

# Sumário

Número de notícias: 20 | Número de veículos: 13

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Arrecadação com IOF supera previsão e ruma para ser 30% maior ..... 3

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

Alcance estimado da nova cobrança é bilionário, diz estudo ..... 5

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
SEGURIDADE SOCIAL

Reforma tributária pode pesar no bolso na hora de vender um imóvel ..... 7

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA  
SEGURIDADE SOCIAL

Congresso retoma análise de pauta econômica do governo e pode votar isenção de IR e  
licença-paternidade ..... 9

JORNAL DE BRASÍLIA - DF - ECONOMIA  
SERVIDOR PÚBLICO

Servidores se unem contra a Reforma ..... 10

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

Split payment começa a funcionar a partir do ano de 2027 e facultativo ..... 12

O ESTADO DE S. PAULO - E-INVESTIDOR  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Reforma muda a forma de tributação sobre a venda de imóveis novos ..... 14

DIÁRIO DO PARÁ - BELÉM - PA - ECONOMIA  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Cashback da reforma tributária pode elevar em até 12 a renda das famílias mais pobres  
..... 15

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Estados perdem receita de taxa sobre herança e bens no exterior após Reforma Tributária  
..... 16

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Tributo das bets para a segurança ..... 18

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Indústria brasileira perdeu 15 mil vagas com tarifaço, estima estudo ..... 19

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

BC fecha brechas com nova regra decapital ..... 21

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Governo acende "sinal amarelo" para déficit externo ..... 23

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Mercado espera Selic parada em 15% e adia expectativa de cortes .....	25
VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO ECONOMIA	
Setores básicos concentram atração do capital estrangeiro (Artigo) .....	27
O ESTADO DE S. PAULO - E-INVESTIDOR ECONOMIA	
Temor de uma crise de crédito impacta fundos incentivados .....	29
CORREIO BRAZILIENSE - DF - OPINIÃO ECONOMIA	
Queda no desemprego: os dois lados da balança (Editorial) .....	31
CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
O custo da violência no Brasil .....	32
CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA ECONOMIA	
Penúltimo Copom sem previsão de mudança .....	35
O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA SEGURIDADE SOCIAL	
Previdência - APOSENTADOS .....	37

# Arrecadação com IOF supera previsão e ruma para ser 30% maior

**Jéssica Sant"Ana**

A arrecadação com a alta das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), implementada a partir do fim de maio deste ano, está vindo acima do estimado pelo governo. De acordo com dados da **Receita Federal** levantados pelo Valor, o governo já arrecadou R\$ 8,66 bilhões somente com o aumento das alíquotas até setembro, ritmo que, se for mantido nos próximos meses, fará o impacto chegar a pelo menos R\$ 15,1 bilhões até dezembro, ou R\$ 16 bilhões, no cálculo de alguns economistas. O Fisco previu um ganho de R\$ 11,5 bilhões em 2025, considerando o último decreto válido, após decisão do Supremo Tribunal Federal.

Se confirmadas as expectativas, será uma alta de 31% a 39% em relação à estimativa oficial. Esses valores foram calculados pela reportagem comparando o desempenho da arrecadação do IOF, em valores nominais, de janeiro a maio, quando ainda não havia o aumento, com o desempenho observado nos meses seguintes até setembro - último mês com dados oficiais.

Até maio, a arrecadação com IOF acumulava alta nominal de 7,97% frente ao mesmo período de 2024.

A arrecadação maior não chega a ser uma surpresa, porque a Receita tende a ser conservadora em suas projeções. Contudo, mostra o potencial arrecadatário do aumento do IOF, mesmo após os dois recuos parciais no decreto que elevou as alíquotas e a decisão do STF que anulou a cobrança sobre risco sacado, operação de antecipação de recebíveis usada principalmente por varejistas para financiar fornecedores.

