sobre doação ou herança no exterior

**Marcela Villar De São Paulo**

Uma lacuna legislativa tem permitido a contribuintes receberem doações ou herança sem pagar o ITCMD. São casos envolvendo transmissões de bens instituídas no exterior. Em duas decisões recentes, a ministra Cármen Lúcia, do Supremo Tribunal Federal (STF), afastou a cobrança do imposto estadual. Uma delas já foi ratificada pela 1ª Turma e a outra é analisada nesta semana, no Plenário Virtual.

São as primeiras manifestações do Supremo sobre o assunto, de acordo com tributaristas. Nos dois processos, a ministra negou recursos do Estado de São Paulo e manteve o entendimento do Tribunal de justiça (TJSP) de que não há respaldo legal para a tributação.

A tese dos contribuintes é que não há norma vigente válida que autorize a incidência do tributo - lei complementar federal ou estadual. Ao Valor, a Procuradoria Geral do Estado de São Paulo (PGE-SP) informou que vai recorrer.

O ITCMD incide sobre doações e heranças e a alíquota varia de 4% a 8%. De janeiro a julho deste ano, o governo paulista arrecadou R\$ 2,7 bilhões com o tributo, 43% a menos que o mesmo período de 2024. Representou 12% da receita tributária em 2025, de R\$ 22,3 bilhões até então.

A polêmica surgiu com a edição da Emenda Constitucional nº 132/23 - a **reforma tributária**. O texto estabelece que, enquanto não for editada lei complementar sobre o tema pelo Congresso Nacional, valem as normas estaduais. Só que a lei paulista foi considerada inconstitucional pelo TJSP, em 2011, e pelo Supremo Tribunal Federal (STF), em 2021, com repercussão geral - o que vale para outros Estados e o Distrito Federal.

Os ministros definiram que os Estados e o Distrito Federal não possuem competência legislativa para instituir a cobrança de ITCMD sobre doações e heranças no exterior (RE 851108). De acordo com eles, a Constituição Federal estabelece que cabe à lei complementar federal - e não a leis estaduais - regular a questão. Até hoje, a norma federal não foi editada, segundo advogados.

"Entendimento da ministra está alinhado com a jurisprudência do Supremo" Ricardo Santos A Secretária da Fazenda e Planejamento do Estado de São Paulo (Sefaz-SP) entende que é possível cobrar o imposto mesmo sem nova lei estadual. Na visão do órgão, a EC 132/23 torna novamente válida a Lei nº 10.705, de 2000, considerada inconstitucional. Essa argumentação foi negada pelo TJSP, o que foi mantido pela ministra Cármen Lúcia.

Um dos casos trata de doação feita por contribuinte no Reino Unido para donatário em São Paulo (RE 1553620). Na visão da relatora, o TJSP aplicou de forma correta a tese de repercussão geral do STF. Ela seguiu o parecer da Procuradoria-Geral da República (PGR). "Como assinalado no acórdão recorrido, a ausência de base legal a sustentar a cobrança do imposto estadual torna inviável o reconhecimento da incidência tributária na espécie em exame, mesmo após a edição da Emenda Constitucional nº 132/2023", diz ela no voto.

A PGE-SP, no recurso, argumentava que o imposto poderia ser cobrado a partir de 2023, por conta da emenda constitucional. Mas sobre esse ponto, a ministra afirma que envolve reanálise de prova, o que não pode ser feito pelo STF.

No novo agravo em análise nesta semana no Plenário Virtual, a ministra voltou a rejeitar o pedido do órgão e aplicou multa de 1 % por "abuso do direito de recorrer" se o entendimento for unânime. Ainda faltam os votos dos outros quatro ministros. A votação acaba na sexta-feira.

O segundo processo envolve a transmissão de quotas de uma empresa localizada nas Ilhas Britânicas, em razão de abertura de sucessão no Brasil-repasse de uma mãe aos filhos. Nesse caso, em segredo de justiça, a ministra frisou que é preciso não só lei estadual, mas lei complementar para permitir a incidência do ITCMD - na ação, o tributo cobrado é de R\$ 3 milhões.

"É necessária, nos termos da alínea a do inciso III do parágrafo 10 do artigo 155 da Constituição da República, a edição de lei complementar federal disciplinando as normas gerais para a incidência do Imposto sobre Transmissão Causa Mortis e Doação - ITCMD, quando envolver doador residente ou

domiciliado no exterior e os bens doados estiverem localizados em território brasileiro", afirma a relatora na decisão, mantida pela 1ª Turma por unanimidade.

O advogado Ricardo Hiroshi Akamine, sócio do PK Advogados que atua no caso, entende que, numa visão conservadora, só é necessário hoje a lei estadual. "O artigo 16 da emenda constitucional permite que os Estados cobrem ITCMD até que a lei complementar seja editada", diz.

Akamine afirma que já tem ação transitada em julgado sobre o tema em que o governo de São Paulo nem levou a questão aos tribunais superiores. Há outro caso em Minas Gerais, que não chegou no Supremo. "O STF tem declaração de inconstitucionalidade envolvendo praticamente todos os Estados, determinando lei complementar." O tributarista Luiz Gustavo Simionato, do LCSC Advogados que atua no caso de doação no Reino Unido, acredita ser difícil a Fazenda reverter o entendimento da decisão monocrática. "A própria ministra cita uma decisão do ministro Alexandre de Moraes em que ele deixa claro que o artigo 4o da lei de São Paulo, a nº 10.705, foi declarado inconstitucional. Então é como se não existisse legislação estadual atualmente que pennita essa cobrança", afirma o advogado, citando a Rcl 58187.

Simionato lembra do Projeto de Lei (PL) nº 7/2024 em trâmite na Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo (Alesp), destinado à instituição do imposto, mas que ainda não foi aprovado - há ainda o PL nº 199/2025 tramitando na Casa, também pendente de aprovação. Antes da sanção de nova norma, não há como o Estado fazer a cobrança, diz. "A Constituição ainda exige a lei complementar, mas, com a emenda constitucional, entendo que a partir da edição dessa nova lei, o Estado poderá cobrar o imposto", completa.

Segundo advogados, a situação ocorre em outros Estados, como Minas Gerais, Espírito Santo e Rio de Janeiro, que também não editaram novas leis sobre o assunto desde 2023. Já Paraná, Pernambuco, Amazonas, Paraíba, Piauí, Rio Grande do Norte e Bahia criaram novas normas.

O advogado Ricardo Santos, sócio do Lefosse, afirma que as decisões de Cármen Lúcia chamaram a atenção do mercado. Na visão dele, o entendimento da ministra "está alinhado com a jurisprudência do Supremo". "A tese do Fisco é a questão da constitucionalidade superveniente e já houve algumas decisões do STF que reconheceram não existir constitucionalidade superveniente", diz ele, citando o RE 390840 e o RE 346084. "Se uma lei foi declarada inconstitucional, é necessário uma nova prevendo a instituição do tributo." Ele também lembra de dois

julgados de 2025 em que o Supremo afirmou não ser necessário os Estados editarem novas leis para a cobrança, mas elas só produziram efeitos a partir da edição da lei complementar (RE 1525264 e RE 1527727).

Santos reforça que entre 2021, quando o Supremo declarou a lei de São Paulo inconstitucional, e 2023, quando foi editada a EC 132, não se pode cobrar o tributo. "A partir de 2023, com a lei nacional, aí sim todos os Estados puderam passar a ter uma lei cobrando o imposto, mas nem todos editaram", diz.

Em nota, a PGE-SP afirma que recorrerá das decisões, para que se reconheça a vigência do artigo 16 da EC nº 132/2023 e "a plena eficácia do artigo 2º da Lei Estadual nº 10.705/2000". "A PGE-SP permanece convicta de que a **reforma tributária** realizada pelo artigo 16 da Emenda Constitucional nº 132/2023 supriu diretamente o vácuo legislativo identificado pelo STF no Tema 825 da repercussão geral e na ADI 6.830 e ampliou a eficácia da **legislação tributária** estadual para autorizar a cobrança do ITCMD sem distinção entre transmissões nacionais e internacionais", diz.

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

# Poder Judiciário concentra os maiores salários do setor público

**DANIEL WETERMAN**

As maiores remunerações do serviço público estão concentradas no Poder Judiciário e no nível federal, enquanto as menores estão no Executivo e nos municípios, conforme levantamento do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

As informações disponíveis no Atlas do Estado Brasileiro, do Ipea, mostram uma desigualdade nos salários do funcionalismo público entre os Poderes - Executivo, Legislativo e Judiciário - e entre os diferentes níveis da Federação -Federal, Estadual e Municipal.

Mensalmente, o grupo com os maiores salários no Poder Judiciário recebe em média R\$ 26,2 mil. O valor médio cai para R\$ 17,2 mil, no Legislativo, e para R\$ 9,3 mil no Executivo.

Conforme o Estadão revelou, o Brasil deve gastar R\$ 1,7 trilhão com salários de **servidores públicos** em 2025, somando as despesas da União, Estados e municípios com funcionários da ativa e aposentados, enquanto se discute a reforma administrativa.

"Em termos de remuneração, a desigualdade está concentrada no Poder Judiciário. O Judiciário tem remunerações que são muito altas, mesmo entre os setores (faixas) com menor remuneração", diz o pesquisador do Ipea e coordenador do Atlas do Estado Brasileiro, Felix Lopez. Quando se olha para os três níveis da Federação, os salários no nível federal chegam a uma média de R\$ 21 mil por mês no grupo que mais recebe, enquanto os servidores estaduais mais bem remunerados ganham em média R\$ 11,9 mil, e os maiores salários municipais são de R\$ 6,7 mil.

O pesquisador observa que a maior parte dos funcionários públicos trabalha nos municípios, mas essas categorias são as que recebem os menores salários. A mediana de remuneração mensal no Executivo municipal -que mede o "meio" entre as menores e as maiores remunerações - é de R\$ 2,6 mil por mês. Para se ter uma ideia, os grupos que menos recebem no Judiciário Federal e no Judiciário estadual já estão acima desse nível.

"A maior parte do funcionalismo está nos municípios, e

eles têm uma mediana de remuneração significativamente menor do que o funcionalismo federal. Em termos de perfil, a diferença é muito grande. Não só de remuneração, mas também de escolaridade, seleção e recrutamento da burocracia dirigente", diz Lopez.

Um levantamento conduzido pelos pesquisadores Wellington Nunes e José Teles com dados do Atlas do Ipea identificou as ocupações mais bem remuneradas no serviço público. E quando se olha sob esse parâmetro, quem lidera a lista são os procuradores do Poder Judiciário estadual, com remunerações médias de R\$ 40 mil por mês em 2018. Também integram o topo dessa lista procuradores, juizes e auditores da **Receita Federal**.\*

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

# PL quer emparedar Centrão em ofensiva pela anistia

**Denise Rothenburg +**

Os integrantes do PL retornam ao trabalho hoje pintados para a guerra em várias frentes para tentar retomar o projeto de lei da anistia. Da CPMI do **INSS** às pressões ao relator do rebatizado PL da Dosimetria, Paulinho da Força (Solidariedade-SP), a bancada do partido de Jair Bolsonaro planeja usar todas as armas para retomar o texto mais amplo, inclusive a PEC da Blindagem, motivo de ruas cheias pelos protestos de domingo (21/9).

Em todas as conversas, algumas mais reservadas, outras nem tanto, eles rechaçam a proposta de Paulinho da Força, de abandonar a anistia e abraçar a dosimetria. E, para tentar forçar a porta na Câmara e no Senado, vão misturar essas duas estações à PEC da Blindagem. A ideia é buscar tudo o que for possível contra deputados e senadores do Centrão - leia-se União Brasil e PP - e, a partir daí, trocar os votos pela PEC da Blindagem, ou das prerrogativas, que também interessa a uma parte dos liberais, por apoio à anistia.

Na semana passada, essa manobra funcionou e garantiu tanto a PEC quanto a urgência para o projeto de lei da anistia. Inicialmente, o Centrão esperava fazer o seguinte jogo com o PT: enterraria urgência da anistia em troca da aprovação da blindagem. Por ordem do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, o PT recuou no apoio à proposta de emenda à Constituição, embora 12 de seus deputados tenham votado a favor.

Irritado, o Centrão se voltou à aprovação da urgência para a anistia, o que levou à conquista de mais votos do PL à PEC da Blindagem. Só não contavam que Paulinho da Força enterrasse a anistia e optasse pela dosimetria - e ainda fosse conversar sobre o texto com o ex-presidente Michel **Temer** e com o deputado Aécio Neves (PSDB-MG), ex-presidente da Câmara.

Agora, avaliam os integrantes do PL, é hora de tentar reaglutinar essas forças que aprovaram a urgência e buscar emparedar os integrantes dos partidos de centro que se posicionam contra a PEC e a anistia. A blindagem une boa parte do Centrão e do PL, pois parte dos bolsonaristas considera que precisa de proteção reforçada para evitar novas investidas do ministro Alexandre de Moraes, do Supremo Tribunal Federal (STF), contra eles. Já um pedaço do Centrão

teme as investigações na Corte relativas às emendas parlamentares.

Essa união de forças terá um alvo em comum esta semana: Davi Alcolumbre (União Brasil-AP). O presidente do Senado prometeu um texto alternativo à anistia e não fez o jogo em favor da blindagem. Irritado com o fato de a Câmara acelerar a proposta, inclusive, com alterações de mérito no segundo turno, não quis indicar o relator para a matéria. Depois de chamar os senadores e dizer que não trataria desse tema sozinho, despachou imediatamente a proposta para a Comissão de Constituição e Justiça (CCJ), presidida pelo senador Otto Alencar (PSD-BA), que nomeou Alessandro Vieira (MDB-SE) como relator. O senador sergipano prometeu seu relatório para quarta-feira, com a rejeição total do texto.

A avaliação dos parlamentares é de que será muito mais fácil retomar a anistia na Câmara do que a PEC, que tramita no Senado. No caso da blindagem, são necessários três quintos dos senadores, ou seja, 49 votos. E não está fácil conseguir isso. Lá, senadores da ala conservadora, como Eduardo Girão (Novo-CE) e Laércio (PP-SE), já se posicionaram contrariamente e não pretendem misturar isso com a anistia.

Siga o canal do Correio no WhatsApp e receba as principais notícias do dia no seu celular

Na Câmara, ainda que o deputado Paulinho da Força apresente um parecer contra a anistia e a favor da dosimetria, é possível apresentar emendas e propostas alternativas ao que for defendido por ele (leia mais na página 4). É que a quantidade de votos para aprovação não é a de emenda constitucional, que exigiu três quintos da Casa - 308 votos.

Por isso, o PL pretende deixar o foco ajustado na anistia, para dar uma sinalização aos que estão presos, e à CPMI, como forma de desgastar o governo. Nós vamos para a briga. Ou é anistia ou nada, afirmou o deputado Alberto Fraga (PL-DF), que fez questão de ir ao aniversário de sua colega de partido, a deputada Bia Kicis (PL-DF) - que no momento de apagar as velinhas, foi direta: Meu pedido é anistia já.

Da parte do governo, a ordem é ampliar o cômico contra

a blindagem e contra a anistia. Lula não se envolverá diretamente, porque suas atenções nesta semana estão voltadas para a abertura da Assembleia-Geral das Nações Unidas, em Nova York. Porém, no discurso de defesa da democracia que fará na ONU, entre outros temas reforçará que não cabe anistia a quem foi condenado por tentativa de golpe de Estado.

Os integrantes do PL retornam ao trabalho hoje pintados para a guerra em várias frentes para tentar retomar o projeto de lei da anistia. Da CPMI do **INSS** às pressões ao relator do rebatizado PL da Dosimetria, Paulinho da Força (Solidariedade-SP), a bancada do partido de Jair Bolsonaro planeja usar todas as armas para retomar o texto mais amplo, inclusive a PEC da Blindagem, motivo de ruas cheias pelos protestos de domingo (21/9).

Em todas as conversas, algumas mais reservadas, outras nem tanto, eles rechaçam a proposta de Paulinho da Força, de abandonar a anistia e abraçar a dosimetria. E, para tentar forçar a porta na Câmara e no Senado, vão misturar essas duas estações à PEC da Blindagem. A ideia é buscar tudo o que for possível contra deputados e senadores do Centrão - leia-se União Brasil e PP - e, a partir daí, trocar os votos pela PEC da Blindagem, ou das prerrogativas, que também interessa a uma parte dos liberais, por apoio à anistia.

Na semana passada, essa manobra funcionou e garantiu tanto a PEC quanto a urgência para o projeto de lei da anistia. Inicialmente, o Centrão esperava fazer o seguinte jogo com o PT: enterraria urgência da anistia em troca da aprovação da blindagem. Por ordem do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, o PT recuou no apoio à proposta de emenda à Constituição, embora 12 de seus deputados tenham votado a favor.

Irritado, o Centrão se voltou à aprovação da urgência para a anistia, o que levou à conquista de mais votos do PL à PEC da Blindagem. Só não contavam que Paulinho da Força enterrasse a anistia e optasse pela dosimetria - e ainda fosse conversar sobre o texto com o ex-presidente Michel **Temer** e com o deputado Aécio Neves (PSDB-MG), ex-presidente da Câmara.