Rafaela Vitoria, economista-chefe do Banco Inter, calcula que somente a majoração das alíquotas do IOF deve render ao governo R\$ 16 bilhões neste ano. Ela diz que um dos fatores que ajudam a explicar esse desempenho é o mercado de crédito. "Apesar da Selic restritiva, o saldo de crédito tem crescido em torno de 10% ao ano", diz. "Então, a atividade de crédito está relativamente saudável. E você tem um movimento de câmbio que sustenta uma arrecadação um pouco mais forte também."

O economista-chefe da ARX Investimentos, Gabriel

Leal de Barros, acrescenta outro fator: a concessão do consignado privado, que, após uma baixa adesão quando o governo reformulou as regras, tem tido um salto positivo nos últimos meses.

"Além disso, tem o efeito renda. A gente sabe que o governo tem feito um esforço grande de manter alguns estímulos do setor imobiliário. Quando olhamos os dados, a concessão de crédito para o setor está positiva. A de veículos, também. Então, esses estímulos explicam em grande medida essa surpresa que nós estamos vendo na arrecadação de IOF", diz Barros.

O IOF é um tributo que incide sobre operações de crédito, câmbio e seguro. É um imposto de arrecadação "imediate" e de difícil sonegação. "Não tem como fazer planejamento tributário no curto prazo para desviar [da alta da taxaço]", explica Rafaela.

Matheus Rosa Ribeiro, analista da consultoria BRCCG, diz que surpresas arrecadatárias são positivas, porque devem ajudar o governo a cumprir a meta fiscal deste ano, especialmente após a decisão do Congresso de não votar a medida provisória que trazia novas taxaçoes para compensar parte do recuo que houve no decreto que elevou o IOF.

"Como a MP caducou e o governo já caminhava bem próximo do limite inferior da meta de primário, há um esforço fiscal pendente para cumprir a regra de primário em 2025. Sendo assim, eventuais surpresas arrecadatárias, inclusive no IOF, são muito bem-vindas, porque reduzem o esforço que o governo precisará fazer em contingenciamento de despesas", diz. A meta deste ano é de déficit zero, mas

"Apesar da Selic restritiva, saldo de crédito tem crescido em torno de 10%" Rafaela Vitoria será cumprida com um resultado negativo de até R\$ 31 bilhões. O governo espera encerrar o ano com déficit de R\$ 30,2 bilhões.

Por outro lado, a arrecadação federal como um todo está em início de processo de desaceleração, o que deve impactar para baixo receitas vindas de outros **tributos**, principalmente os ligados à atividade econômica, como o PIS/Cofins, que incidem sobre o faturamento das empresas, além de royalties e participações especiais, afetados pelo câmbio e pelo

preço das commodities.

Por isso, na visão de Rafaela, a arrecadação acima do esperado com o IOF tende a ser compensada parcialmente com a redução da receita de alguns **tributos** neste ano. Ainda assim, a economista acredita que o governo vai cumprir a meta de 2025, considerando o piso da banda de primário, mas com a ajuda do "empacotamento" - valor liberado para gastos, mas não usado pelos ministérios.

Se mantiver o ritmo deste ano, a majoração do IOF levará o governo a arrecadar R\$ 33 bilhões a mais com o tributo em 2026, ante R\$ 27,7 bilhões estimados oficialmente pelo governo. Porém, os especialistas têm dúvidas se o desempenho do IOF vai continuar igual no próximo ano.

Primeiro, porque as empresas podem fazer planejamentos tributários para fugir dessa majoração. "No longo prazo, elas se planejam um pouco melhor e acabam optando por linhas de crédito em que o custo é menor", diz a economista-chefe do Inter.

O segundo motivo é pela possibilidade de redução do mercado de crédito. "Há duas forças operando em lados contrários para 2026. Uma é que o governo continua anunciando estímulos novos e isso acaba mantendo a economia aquecida. Na ponta contrária, a gente imagina que, se o Banco Central for cauteloso no ciclo de corte, deveria reduzir um pouco esse ímpeto do IOF, que tem um colateral no crédito. Agora, é difícil saber exatamente o efeito líquido, porque não sabemos a decisão do BC (sobre o ritmo de queda da Selic)", diz Barros.