Agora, avaliam os integrantes do PL, é hora de tentar reaglutinar essas forças que aprovaram a urgência e buscar emparedar os integrantes dos partidos de centro que se posicionam contra a PEC e a anistia. A blindagem une boa parte do Centrão e do PL, pois parte dos bolsonaristas considera que precisa de proteção reforçada para evitar novas investidas do ministro Alexandre de Moraes, do Supremo Tribunal Federal (STF), contra eles. Já um pedaço do Centrão teme as investigações na Corte relativas às emendas parlamentares.

Essa união de forças terá um alvo em comum esta semana: Davi Alcolumbre (União Brasil-AP). O presidente do Senado prometeu um texto alternativo à anistia e não fez o jogo em favor da blindagem. Irritado com o fato de a Câmara acelerar a proposta, inclusive, com alterações de mérito no segundo turno, não quis indicar o relator para a matéria. Depois de chamar os senadores e dizer que não trataria desse tema sozinho, despachou imediatamente a proposta para a Comissão de Constituição e Justiça (CCJ), presidida pelo senador Otto Alencar (PSD-BA), que nomeou Alessandro Vieira (MDB-SE) como relator. O senador sergipano prometeu seu relatório para quarta-feira, com a rejeição total do texto.

A avaliação dos parlamentares é de que será muito mais fácil retomar a anistia na Câmara do que a PEC, que tramita no Senado. No caso da blindagem, são necessários três quintos dos senadores, ou seja, 49 votos. E não está fácil conseguir isso. Lá, senadores da ala conservadora, como Eduardo Girão (Novo-CE) e Laércio (PP-SE), já se posicionaram contrariamente e não pretendem misturar isso com a anistia.

Siga o canal do Correio no WhatsApp e receba as principais notícias do dia no seu celular

Na Câmara, ainda que o deputado Paulinho da Força apresente um parecer contra a anistia e a favor da dosimetria, é possível apresentar emendas e propostas alternativas ao que for defendido por ele (leia mais na página 4). É que a quantidade de votos para aprovação não é a de emenda constitucional, que exigiu três quintos da Casa - 308 votos.

Por isso, o PL pretende deixar o foco ajustado na anistia, para dar uma sinalização aos que estão presos, e à CPMI, como forma de desgastar o governo. Nós vamos para a briga. Ou é anistia ou nada, afirmou o deputado Alberto Fraga (PL-DF), que fez questão de ir ao aniversário de sua colega de partido, a deputada Bia Kicis (PL-DF) - que no momento de apagar as velinhas, foi direta: Meu pedido é anistia já.

Da parte do governo, a ordem é ampliar o cômico contra a blindagem e contra a anistia. Lula não se envolverá diretamente, porque suas atenções nesta semana estão voltadas para a abertura da Assembleia-Geral das Nações Unidas, em Nova York. Porém, no discurso de defesa da democracia que fará na ONU, entre outros temas reforçará que não cabe anistia a quem foi condenado por tentativa de golpe de Estado.

**Site:**

<https://www.correiobraziliense.com.br/politica/2025/09/72>

***53291-pl-quer-emparedar-centrao-em-ofensiva-pela-anistia.html***

# Mercosul avança na integração de identificação digital

**Ruan Amorim De Brasília**

Os países do Mercosul avançaram em um consenso para integrar seus sistemas de identificação digital. A ideia é que haja reconhecimento mútuo das identidades digitais dos cidadãos dos Estados-membros, permitindo que eles acessem serviços públicos de forma mais ágil nos países do bloco.

O entendimento sobre a integração ficou registrado na "Declaração de Altas Autoridades sobre Identificação Digital no Mercosul", assinada na quinta-feira (18) pelos Estados durante o webinar sobre identificação digital.

De acordo com o secretário de Governo Digital do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI), Rogério Mascarenhas, com a integração, quando uma pessoa está em outro país e precisa acessar um serviço público, mas não possui "CPF" local, necessário para algumas operações, o sistema permite o reconhecimento de sua identidade, facilitando o acesso aos serviços.

"Então, na verdade, é um avanço para flexibilizar e possibilitar, de forma segura, esse processo de identificação e integração para acesso a serviços públicos, que são, obviamente, escolhidos ou habilitados pelo país que presta o serviço", disse.

Após o entendimento para avançar na agenda de integração digital, o segundo passo, segundo o secretário, é que cada país defina quais serviços estarão disponíveis para acesso por meio do sistema integrado.

Além disso, cada Estado precisa assinar um acordo formal de reconhecimento da autenticação digital. O documento deve ser aprovado pelo Congresso de cada nação para ter validade legal, garantindo a efetividade da integração.

Para o uso do sistema, é necessário que cada pessoa utilize o seu nível mais alto de segurança na identificação do sistema de seu país, como o nível ouro no caso do GOV.BR. Além disso, todos os países precisam obrigatoriamente ter uma legislação sobre proteção de dados.

A ideia de reconhecimento mútuo de meios de

autenticação e identificação digital entre os Estados-membros do Mercosul surgiu após um projeto-piloto desenvolvido entre Brasil e Uruguai no ano passado.

De acordo com o diretor do departamento de Identidade Digital do MGI, Hudson Vinícius Mesquita, a iniciativa permitiu que representantes de empresas brasileiras utilizassem sua conta GOV.BR para acessar serviços públicos do Uruguai.

"Nesse caso, você pode usar sua conta GOV.BR para acessar o portal do Uruguai, utilizando seu CPF e senha, da mesma forma que faz para acessar serviços do MEC, da Receita ou do **INSS** no Brasil", disse o diretor.

Para isso, Mesquita explica que foi necessário o Uruguai adaptar os seus sistemas para reconhecer a identidade digital brasileira nos seus serviços. Ele detalhou que o país vizinho testou o modelo durante um período, avaliou e fez os ajustes necessários.

"O que a gente fez agora foi o caminho inverso, com a plataforma GOV.BR, que tem várias formas de acesso. Pode-se usar banco, certificado digital e agora também aceitamos uma identidade do Uruguai, porque temos a capacidade de reconhecer essa identidade como meio de acesso ao serviço", ressaltou Mesquita.

O acordo possibilitou aos brasileiros acesso totalmente digital a 36 serviços da Agência Reguladora de Energia e Água (Ursea) do país vizinho, beneficiando fabricantes ou importadores.

Entre os serviços disponíveis, está a "Autorização do rótulo de eficiência energética", que permite que fabricantes ou importadores comercializem no país produtos como lâmpadas fluorescentes compactas, dispositivos elétricos de refrigeração para uso doméstico, aparelhos de ar-condicionado e bombas de calor para uso doméstico ou similar.

Para o advogado Renato Chiappim, head da Área Cível do escritório Paschoini Advogados, o reconhecimento mútuo das identidades digitais tem o potencial de simplificar substancialmente a relação entre cidadãos, empresas e governos. Hoje, segundo ele, um estrangeiro muitas vezes precisa recorrer a processos físicos ou presenciais, apresentar documentação em papel ou mesmo constituir

representantes legais para cumprir exigências administrativas em outro país do Mercosul.

"Com a interoperabilidade das identidades digitais, esses trâmites passam a ser eletrônicos, confiáveis e praticamente instantâneos. A burocracia se reduz porque o governo receptor confia na autenticação feita pelo país de origem do cidadão, evitando duplicidade de procedimentos", explicou.

A advogada especialista em direito administrativo e público, Deborah Toni, concorda e diz que esse movimento de integração é positivo, sobretudo por reduzir barreiras. "O que a gente percebe é que essa iniciativa tornaria ainda mais evidente a ausência de barreira física entre um país e outro na América Latina", afirmou.

Já a especialista em direito internacional Fernanda Burle, sócia do MJ Alves Burle e Via na Advogados, apontou que os governos enfrentarão um desafio para implementar, na prática, esse sistema regional de cidadania digital. O Brasil, segundo ela, promoveu enormes avanços nessa área nos últimos anos, "mas ainda precisa aprimorar seus próprios sistemas digitais para promover o acesso e o letramento digital da população".

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20250922>

# Perspectiva fiscal de médio prazo (Artigo)

**Manoel Pires**

O governo federal apresentou o Projeto de Lei Orçamentária para 2026. Assim como em outros anos, é necessário um esforço fiscal relevante-estimado em RS 98,7 bilhões (0,7% do **PIB**) - para cumprir a meta fiscal de superávit de 0,25% do **PIB**. Esse esforço fiscal é inferior ao requerido nos dois anos anteriores. Em 2024, por exemplo, foi de RS 166 bilhões (1,5% do **PIB**). O superávit pode se transformar em um déficit de até 0,43% do **PIB** com frustração de receitas de 0,25% do **PIB** e o pagamento dos precatórios.

A sustentabilidade fiscal é um termômetro da consistência intertemporal da política econômica, sendo assim um problema de longo prazo. Uma consequência da trajetória explosiva das contas públicas é a necessidade de reverter as políticas econômicas em curso. No curto prazo, entretanto, é possível verificar déficits e crescimento da dívida pública, pois a política fiscal deve absorver choques econômicos e distribuir os custos desses eventos ao longo do tempo.

A recorrência de déficits públicos e elevação da dívida presente no país há mais de 10 anos deveria realçar a importância de se construir modelos fiscais capazes de estabelecer um planejamento fiscal e econômico integrado para elaborar estratégias fiscais para corrigir esse problema. Mas é estranho perceber que acontece o oposto e a discussão que prevalece é centrada no curto prazo.

O orçamento público possui inúmeras regras, algumas conflitantes entre si, de modo que várias inconsistências ao longo do tempo forcem mudanças de política e estratégia. Um modelo de projeções fiscais de médio prazo tem por objetivo explorar a relação entre as variáveis fiscais de modo a: (i) apresentar o efeito de longo prazo das decisões tomadas no presente; (ii) separar eventos fiscais de curto prazo de tendências de longo prazo; (iii) identificar incoerências a serem tratadas de forma planejada e (iv) apresentar um quadro fiscal de longo prazo que permita desenvolver estratégias críveis de estabilização da dívida pública.

Uma exceção é o Relatório de Projeções Fiscais da STN, um documento detalhado e transparente sobre a trajetória fiscal de médio prazo. No IBRE, desenvolvemos um modelo de projeções fiscais de médio porte com foco em horizontes mais longos apoiado na tradicional metodologia do Congressional

Budget Office (CBO) utilizando informações públicas, projeções governamentais, a legislação corrente e cenário macro de mercado. Esse modelo realizado em parceria com vários colaboradores foi publicado como Texto para Discussão na 22 e as premissas estão disponíveis para consulta.

Os principais resultados podem ser resumidos da seguinte forma. Com base na legislação atual, os déficits primários são recorrentes ao longo dos próximos 10 anos e devem crescer atingindo um pico de 1,1% do **PIB** em 2032 se reduzindo para 0,7% do **PIB** em 2035.

O modelo estima crescimento de receita bruta federal até 2031, resultado de uma elasticidade ligeiramente superior a um e do crescimento da renda petrolífera. Quando o ciclo de produção do petróleo se inverte, a receita bruta apresenta queda. Na ausência de novas descobertas e explorações, o ciclo favorável de commodities se encerrará dificultando a estratégia de ajuste.

Pelo lado das despesas, a **previdência social** e o BPC tendem a crescer nos próximos anos, em porcentagem do **PIB**, pressionando o arcabouço fiscal. Por outro lado, gastos com pessoal e o bolsa família tendem a se contrair. A despesa primária total deve sair de 19% do **PIB** em 2025 para 19,8% do **PIB** em 2032 e depois ceder até 19,3% do **PIB** em 2035. O pico em 2032 acontece por conta dos fundos criados pela **reforma tributária**.

Há necessidade de esforço fiscal para o cumprimento do piso da meta em 2026. Esse esforço cresce de maneira substancial em 2027 (de 0,2% do **PIB** para 0,8% do **PIB**). Em 2027, há necessidade de contrair as despesas em 0,4% do **PIB** para acomodar os gastos com precatórios para dentro da regra fiscal. Esses fatos colocam em dúvida a sustentabilidade do arcabouço fiscal. Assim, muitos analistas de mercado se preocupam com o risco fiscal presente nesses eventos dada a possível ruptura de uma perspectiva de ajuste que ocorre de forma bastante gradual.

A partir desse diagnóstico, foram feitos dois exercícios. O primeiro é simular o desempenho fiscal com cenários alternativos de crescimento. Em um cenário de crescimento de 3%, o resultado primário tende a melhorar, porém, um pequeno superávit só seria atingido a partir de 2033. O esforço fiscal para cumprir o limite de despesa aumenta: em 2032, em % do **PIB**, cresce de 1% no cenário base para 1,1% e em 2036

aumenta de 0,6% para 0,8%.

O resultado é paradoxal: a melhora do resultado primário via receitas torna mais difícil cumprir o limite de despesa, isso ocorre porque o crescimento da arrecadação leva ao aumento da despesa total por conta das vinculações. Esse é o tipo de conflito que se deseja dimensionar em um modelo com essas características. A conclusão de que o crescimento econômico melhora o resultado fiscal é óbvia, mas é insuficiente para sozinho alcançar a sustentabilidade fiscal em um período de tempo razoável.

O segundo exercício analisa a nova trajetória fiscal se o governo aprovar as medidas que tramitam no Congresso Nacional. Me refiro à: (i) MP 1.303/2025 que altera a tributação financeira, JCP, Bets e compensações tributárias; (ii) a PEC 66/2025 que propõe o pagamento dos precatórios permanentemente fora das regras, recentemente sancionada, e do PL 1087/2025 que amplia a isenção do imposto de renda compensando-a com um imposto mínimo tal como aprovado em Comissão. No caso do PL do IR, assumimos efeitos expansionistas sobre a atividade econômica ao estimular o consumo com multiplicador de 1,4.

As principais conclusões são de que, nesse cenário, as metas fiscais propostas para 2026 e 2027 serão cumpridas e fica afastado o problema do shut down em 2027. Assim, o cenário de risco fiscal em decorrência da ruptura das regras fiscais não deve se materializar e apenas em 2028 novas rodadas de ajuste fiscal seriam necessárias, o que daria tempo para o próximo governo organizar sua agenda de ajuste. É importante que o Congresso avalie essas medidas sobre esse prisma.

Essas medidas, se aprovadas, promovem maior conciliação entre a execução da política fiscal e as regras fiscais. Em termos de perspectiva de longo prazo, no entanto, pouco muda. Há pequena melhora fiscal com o resultado primário atingindo um déficit de 0,6% do PIB em 2035 o que mostra que ainda há um longo caminho pela frente.

1. Disponível em: <https://portali-bre.fgv.br/sites/default/files/2025-09/td22-um-modelo-de-proje-coes-fiscais-de-medio-prazo-para-o-brasil.pdf>

Manoel Pires é Coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público do FGV IBRE, professor da UnBeFGV EPPG.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20250922>

# Flávio Dino pede vista e suspende julgamento da aposentadoria por invalidez do INSS no STF

**Cristiane Gercina**

O ministro do STF (Supremo Tribunal Federal), Flávio Dino, pediu vista -mais tempo para análise- do processo que discute o cálculo da aposentadoria por invalidez do **INSS** (Instituto Nacional do Seguro Social) após a reforma da Previdência de 2019.

A corte vai decidir se o redutor de 40% aplicado neste benefício -hoje chamado de aposentadoria por incapacidade permanente- é constitucional. O ministro Luís Roberto Barroso, presidente do STF e relator do tema 1.300, já votou a favor da mudança. Seu voto foi acompanhado por Alexandre de Moraes, Gilmar Mendes e Cristiano Zanin.

Segundo emenda constitucional 103, a aposentadoria por invalidez deve ser calculada em 60% da média salarial mais 2% a cada ano extra que ultrapassar o tempo mínimo, como ocorre com as demais aposentadorias da **Previdência Social**.

Quando houver invalidez por acidente de trabalho, doença ocupacional ou doença do trabalho, o cálculo deve ser de 100% sobre a média salarial.

Dino tem 90 dias para analisar o processo e devolvê-lo com seu voto. Novo julgamento, no entanto, depende da presidência da STF, que é quem irá marcar a data.

O caso estava sendo julgado no plenário virtual do Supremo, onde os ministros têm uma semana para depositar seu voto. A análise estava prevista para terminar nesta sexta-feira (26), mas foi adiada. Mesmo quando a ação for devolvida, qualquer outro ministro pode pedir vista ou destaque, que leva o processo ao plenário físico.

Receba no seu email o que de mais importante acontece na economia; aberta para não assinantes.

Carregando...

Em seu voto, o ministro Barroso propôs a seguinte tese: "é constitucional o pagamento do benefício de aposentadoria por incapacidade permanente nos termos fixados pelo art. 26, parágrafo 2º da emenda

constitucional nº 103/2019 para os casos em que a incapacidade para o trabalho seja constatada posteriormente à reforma da Previdência".