Não à toa, novas medidas de receitas serão necessárias para o governo cumprir a meta fiscal de 2026, que é de um superávit de R\$ 34,3 bilhões, com intervalo de tolerância que admite déficit zero. "Mesmo antes de a medida provisória caducar, as projeções do governo para o Orçamento do ano que vem pareciam muito otimistas. Sem o esforço fiscal da MP e sob premissas mais desafiadoras para a arrecadação de **tributos** e royalties, fechar a conta do Orçamento exigirá que o governo corra contra o tempo para aprovar novas medidas", diz o economista Matheus Ribeiro.

O governo tenta recompor as receitas perdidas com a queda da MP. Para isso, colocou em um projeto o limite de compensação tributária, que pode render R\$ 10 bilhões. O texto já foi aprovado pela Câmara e aguarda o Senado. O governo também quer propor novamente a elevação da taxa sobre fintechs, bets e juros sobre capital próprio (JCP).

A Receita diz que só comenta a arrecadação já

realizada e que demais explicações serão dadas no próximo relatório bimestral.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1&section=1>

# Alcance estimado da nova cobrança é bilionário, diz estudo

**Luiza Calegari De São Paulo**

Embora só deva estar completamente implementada no ano de 2033, a cobrança tributária por meio do método "split payment" preocupa o mercado por causa da estimativa de impacto sobre bilhões de reais do caixa das empresas - especialmente dos grandes players do varejo. Por outro lado, a nova modalidade de cobrança de **tributos** pode reduzir custos com judicialização, apontam especialistas.

Um levantamento da Peers Consulting + Technology com dez maiores varejistas do país com capital aberto aponta que o método deve ser aplicado ao que hoje equivale a cerca de R\$ 12 bilhões em **tributos** de consumo. Analisando os balanços das companhias e usando uma premissa média para descontar a cobrança do Imposto de Renda, o levantamento estima que o impacto será da ordem de 40% de todos os **tributos** já pagos pelas varejistas, que somaram cerca de R\$ 30 bilhões em 2024.

Esse volume diz respeito aos atuais **tributos** relacionados ao consumo (ICMS e ISS, nos níveis estadual e municipal, e PIS/Cofins e IPI, no âmbito federal), que serão substituídos pela Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e Imposto sobre Bens e Serviços (IBS).

Daniel Chimelli, responsável pelo levantamento, explica que os valores são estimativos, uma vez que o cenário ainda está bastante indefinido e nem as alíquotas dos novos **impostos** sobre o consumo são conhecidas ainda. "O futuro parece promissor, com a perspectiva de evitar a sonegação e acabar com a guerra fiscal, porém a etapa de transição tende a ser muito complexa", analisa.

Hoje, em termos gerais, o valor do imposto está embutido no preço do produto e é pago pela empresa mensalmente, após a venda. Com o split payment, as empresas terão o valor descontado diretamente pela instituição financeira, a cada transação de compra e venda.

A principal preocupação das empresas, segundo especialistas, é com o fluxo de caixa, especialmente considerando as operações em que o consumidor final paga com cartão de crédito, uma vez que a operadora já poderá fazer a retenção do imposto nesse

momento. A explicação é da advogada Ana Claudia Utumi, do Utumi Advogados. "Ainda não está claro como vai ficar se a varejista tiver crédito acumulado, mas, a depender da dinâmica adotada, o impacto pode ser significativo", afirma.

Para fazer essa adequação, as empresas terão que mapear todas as suas obrigações tributárias e adotar medidas para evitar surpresas, complementa Gustavo Brigagão, do Brigagão, Duque Estrada Advogados. "As empresas terão de rever o seu fluxo de caixa, severamente comprometido principalmente nas compras a prazo, renegociar com fornecedores, revisar estruturas de custos, buscar linhas de crédito e pensar em um planejamento financeiro individualizado que faça sentido", afirma.

Segundo ele, a principal dúvida nessa fase inicial, antes da implementação das alterações, é sobre como se dará a transição do antigo formato de tributação para o novo, "tendo em vista a complexidade que será ter de lidar, durante vários anos, com dois sistemas confusos e mal regulados ao mesmo tempo".