O processo em análise é de um aposentado do Sul do país que foi à Justiça pedindo revisão do valor do benefício após ter o benefício por incapacidade permanente concedido em 2021. Ele alega, no entanto, que sua incapacidade data de maio de 2019, quando começou a receber o auxílio-doença do **INSS**. A reforma passou a valer apenas em novembro daquele ano.

Barroso entendeu que se a concessão for anterior à reforma da Previdência, os segurados têm direito ao cálculo antigo, mais vantajoso, que garante 100% da média salarial na aposentadoria por invalidez. No caso do segurado, no entanto, afirma que a concessão ocorreu apenas após a mudança da lei, e que deve ser aplicado o cálculo novo.

Defensores dos aposentados, no entanto, afirmam que o cálculo da aposentadoria por invalidez, que é um benefício permanente, ficou pior do que o do auxílio-doença, pago de forma temporária. O auxílio é de 91% da média salarial.

A newsletter sobre o mundo jurídico exclusiva para assinantes da Folha

Carregando...

A advogada Adriane Bramante, conselheira da OAB-SP (Ordem dos Advogados do Brasil em SP) e do IBDP (Instituto Brasileiro de Direito Previdenciário), o cálculo trazido pela reforma é "extremamente prejudicial" ao segurado por causa dessa diferença.

"Considerando que o segurado teria uma incapacidade mais gravosa, com baixa probabilidade de retorno ao trabalho quando ele tem uma incapacidade permanente, não se justifica um benefício menor em relação àquele que é temporário", diz.

Os ministros do Supremo irão decidir se a regra de cálculo da reforma da Previdência de 2019, que aplica redutor na aposentadoria por incapacidade

permanente, antiga aposentadoria por invalidez, é constitucional.

Além disso, deverá dizer se aposentadoria por invalidez decorrente de doença grave, contagiosa ou incurável deve ser integral.

Também irá decidir se é constitucional o aposentado por invalidez receber valor menor do que quem tem auxílio-doença, que é um benefício temporário.

Para incapacidade permanente após 13 de novembro de 2019, data em que a reforma da Previdência passou a valer, o cálculo é de 60% da média salarial mais 2% a cada ano que ultrapassar 20 anos de contribuição.

Nos casos de invalidez por doença do trabalho, doença ocupacional ou acidente do trabalho, o valor do benefício é de 100% da média salarial.

Antes da reforma da Previdência, o segurado que se aposentava por invalidez recebia como aposentadoria 100% da média salarial. Para calcular a média, o **INSS** considerava os 80% maiores salários de contribuição e descartava os 20% menores.

Após a reforma da Previdência, o cálculo da média salarial é feito sobre todos os salários de benefício pagos desde julho de 1994, data em que entrou em vigor o Plano Real. Os salários pagos anteriormente, em outras moedas não entram no cálculo da média salarial

Antes, até 13 de novembro de 2019, a média salarial era calculada sobre os 80% maiores salários após julho de 1994. Os 20% menores eram descartados pelo **INSS**, fazendo com que a média salarial ficasse um pouco maior.

**Site:**

**<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2025/09/flavio-dino-pede-vista-e-suspende-julgamento-da-aposentadoria-por-invalidez-do-inss-no-stf.shtml>**

# BC entra na fase mais difícil do ciclo de aperto - ALEX RIBEIRO

## ALEX RIBEIRO

Alex Ribeiro é repórter especial e escreve quinzenalmente

E-mail alex.ribeiro@valor.com.br

O ciclo de aperto monetário entrou na sua quinta fase com a promessa de manter os juros altos por muito tempo. Será a mais importante e difícil para o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central.

Sua relevância está em evitar o erro cometido no ciclo de 2021 a 2023, que terminou com uma queda prematura dos juros e a volta da **inflação**. Ao mesmo tempo, é a mais difícil porque o Copom terá de enfrentar pressões de setores políticos, do empresariado e até mesmo da Faria Lima.

O ciclo de aperto monetário começou há um ano, com uma alta da Selic de 10,5% para 10,75% ao ano. Nessa primeira fase, os movimentos foram mais cautelosos, devido a incertezas provocadas pela eleição de Donald Trump nos Estados Unidos e pelo afrouxamento da política fiscal.

Em dezembro, o ciclo entrou na segunda fase, com um choque de juros que elevou a taxa Selic em 3 pontos percentuais, em resposta a um cenário que tinha ficado menos incerto, porém mais adverso.

A terceira fase do ciclo foi a calibragem da Selic, com altas menores. O Copom levou os juros para 15% ao ano, um pouco mais longe do que os 14,75% ao ano esperados pelo consenso do mercado.

A quarta fase foi a interrupção do ciclo, em junho, para observar se 15% eram mesmo suficientes para baixar a **inflação** para a meta, levando em consideração a sua manutenção por um período bastante prolongado. Havia o risco de o aperto não se transmitir pela economia da forma esperada ou de um choque externo provocado pelas políticas de Trump ou de um interno, pela política fiscal.

Na semana passada, o Copom encerrou essa quarta fase do ciclo de aperto ao retirar da sua comunicação a palavra "interrupção" das altas de juros. Agora, estamos na quinta fase, de manutenção dos juros por um período bastante prolongado de tempo.

Entre todos, esse é o período em que o Banco Central ficará mais isolado e receberá mais ataques. Os juros altos estão se transmitindo, sobretudo no mercado de crédito, e a economia está apresentando uma certa moderação - que ainda não chegou ao mercado de trabalho, que surpreende pela sua força.

A Faria Lima está posicionada para essa queda dos juros, ainda que a meia carga, e tem interesse em que a taxa de fato caia. É o que participantes do próprio mercado chamam de "sindicato do pré", que levanta argumentos pela queda de juros o quanto antes.

Se houver uma queda prematura dos juros, o mercado financeiro não deverá reclamar-vai embolsar os ganhos e montar as suas novas posições para lucrar quando a coisa azedar. O Copom, nessa hipótese, vai ficar sozinho.

Não que seja errado apostar numa queda de juros mais cedo -sempre há alguma chance de o cenário ficar mais positivo que o esperado, mas hoje esse não é o cenário mais provável.

O Banco Central não tem o poder da clarividência e, certamente, também não sabe quando a taxa vai cair. Por isso suas indicações futuras são um tanto vagas. Com a promessa de manter os juros altos por um período bastante prolongado, o Copom parece fazer uma indicação temporal, mas, no fundo, não há prazo definido. O que vai determinar o corte de juros são as condições da economia. O momento chegará quando o cenário indicar que a **inflação** vai para a meta.

Se o Copom tiver aprendido algo na sua história recente, deverá antes estar seguro de que há uma desaceleração da economia que vai fazer a inflação cair de forma consistente.

No ciclo de 2021 a 2023, a **inflação** de serviços recuou bastante, dando a impressão de que o problema estava resolvido. A retomada das cadeias internacionais de comércio contribuiu para baixara **inflação** corrente, e os serviços foram no embalo, pelos mecanismos de inércia-por exemplo, as escolas olham a **inflação** passada para fazer seus reajustes.

Na época, o Copom se enganou, entendendo que a economia operava abaixo do seu potencial, com

capacidade ociosa. Em parte, isso se devia ao fato de que, no cálculo da ociosidade da economia, entrava também a própria **inflação**. A **inflação** de serviços em queda contribuía para o diagnóstico de que havia ociosidade da economia.

O Copom, depois, reviu a forma de calcular o grau de ociosidade da economia e reconheceu que, na verdade, a economia estava sobreaquecida durante todo aquele período- inclusive quando as baixas de juros começaram.

É inevitável fazer um paralelo com o momento atual. A queda do dólar e a **inflação** de alimentos mais baixa ajudaram a reduzir um pouco a **inflação**, inclusive de serviços, por mecanismos inerciais. Isso ajuda, mas não resolve. A economia está sobreaquecida.

Uma tese defendida pelo sindicato do pré é que o BC vai poder baixar os juros mais cedo porque a economia vai se desacelerar, puxando a **inflação** de serviços para baixo. Pode ser que tenham razão, e o Copom possa de fato baixar a taxa Selic.

Mas como explicar a constrangedora dissonância entre as apostas de mercado na queda de juros e as previsões do próprio mercado sobre o futuro da economia? O Focus e a pesquisa que o Copom faz antes de suas reuniões mostram expectativas de **inflação** desancoradas e, no horizonte relevante, não mostram a abertura de ociosidade na economia necessária para a estabilidade monetária. O sindicato do pré acha que o Copom vai piscar antes da hora.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20250922>

# Oferta apertada frustra queda de preço após tarifaço

**Marcelo Osakabe De São Paulo**

O esperado alívio sobre os preços de alimentos no Brasil que a elevação de tarifas americanas a produtos agrícolas poderia trazer deve passar praticamente despercebido, afirmam economistas consultados pelo Valor.

A avaliação geral é que até houve alguma influência sobre os preços logo após o anúncio, mas esta foi rapidamente revertida antes mesmo de existir uma situação efetiva de maior oferta no mercado doméstico. A combinação de rápida reação dos exportadores brasileiros para redirecionar suas vendas e abrir novos mercados e problemas relativos à oferta mundial desses produtos manteve ajudou os preços a se recuperar rapidamente.

As sanções tarifárias sobre o Brasil atingiram, inicialmente, todas as exportações, inclusive a de produtos agrícolas que têm nos EUA um destino importante, como a carne bovina e o café - posteriormente, alguns produtos foram para a lista de exceção, caso do suco de laranja, que praticamente não tem mercado interno e não afeta índices de preços no país.

As análises se concentraram principalmente sobre carne bovina e café, itens com participação importante na **inflação** de alimentos e também sobre a pauta de exportação brasileira. Antes do anúncio das tarifas, os americanos compravam 12,3% da carne bovina exportada pelo Brasil e 16,4% das exportações de café. Juntos, eles respondem por quase 20% do grupo alimentação no domicílio do IPCA. Os EUA também compravam 15% das mangas e até 70% dos pescados, mas estes têm representatividade muito menor no subíndice do IPCA, de 0,5% e 1,2%, respectivamente.

"A expectativa da maior oferta de produtos no mercado doméstico logo após o anúncio do tarifaço acabou mexendo na precificação de alguns produtos, e isso acabou refletido também no varejo. Só que quando se chegou ao início da vigência das novas tarifas [6 de agosto], vários mercados já haviam se ajustado", diz Fábio Romão, economista sênior da 4Intelligence. "Então o efeito final foi pontual, ligado mais à expectativa das novas tarifas do que ao seu efeito em si sobre a oferta interna."

Na avaliação de Romão, esse efeito se restringiu ao período entre julho e agosto, meses que já são de sazonalidade positiva para o grupo alimentação - muitos desses produtos já estavam com preços em queda. "A **inflação** de alimentos, que poderia fechar em 5,2% ou 5,3% este ano, pode fechar mais perto de 5%", diz. "já foi possível notar que não foi um efeito que veio para ficar."

A explicação para esse rápida mudança vem nas condições de cada mercado antes mesmo das tarifas, diz o chefe de pesquisa do BTG Pactual e pesquisador associado do FG V Ibre, Samuel Pessoa. "Ao que tudo indica, por diversas questões, a demanda externa está muito aquecida, o que se sobrepõe a qualquer impacto residual que uma maior oferta teria sobre o mercado doméstico", explica. "Dito de outra forma, o tarifaço pode até ter gerado um efeito, mas este parece ser muito menor do que as oscilações naturais dos mercados dessas commodities."

No caso da carne bovina, os preços estavam em queda desde o início do ano - a arroba do boi gordo passou de R\$ 325 para R\$ 300 no início de julho, segundo o indicador Cepea/Esalq. Após o tarifaço, houve alguma recuperação e a tendência é que ela se estabeleça de forma mais firme com o passar dos meses, diz Wagner Yanaguizawa, analista de carnes do Rabobank.

O movimento tem dois motivos, diz. Primeiro, a queda dos preços ao longo de 2025 se deu por aumento dos abates, principalmente de fêmeas, situação que adiou a virada do ciclo do boi, momento em que produtores passam a reter fêmeas para a produção de bezerros. Segundo, o forte avanço das exportações.

"Cada um dos seis primeiros meses deste ano foi o melhor mês da história em volume e faturamento com exportações. Em julho, mesmo com o tarifaço, o Brasil pela primeira vez ultrapassou barreira dos 300 mil toneladas embarcadas. Agosto foi o terceiro melhor mês da história."

Um terceiro fator, pontual, ajudou a ofuscar a queda das vendas aos EUA, segue Yanaguizawa. Por receio de uma investigação aberta pelo governo em Pequim que pode resultar em restrições à carne brasileira, os chineses anteciparam suas compras e importaram

volume recorde de 158 mil toneladas em julho, alta de 29,7% sobre julho de 2024.

No caso do café, há problemas na oferta mundial, o que mantém os preços pressionados. No Brasil, houve alguma queda dos preços à indústria em maio e julho, reflexo do período de colheita. Desde então, voltaram a subir, o que deve se refletir na **inflação** ao consumidor a partir de setembro, diz Fernando Maximiliano, gerente de inteligência de mercado da StoneX.

A tarifa de 50% sobre o café brasileiro fez o preço disparar na bolsa de Nova York. Para piorar, uma geadada em agosto gerou perdas de 424 mil sacas no cerrado mineiro e preocupações sobre a estiagem em plena estação da florada, que pode reduzir a produtividade da safra e elevaram preocupações sobre a colheita do Brasil, maior produtor mundial de café, com 38% da produção global.

"Se estivéssemos em tempos normais, o tarifaço até poderia resultar em maior oferta interna. Só que, nos últimos quatro anos, foram consumidas mais de 20 milhões de sacas do estoque global, em meio a problemas de produção. Então qualquer eventual excedente aqui seria comprado por outros players", diz.

As tarifas dos EUA geraram casos curiosos, revela. Enquanto as exportações para boa parte dos principais destinos cai - não apenas para os EUA -, reflexo da menor disponibilidade do produto, as vendas ao México aumentaram 90% desde o anúncio das tarifas. A Colômbia, tradicional produtor, aumentou suas compras do Brasil em 578%.

"Ainda é cedo para dizer se já está ocorrendo mas, caso as tarifas persistam, o Brasil pode aumentar seu market share na Europa e em outros grandes destinos, porque os demais produtores tentarão ocupar o espaço brasileiro no mercado americano. Países como Colômbia e Guatemala, inclusive, podem estar comprando café brasileiro para abastecer seus mercados domésticos enquanto vendem mais aos EUA."

Efeitos perceptíveis de maior oferta doméstica podem ter sido vistos apenas em frutas como manga, que caiu cerca de 15% no acumulado de julho agosto, e a uva, que cedeu 6,72% no mesmo período - em ambos os casos, um recuo mais pronunciado do que observado em mesmos períodos de anos anteriores. "São alimentos vendidos in natura e que, até pela característica de não ter como estocar - sofreram mais", comenta Francisco Faria, pesquisador associado do Ibre FGV.

Tanto no caso da carne como do café, o cenário é que a pressão altista se mantenha firme nos próximos meses e se estenda para 2026. "Imaginava-se que arroba do boi poderia atingir R\$ 350 já no segundo semestre desse ano. Acredito agora que pode acontecer talvez em maio de 2026", diz Yanaguizawa.

Para a estrategista de **inflação** da Warren, Andréa Angelo, o impacto mais visível do tarifaço pode ocorrer de forma indireta, via um câmbio mais depreciado - efeito do conjunto de medidas tomadas pelo presidente Donald Trump, aí incluso o aumento das tarifas não apenas contra o Brasil, mas contra boa parte de seus parceiros comerciais.

Ainda assim, pondera, é difícil separar o que é apenas efeito do câmbio e o que é um excesso oferta de produtos industrializados produzidos na Ásia. "O fato é que os índices de preços aos produtores lá estão muito fracos e isso pode estar rebatendo aqui, já que a **inflação** dos bens industriais por aqui está bastante bem comportada", nota.

Um exercício sobre a velocidade do repasse cambial feito pela Warren mostrou que, mesmo durante o atual momento de apreciação cambial esse efeito benigno já parece atingir um grupo - ainda pequeno - de produtos, que respondem por aproximadamente 4% do IPCA. Usualmente, os repasses são mais rápidos e intensos em momentos de desvalorização da moeda brasileira.

"Se esse repasse já está ocorrendo, é algo que pode ajudar a **inflação** ainda este ano. Então fica um risco baixista para a nossa projeção de **inflação**", diz Andréa Angelo, que projeta um IPCA de 4,80% em 2025.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20250922>

# Emissão de debêntures incentivadas desacelera

**Liane Thedim**

Depois de uma corrida às emissões de debêntures incentivadas provocada pelo temor de tributação dos papéis em 5% a partir de 2026, os sinais cada vez mais claros de que a mudança não passará no Congresso começam a segurar o apetite das empresas por antecipar captações.

Segundo Ulisses Nehmi, CEO da gestora Sparta, muitas empresas estavam com ofertas engatilhadas para aproveitar um possível rali no último trimestre. Agora, com a retirada das debêntures do projeto que prevê a tributação, anunciada pelo relator da medida provisória no Congresso, deputado Carlos Zarattini (PT-SP), grande parte deve ser cancelada.