Os contribuintes também ainda não têm clareza sobre como lidar com os créditos acumulados de ICMS. Isso por causa da ausência de correção monetária, o prazo demasiadamente longo para restituição e a sujeição à homologação pelo Fisco, "que é, em regra, feita de forma ineficiente", afirma o tributarista.

Taymara Fátima Pereira e Paulo de Tarso da Costa Silva ainda apontam, em artigo publicado pelo Valor, que em comparação com outros países que adotam o mesmo instrumento, o modelo brasileiro é inédito em abrangência. Na Europa, por exemplo, na maioria dos casos, o split payment é adotado para combater fraudes setoriais do Imposto sobre Valor Agregado (IVA).

Por outro lado, segundo Michel Hernane Noronha, do Maneira Advogados, o contencioso judicial vai diminuir muito com a **reforma tributária**, inclusive pela adoção do split payment. Ele explica que como os novos **impostos**, CBS e IBS, terão incidência ampla, isso poderá acabar com a discussão sobre a base de cálculo. O novo sistema tributário também permitirá um creditamento maior do que o atual, o que tende a reduzir discussões entre o Fisco e os contribuintes.

"A própria empresa apura os débitos e os créditos e, se não há divergência a respeito do que será incluído, o saldo dificilmente vai gerar uma disputa posterior", diz. "Do saldo que for apurado como devido, o próprio contribuinte já pode abater o que foi recolhido via split payment", explica Noronha.

Essa apuração das empresas continuará sujeita à fiscalização dos órgãos do governo. Se houver divergências importantes, diz ele, a via judicial continuará à disposição, mas essa simplificação na cobrança tributária deve reduzir o volume de execuções fiscais.

Conforme dados do relatório Justiça em Números 2025, compilados pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ), em dezembro do ano passado havia 21,3 milhões de execuções fiscais pendentes no país. Elas representam cerca de 25% do total de casos pendentes e 52% das execuções ainda não finalizadas no Judiciário.

Noronha ressalta que o impacto do split payment deverá ser ainda maior para os devedores contumazes, que fazem a apuração do imposto e optam por não pagar. Essa deixa de ser uma possibilidade quando o desconto é feito diretamente sobre a transação, explica o especialista.

Um estudo da **Receita Federal** aponta que, na última década, o país deixou de arrecadar R\$ 200 bilhões de cerca de 1.200 empresas que não recolheram **tributos**. O levantamento foi citado pelo senador Efraim Filho, relator de um projeto de lei que prevê regras mais rígidas para lidar com esse problema. O PLP 125/2022 já foi aprovado pelo Senado e tramita na Câmara dos Deputados.

Procuradas pelo Valor, a PGFN não quis comentar o tema, e a **Receita Federal** não deu retorno até o fechamento da reportagem.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20251103>

# Reforma tributária pode pesar no bolso na hora de vender um imóvel

**MURILO MELO**

Quem planeja vender um imóvel deve ficar atento à **reforma tributária**, que ainda está em discussão no Congresso. O texto, aprovado no Senado em 30 de setembro e que volta à Câmara dos Deputados para nova votação, define regras que devem começar a valer já em 2026. A Emenda Constitucional nº 132/2023 e a Lei Complementar nº 214/2025 trazem mudanças importantes na tributação dessas transações.

Segundo especialistas, é preciso planejar a venda de propriedades avaliando custos, créditos fiscais e formas de estruturação para reduzir o imposto e evitar surpresas ruins.

A reforma introduz dois novos **tributos**: o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), que substituirão cinco **impostos** atuais: Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da **Seguridade Social** (Cofins), Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e o Imposto sobre Serviços (ISS).

A ideia é simplificar o sistema e reduzir disputas entre União, estados e municípios. No setor imobiliário, a novidade é que a venda de imóveis por empresas - construtoras, incorporadoras e lotea-doras - entrará no campo de incidência desses novos **tributos**.