Alberto Faro, sócio do escritório Machado Meyer Advogados, diz que o movimento normalizou. "Nos últimos meses, trabalhei em três operações que sairiam só em 2026. Mas não vemos mais antecipações e o volume de setembro está condizente com o que haveria se não houvesse a MP", afirma.

De acordo com Nehmi, o ano começou com expectativa de queda de 30% no volume de emissões, já que 2024 havia sido de recordes, mas o total nos primeiros meses foi mais forte que o esperado e a partir de junho houve o empurrão do envio da MP ao Congresso.

"No segundo semestre, não acabando a isenção mesmo, o volume deve cair em relação ao ano passado, mas não nos preocupa porque a base é muito alta", diz Nehmi. Já Faro espera que o ano termine bem próximo ao de 2024.

Em agosto, o volume de ofertas no mercado primário de incentivadas caiu 40%, de R\$ 14,2 bilhões para R\$ 8,5 bilhões, o menor desde novembro de 2024, de acordo com a Anbima, associação das instituições que atuam no mercado de capitais. Em debêntures corporativas (não isentas), para efeito de comparação, a queda foi de 20%, de R\$ 32,1 bilhões para R\$ 25,8 bilhões, segundo maior nível do ano.

Como o relator afirmou somente em setembro que a tributação das incentivadas não entraria no texto da Comissão Mista do Congresso, a queda nas emissões pode estar ligada a um sobreaquecimento do mercado

e a uma insatisfação com os preços das ofertas, na opinião de Roberto Dumke, chefe da área de pesquisa do ABC Brasil.

O resultado é que os investidores se abasteceram no secundário, que atingiu o recorde de R\$ 106,4 bilhões (alta de 9,5% no mês). "Os fundos de infraestrutura captaram muito nos últimos meses e estão cheios de caixa. Então, a pressão por adquirir títulos incentivados pode continuar por um tempo", lembra Dumke.

Apenas em agosto, conforme o ABC, houve ingresso líquido de R\$ 14,1 bilhões nos fundos de infraestrutura, o segundo maior da série histórica, e de R\$ 16,5 bilhões nos de crédito privado. No ano, são R\$ 73,6 bilhões e R\$ 57 bilhões, respectivamente.

Na Sparta, após julho ter sido forte em alocação no mercado primário, em agosto o volume foi Em agosto, o volume de ofertas no mercado primário recuou 40% fraco, com R\$ 55 milhões em papéis de infraestrutura isentos. Com isso, os títulos se valorizaram no secundário.

Daniel Palaia, diretor de investimentos da área de crédito da As-set 1, diz que a gestora tem se abastecido mais no secundário. Segundo ele, no primário, os títulos têm prazo mais longo e spreads (em relação ao título público de referência) mais baixos, com casos de taxas até 0,3 ponto percentual abaixo da NTN-B (nota do Tesouro atrelada à **inflação**). "Tomamos cuidado com emissões mais longas." Dados da Assetl mostram que papéis com nota de crédito triplo A (pouco risco) atingiram patamares historicamente baixos no mês passado, com recuo de 0,13 ponto no spread. A conta da gestora é que esses títulos oferecem hoje pouco prêmio, mas, ao considerar que não se paga IR, o retorno se mostra semelhante. Em agosto, o spread dos AAA foi de 1,09%, contra 1,06% dos AAA não isentos.

A previsão da Assetl é que, diante do fluxo alto para fundos isentos, no curto prazo, os spreads dos triplo A continuem pressionados, mesmo com a perspectiva de balanços mais fracos no segundo semestre.

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

# "É difícil acreditar que não teremos uma crise financeira"

**Gabriel Roca**

De São Paulo Um dos maiores economistas da atualidade não está otimista com o futuro da economia global. Muito pelo contrário. Kenneth Rogoff, professor da Universidade de Harvard e ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI), espera que os Estados Unidos atravessem uma crise fiscal nos próximos anos, que deve se traduzir também em um surto inflacionário. Diante da vontade política inexistente de resolver o endividamento público por meio de cortes de despesas, o ajuste deve acontecer via inflação, repressão financeira e nem mesmo um "calote seletivo" na dívida pode ser descartado.

Rogoff, que lançou o livro "Our Dollar, Your Problem" [Nosso Dólar, Seu Problema ], acredita que há amplo espaço para que a divisa americana perca valor e também prestígio no comércio internacional, especialmente para o euro, no curto prazo, e para o renminbi, em um prazo mais extenso. O economista, que falou com o Valor, estará no Brasil, na próxima semana para participar do Macro Vision, evento organizado pelo Itaú BBA.

Valor: Está otimista com a economia global nos próximos anos?

Kenneth Rogoff: Essa é uma pergunta difícil, mas eu diria que não. Estamos entrando em um período muito volátil. Existe todo o otimismo com a inteligência artificial e uma tremenda incerteza geopolítica e política. A economia tem sido muito resiliente, mas não sei por quanto tempo ela pode continuar assim. Não me descreveria como muito otimista. Não é uma palavra que eu usaria.

Valor: Por que Trump quer fechar os déficits comerciais?

Rogoff: Trump parece ter uma crença profunda de que tarifas são boas, o déficit comercial é ruim e que os economistas estão errados sobre tudo. Não acho que ele esteja errado sobre tudo em economia, mas nesse assunto ele simplesmente é maluco. Usar tarifas como uma arma é uma coisa, mas pensar seriamente que as tarifas são boas para os EUA, aumentá-las para 15%, 50%, e que isso serve a algum propósito construtivo, não concordo. Talvez ele acredite que perdemos base industrial porque estávamos permitindo que chineses e

japoneses e todo mundo exportassem para nós.

Valor: E as tarifas sobre o Brasil?

Rogoff: Não me pergunte. Se você trabalha para a administração Trump, e eu conversei com muitas pessoas que trabalham, você simplesmente não tem permissão para discordar de nada. Ou está 100% apoiando cada ideia, ou está fora. Acho que eu não seria capaz de servir ao governo Trump.

Valor: Emitir a moeda de reserva global é um privilégio exorbitante?

Rogoff: É uma vantagem incrível para os EUA de maneiras óbvias e não óbvias. Isso nos permite emitir a juros mais baixos para qualquer nível de dívida. O dólar nos ajuda a controlar o sistema de pagamentos internacional e isso coloca os nossos bancos em uma posição privilegiada. Nos dá informações para espionar a todos. Permite usar sanções financeiras. E existem potencialmente outras armas a vir.

Valor: Quais?

Rogoff: Se o Trump tomar o controle do Fed, eu me preocuparia com ele usando as linhas de swap do banco central como arma. Elas foram muito importantes para o Brasil e para outros países do mundo durante a pandemia.

Valor: A situação fiscal dos EUA é insustentável?

Rogoff: Nos próximos quatro a cinco anos, os EUA terão uma crise fiscal. Os juros reais de longo prazo provavelmente vão subir, e não cair. Existem muitas razões para isso: dívida muito alta, populismo, fragmentação geopolítica, necessidade de construir centros de inteligência artificial (IA).

Valor: Há uma expectativa de que o crescimento pode reverter essa situação, especialmente IA...

Rogoff: Podemos ter um crescimento maior, mas a receita tributária não deve crescer da mesma forma. Talvez exista um crescimento maior por causa da IA. Mas, se tivermos, vai ser principalmente para substituir trabalhadores. Isso vai enriquecer o capital e favorecer o mercado de ações. Mas a tributação sobre o capital é muito menor do que o imposto sobre o trabalho.

Mesmo que haja um bom crescimento, podemos ter um resultado distópico onde o **PIB** é bom, mas os governos seguem pensando para arrecadar receitas. E há muita incerteza sobre o próprio crescimento, como a questão de direitos autorais, falta de talentos qualificados, oferta de eletricidade.

Valor: E um ajuste fiscal por meio do controle de despesas?

Rogoff: Simplesmente não há vontade política para fazer um ajuste. Trump foi eleito reclamando dos déficits de Biden e, provavelmente, vai entregar um déficit ainda maior. Nenhum dos partidos quer fazê-lo.

"Se você trabalha para o governo Trump, simplesmente não tem permissão para discordar de nada" Por isso, vejo uma crise chegando.

Valor: Quem vai pagar a conta?

Rogoff: Acredito que será uma mistura de **inflação** mais alta, repressão financeira, com tentativas maiores de obrigar os investidores a manterem a dívida do governo. Isso envolverá muitos controles de capital. Também não descarto alguma espécie de "default seletivo", ou parcial, particularmente sobre credores estrangeiros. Talvez algum ajuste em **impostos** e gastos, mas não acho que isso vá acontecer até tudo mais dar errado.

Valor Como funcionaria esse "calote seletivo"?

Rogoff: Esse era o plano do Conselho de Assessores Econômicos. Hipoteticamente, o BC do Brasil receberia títulos de 100 anos recebendo um cupom zero. Na cabeça dos idealizadores desta proposta, os EUA vão escolher uma taxa de juros para pagar pelos títulos e as pessoas deveriam ser gratas. Scott Bessent elogiou a ideia por muito tempo e Trump adora essa ideia. Meu ponto é que ninguém deve realmente pensar que os EUA não fariam o que quisessem quando se depararem com uma crise fiscal.

Valor: Uma crise desta natureza faria investidores buscarem dólares, como ocorreu no passado?

Rogoff: Se você olhar para a correlação de taxas de juros e crises, acho que a dívida de curtíssimo prazo é considerada um ativo seguro. Mas não acho que a dívida longa dos EUA seja mais negociada como um "safe haven". Claro, que a demanda por ativos americanos vai depender se o choque vier dos EUA ou não.

Valor: Os EUA perderam seu status de economia "livre de risco"?

Rogoff: Os dias em que os EUA são sempre tratados como porto seguro ["safe haven"] estão contados. Impor muitas barreiras comerciais acaba prejudicando o seu papel como porto seguro. Se as tarifas ficarem grandes o suficiente, os EUA simplesmente perderão essa condição. Não dá para separar os mercados financeiros dos mercados de bens. Se os mercados de bens estão fechados, é muito difícil fazer os recursos entrarem e saírem do país. Se as tarifas subirem mais do que Trump estabeleceu, ele terá uma surpresa desagradável se estiver almejando que os EUA ainda sejam um porto seguro. É uma propriedade de equilíbrio geral.

Valor: Como o dólar se situa frente às alternativas mais óbvias do momento - o euro e o renminbi?

Rogoff: Não há alternativa imediata. O euro seria o que mais teria a ganhar no curto prazo. E não importa que problemas eles estão tendo neste momento. Meu time de basquete favorito, o Boston Celtics, perdeu para um time muito inferior de Nova York porque seus melhores jogadores estavam lesionados. O time de Nova York não melhorou, mas o Boston perdeu. Os EUA ficaram mais fracos e o euro tende a ganhar espaço. O grande efeito é que os países passarão a manter menos reservas e buscariam outros ativos como ouro, cripto, ações, imóveis.

Valor: É uma tendência?

Rogoff: A longo prazo, o renminbi ganhará participação, pensando em uns 10 anos. No curto prazo, o euro ganhará. E cripto também. Cripto é usado no subterrâneo para evitar **impostos** e isso já é uma parte grande da economia global. Então o dólar vai perder participação e vai perder tamanho das reservas, mesmo que não haja um substituto pleno.

Valor: Você também vê um surto inflacionário nos EUA. Porquê?

Rogoff: Penso que há pressão fundamentada de alta sobre as taxas de juros. Não necessariamente quando tivermos uma recessão, que pode estar a caminho. Mas, em algum momento, quem quer que seja o presidente, não vai aguentar e haverá incentivos para deixar a **inflação** correr. A independência do Federal Reserve (Fed) entra nesta discussão. Se o Fed mantiver sua independência, talvez a **inflação** não aumente tanto. Mas, tipicamente nessas situações, o BC precisará ceder, assim como fez sob Biden, e isso nos deu **inflação**. Os problemas fiscais são a raiz de tudo, mas a independência do Fed está intimamente ligada à questão.

Valor: Vê ameaça real à independência do Fed neste momento?

Rogoff: Haveria uma ameaça à independência do Fed mesmo se [Ka-mala] Harris tivesse vencido. À medida que a instituição passou a ter que se debruçar sobre meio ambiente, justiça racial, desigualdade. Isso afetou a política até certo ponto. E faz parte da razão pela qual os bancos centrais tiveram problemas. Agora, sob Trump, ele parece querer fazer isso mais rápido. Vimos o exemplo com o Brasil. Trump não poupa esforços. Ele continua forçando até conseguir o que quer.

Valor: E o caso Lisa Cook?

Rogoff: Trump pode ou não ter sucesso no caso de Lisa Cook. Mas parece apenas que a alegação é muito fraca. Novas evidências sugerem que ela cometeu um erro, mas corrigiu. De qualquer jeito, ele continuará perseguindo os governadores até encontrar algo. Há muito poucas pessoas que podem suportar esse tipo de escrutínio. Ele joga sem regras, só quer vencer.

Valor: Como avalia isso?

Rogoff: Trump está pensando em juros mais baixos para ajudar no problema da dívida. Mas sejamos sinceros, ele deseja poder absoluto. Ele não gosta da ideia de haver alguém em Washington que seja respeitado e ouvido. Se Powell está fazendo um discurso, não é fácil para Trump competir naquele dia.

Valor: Os juros já deveriam ter caído mais?

Rogoff: Talvez Trump esteja certo e os juros possam ser um pouco mais baixos. Mas é uma aposta muito arriscada. Não é óbvio que o Fed devesse reduzir os juros nesta reunião. Os riscos inflacionários estão inclinados para cima. E a maior parte do crescimento lento do emprego é porque não há imigração, em vez de qualquer outra coisa.

Valor: Onde vê as maiores vulnerabilidades na economia global?

Rogoff: Com altas taxas de juros, volatilidade, divisões políticas, há muita vulnerabilidade a choques. É difícil acreditar que não teremos uma crise financeira em algum lugar. Pode ser no Japão, que é considerado um "porto seguro". O Japão promoveu aperto por muito tempo e a dívida está acumulada em todo lugar a taxas zero. Mas agora eles estão experimentando **inflação** e precisam subir juros. E o iene está muito fraco. Se eles aumentarem juros rapidamente, teríamos falência atuarial por tudo. Não sei quanto tempo eles serão capazes de resistir a isso.

Valor: Os mercados emergentes são uma fonte de preocupação?

Rogoff: Surpreende como grandes emergentes têm sido resilientes, como o Brasil tem sido resiliente. É notável. Certamente, Turquia, Brasil e outros países estão vulneráveis. Vivemos um mundo volátil.

Valor: Há complacência dos mercados com todos esses riscos?

Rogoff: Os mercados estão incrivelmente complacentes com a **inflação**. Isso parece um risco unilateral. Cinco anos atrás, a **inflação** esperada "Trump impôs tarifas de 50%. Pode chegar a 100%, mas seriamente ceder a essa chantagem" para 10 anos estava apenas um pouco acima de 2%. Banqueiros centrais apontavam que isso era porque os investidores ponderavam que havia uma chance de a **inflação** ser zero, contra a chance de ser 4%. Hoje, a chance da **inflação** ser zero é muito baixa. E as expectativas de **inflação** subiram apenas um pouco, mesmo após a pandemia. Olhando os problemas da dívida e volatilidade ao redor mundo, é difícil para mim ver como isso é possível.

Valor: E o dólar?

Rogoff: O dólar ainda está muito alto. Francamente, o iene e o real brasileiro ainda parecem muito baixos para mim. Entendo que, no caso do Brasil, há preocupação com a posição fiscal. Mas os mercados ainda não incorporaram a regressão à média nas taxas de câmbio. A última vez que tivemos um dólar tão alto foi em 2002 e, antes disso, em 1980. Tivemos um ajuste modesto em 2025, dependendo do índice que você usa, de 7% ou 10%. O dólar está bem sobrevalorizado.

Valor: Não é contraditório que Trump repita que quer reduzir o valor do dólar, mas, ao mesmo tempo, se irrite com iniciativas para reduzir dependência global da divisa?

Rogoff. Eles querem que o dólar caia e que o Brasil e o mundo todo perca dinheiro quando isso acontecer [risos]. Mas são duas coisas separadas. É um desejo razoável querer que o dólar caia. Não só razoável, como vai acontecer, com ou sem pressão. Por outro lado, o governo quer que todos usem o dólar como seu back office. Quer que as transações sejam liquidadas através de bancos dos EUA, através do Swift, o sistema de compensação dos EUA, porque querem saber tudo o que você faz.

Valor: Como o mundo deveria reagir a isso?

Rogoff: O resto do mundo não deve querer a mesma coisa. A China não quer, imagino que o Brasil não queira e sei que os europeus não querem. Uma das

idéias do meu livro é que pode ser eficiente usar apenas o dólar. Mas se você não confia nos EUA - e ninguém deveria-então eficiência não é tudo. É necessário privacidade, independência. Espero que a China, o Brasil e outros países continuem fortemente movendo-se para desenvolver seu próprio back office, seu próprio sistema de compensações. E sim, Trump impôs tarifas de 50%. Pode chegar a 100%, mas seria tolice ceder a essa chantagem.

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