O imposto incidirá sobre o valor agregado, isto é, sobre a diferença entre o preço de venda e o custo de aquisição ou de construção. Esse formato segue a lógica do Imposto sobre Valor Agregado (IVA) adotado em outros países, permitindo que empresas utilizem créditos tributários sobre insumos, serviços e materiais usados na cadeia produtiva. Apesar de a alíquota estimada ficar em torno de 14%, especialistas dizem que as vendas de imóveis terão redução de até 50% do IBS e da CBS, o que tende a suavizar o custo final.

**PESSOA FÍSICA.** Para as pessoas físicas, as regras continuam praticamente as mesmas. Quem vende um imóvel continua sujeito apenas ao Imposto de Renda sobre o ganho de capital, com alíquotas que variam de 15% a 22,5%, sem cobrança de IBS ou CBS.

Murilo Borges, do escritório MBW Advocacia, alerta porém que o cuidado deve ser maior pa-

ra quem costuma negociar imóveis com frequência. Isso porque a nova lei define que, se uma pessoa física vender mais de três imóveis distintos em um mesmo ano, ou mais de um imóvel construído por ela própria nos últimos cinco anos, será equiparada a uma pessoa jurídica. O que significa que a venda passará a ser tributada também pelo IBS e pela CBS. A intenção, diz Borges, é evitar que atividades empresariais disfarçadas de operações pessoais escapem da tributação.

Outro ponto de atenção é que, com o novo modelo as operações de compra e venda, poderão gerar créditos fiscais para os compradores, desde que o imóvel esteja vinculado à atividade econômica do adquirente, a exemplo de uma empresa que compra um galpão para uso comercial.

O Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI), de competência municipal, permanece fora do novo sistema e continuará sendo cobrado do comprador na transferência de propriedade. A reforma também prevê tratamento diferenciado para programas habitacionais e moradias de interesse social, com alíquotas reduzidas e créditos presumidos para não encarecer o preço final das unidades.

**COMO SE PLANEJAR.** De acordo com Alexandre Jorge, sócio da área tributária do BBL Advogados, o planejamento tributário na venda de imóveis precisará ser mais estratégico e individualizado. Com as novas regras, que podem enquadrar pessoas físicas como contribuintes regulares do IBS e da CBS, cada operação exigirá uma análise detalhada para calcular o custo tributário real.

Jorge explica ainda que alguns investidores podem optar por manter os imóveis em nome de pessoas físicas para aproveitar as reduções previstas nesse tipo de alienação e evitar a incidência direta de IBS e CBS. Outra alternativa, segundo ele, é estruturar as transações como permutas, já que a tributação incide apenas sobre a diferença em dinheiro, conhecida como torna.

João Henrique Gasparino, diretor da consultoria tributária NimbusTax, ressalta que organizar o custo

de aquisição é importante. Ele recomenda registrar benfeitorias, valores pagos de ITBI, corretagem e emolumentos porque ajuda a elevar a base de custo e reduzir o ganho tributável. Outra recomendação de Gasparino é escolher o momento da venda, já que antecipar ou adiar uma operação pode ser vantajoso dependendo da transição do novo regime.

Ele lembra que é preciso verificar se a operação se enquadra na isenção de R\$ 440 mil ou no benefício de reinvestimento em até 180 dias. Além disso, é necessário revisar contratos para se adequar ao novo modelo de tributação sobre o valor agregado.\*

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

# Congresso retoma análise de pauta econômica do governo e pode votar isenção de IR e licença-paternidade

O Congresso retomar nesta semana a análise de propostas econômicas de interesse do governo de Luiz Inácio Lula da Silva com impacto no Orçamento. No Senado, as atenções estão voltadas para o projeto que amplia a faixa de isenção do Imposto de Renda (IR) para quem recebe até R\$ 5 mil mensais, que o petista tenta aprovar para usar como bandeira eleitoral no ano que vem. Na Câmara, a expectativa é pela votação do projeto que regulamenta a licença-paternidade no país.

O relator do texto que amplia a faixa de isenção do IR, senador Renan Calheiros (MDB-AL), se reuniu com o ministro da Economia, Fernando Haddad, na semana passada e pediu um relatório com os impactos orçamentários após a tramitação do texto na Câmara dos Deputados. Com os dados em mãos, a expectativa entre parlamentares é que o texto seja levado a plenário na terça-feira e não retorne à Câmara. Estimativas preliminares apontam impacto de cerca de R\$ 30 bilhões anuais - valores que são compensados com maior tributação para faixas de alta renda.

Renan, entretanto, diz que o número pode ser maior, após alterações que foram realizadas sob a relatoria na Câmara do deputado Arthur Lira (PP-AL). Renan e Lira são adversários políticos em Alagoas. O texto aprovado pela Câmara também reduz a cobrança para quem ganha entre R\$ 5 mil e R\$ 7.350. Hoje, está isento só quem ganha até R\$ 3.036 ao mês (o equivalente a dois salários mínimos). Além disso, o projeto, como aprovado na Câmara, estabelece uma alíquota mínima de 10% para quem ganha acima de R\$ 1,2 milhão por ano.

O plano do Palácio do Planalto é que a isenção do IR valha para a declaração do IR já em 2026, ano eleitoral. Para isso, será preciso que o Senado aprove o texto ainda neste ano e envie para a sanção do presidente Lula. Por isso, o tema vem sendo tratado como prioridade pelo governo.

O novo parecer do projeto que regulamenta a licença-paternidade no país, apresentado pelo relator Pedro Campos (PSB-PE) na semana passada, trouxe mudanças relevantes: o impacto fiscal foi reduzido de

R\$ 11 bilhões para R\$ 6,5 bilhões até 2030, e a regra de estabilidade foi ajustada para acompanhar a possibilidade de o pai dividir o período de afastamento.

De acordo com o texto, o trabalhador mantém a estabilidade após o fim da licença. A diferença é que, se ele optar por fracionar o benefício - por exemplo, tirar 15 dias logo após o nascimento e outros 15 dias ao final da licença da mãe, de quatro meses -, a contagem da estabilidade começa a valer depois do primeiro período de usufruto, e não apenas ao término do afastamento da mãe.

O novo parecer prevê uma ampliação progressiva da licença, que começa com 10 dias em 2027 e chega a 30 dias em 2031. O tempo poderá ser dividido em até dois períodos, permitindo que o pai acompanhe tanto os primeiros dias de vida quanto a readaptação da mãe ao trabalho.

Segundo Campos, a ideia é criar uma transição viável para empresas e trabalhadores, estimulando a participação paterna no cuidado com o bebê e promovendo igualdade de gênero no mercado de trabalho.

O texto também cria o "salário-paternidade", benefício equivalente ao salário-maternidade, pago pelo **INSS**. Para empregados celetistas, o valor será inicialmente adiantado pela empresa, que depois fará compensação das contribuições previdenciárias. O formato segue o modelo do Programa Empresa Cidadã, que já permite prorrogar a licença-paternidade de cinco para 20 dias.

**Site:**

<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/11/03/congresso-retoma-analise-de-pauta-economica-do-governo-e-pode-votar-isencao-de-ir-e-licenca-paternidade.ghtml>

# Servidores se unem contra a Reforma

Entidades de funcionários públicos estão se movimentando contra a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da Reforma Administrativa. Entre outros temas, os servidores afirmam que são contrários à regulamentação dos trabalhadores temporários - pela proposta, há um prazo máximo de cinco anos de emprego, com uma quarentena de 24 meses para recontração.

Com carros de som, representantes de 43 organizações protestaram em frente ao prédio do Congresso na última quarta-feira (29) em Brasília.

Francelino Valença, da Federação Nacional do Fisco Estadual e Distrital (Fenafisco), diz que a contratação de temporários na maneira proposta permitiria dar acesso a informações privilegiadas a pessoas que em pouco tempo estariam fora do serviço público.

Ele também critica a ideia de limitar o número de secretarias das prefeituras que dependem de verbas da União porque, para ele, isso vai contra o pacto federativo.

Uma reclamação mais geral é a respeito das regras para o tele-trabalho: a reforma fixa em um dia por semana, e os servidores dizem que isso não aumentaria a

produtividade.

Alison Souza, do Sindicato dos Servidores do Poder Legislativo Federal e do Tribunal de Contas da União (Sindilegis), afirma que, para ele, faria mais sentido criar regras específicas para servidores de cada esfera (municipal, estadual e federal), e não algo que engloba toda a administração pública.

O debate sobre o projeto ganhou mais força nas redes sociais, com críticas e elogios, depois do dia 24 de outubro, quando foram obtidas as 171 assinaturas necessárias para que a proposta comece a tramitar formalmente.

O texto foi apresentado pelo

deputado Pedro Paulo (PSD-RJ) no dia 2 de outubro. Nas semanas seguintes, a proposta não teve apoio suficiente para avançar. O cenário mudou quando o presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB), pediu para que os parlamentares assinassem a proposta, e o texto finalmente foi protocolado em 24 de outubro.

A mobilização dos servidores aumentou depois disso, afirma Souza, do Sindilegis. "Quando foi anunciada a formalização da PEC, os grupos de WhatsApp fervilharam", ele diz.

Rudinei Marques, do Fórum Nacional Permanente de Carreiras Típicas do Estado (Fonacate), disse que "agora caiu a ficha" dos servidores.

Valença, do Fenafisco, afirmou que, para as entidades, foi uma surpresa que o texto tenha conseguido as assinaturas para ser protocolado, e que isso catalisou a mobilização.

Campanha com deputados

Além de terem feito o ato na frente do Congresso, representantes de servidores tiveram encontros com deputados em seus gabinetes para fazer campanha contra a reforma.

Na rede social X (ex-Twitter), a discussão também se intensificou. A deputada Erika Hilton (PSOL-SP) fez um post contra a proposta, no qual afirma que é contrária ao texto e disse que se trata de "um plano de desestabilização e aparelhamento do Estado", e a maioria das respostas que ela recebeu foi de apoiadores da reforma.

O deputado Pedro Paulo gravou um vídeo e republicou posts favoráveis ao projeto. Em uma das mensagens, ele escreveu que "é bom lembrar que os negacionistas contra a reforma e que são incapazes de propor algo são também a favor que tudo continue como está".

Trâmite do projeto

Agora, os líderes das entidades fazem campanha para que a tramitação da PEC e dos projetos de lei complementar e de lei ordinária que compõem a reforma administrativa não seja acelerada.

O pior cenário, para eles, seria se o texto fosse apensado a uma PEC que já passou pelas comissões.

Souza, do Sindilegis, diz que nas audiências que ocorreram antes de o projeto ser apresentado os representantes de servidores só tiveram três minutos para falar e que, nessas ocasiões, nem mesmo se sabia o teor do texto. "Não houve debate de fato", afirma.

Valença diz que defende um trâmite regular e que o tema precisa ser discutido exaustivamente. Com isso, o projeto ficaria para o ano que vem, que tem eleições.

Há uma discussão sobre como eles vão reagir a uma tramitação acelerada. Marques, do Fonacate, afirma que há risco de uma greve geral. Souza, que representa carreiras do Legislativo, diz que no caso da entidade dele isso não seria viável.

O presidente da entidade que representa os fiscos estaduais diz que não há consenso sobre como será a atuação das entidades contrárias à reforma administrativa porque ainda há muita incerteza a respeito do que vai acontecer com a proposta.

"Entre os servidores, há quem acredite que haverá um cavalo de Troia [ou seja, que o texto será apensado a uma outra PEC que já está mais avançada] e quem acha que a proposta vai ser retirada", afirma ele (Da Folhapress).

**Site:** [https://acervo.maven.com.br/temp\\_site/issue-0311202504%20-%207efcd8c929bcbfd5b016c00a711f5759.pdf](https://acervo.maven.com.br/temp_site/issue-0311202504%20-%207efcd8c929bcbfd5b016c00a711f5759.pdf)

# Split payment começa a funcionar a partir do ano de 2027 e facultativo

Jéssica Sant"Ana e Lu Aiko Otta De Brasília

O split payment - sistema de recolhimento automático dos **tributos** previsto na **reforma tributária** do consumo - vai iniciar em 2027 de forma opcional e por etapas. Numa primeira fase, será usado de maneira facultativa nas vendas realizadas entre empresas, chamadas de "B2B". Depois, numa segunda fase, quando houver maturidade do mercado, o sistema virará obrigatório para transações "B2B". Por último, o mecanismo será expandido para as vendas ao consumidor final ("B2C").

As informações são do gerente do Projeto de Implantação da **Reforma Tributária na Receita Federal**, Marcos Hübner Flores, em entrevista ao Valor. Ele disse que ainda não há previsão de datas para as fases dois e três do split payment. "Esse cronograma vai depender da maturidade dos agentes de mercado", disse.

Um grupo de trabalho do governo vem trabalhando no desenvolvimento do sistema, que permitirá o recolhimento dos novos **tributos** - a Contribuição (CBS) e o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) - no momento da liquidação financeira da transação, o que não acontece hoje.

Flores explica que o governo decidiu lançar o split payment em 2027 de forma opcional e faseada porque não é possível saber quando cada instituição financeira e provedor de serviço de pagamento estará apto para prestar o serviço aos clientes. As instituições financeiras precisarão adaptar seus sistemas para rodar o "split" em todos os meios eletrônicos de pagamento.

"À medida que isso for avançando e também por meio de pagamento, ou seja, sendo usado para boleto, PIX, TED, vai passar a ser obrigatório no B2B. Essa é a segunda fase. Quando isso vai acontecer? Depende do mercado", reforçou o técnico da Receita. Ele disse que o governo não vai esperar todos os prestadores de serviço financeiro estarem adaptados, mas sim a grande maioria para que a obrigatoriedade entre em vigor.

Ainda faltam muitos parâmetros por parte dos setores público e privado"

- Cinthia Benvenuto

Daniel Loria, sócio-fundador do Loria Advogados, considera acertada a estratégia do governo de implementar o split payment por etapas. "Eu acho que essa estratégia é muito boa, do ponto de vista de segurança de implantação, para você primeiro testar o sistema e depois escalar. Com o fato de ser opcional, fica sob responsabilidade da iniciativa privada se organizar para ver quem quer fazer o split e quem não quer fazer." Ele lembra que o faseamento está previsto na Lei Complementar nº 214, a primeira de regulamentação da **reforma tributária**.

Cinthia Benvenuto, sócia da área tributária no Innocenti Advogados, também considera a estratégia do governo "prudente e tecnicamente necessária", considerando os desafios operacionais e jurídicos envolvidos. "Empresas já estão mais habituadas a lidar com sistemas fiscais e contábeis sofisticados, já o mercado B2C não estará preparado a curto prazo para uma transição segura, já sendo inclusive praxe os períodos teste e faseados para grandes mudanças, como se deu por exemplo com a implementação do E-Social."

A adoção gradativa do novo sistema também ajudará na mitigação e controle de riscos e dificuldades que certamente serão enfrentados no decorrer das transações, seja por parte das empresas, ou do próprio Fisco, diz Priscila Regina de Souza, sócia da área tributária do Loeser e Hadad Advogados.

Uma preocupação das empresas é sobre a possibilidade de não haver o creditamento imediato previsto na **reforma tributária**, sem a obrigatoriedade do split payment. Flores afirma que isso não vai acontecer, porque o sistema de apuração assistida, com controle de crédito, está pronto. Assim, tão logo haja o pagamento pelo adquirente a partir de 2027, o crédito será garantido ao contribuinte, afirma o auditor-fiscal da Receita. Em 2026, na fase de testes, não haverá cobrança de CBS e IBS, por isso não terá split payment.

Loria acredita que, com a entrada em vigor do "split" mesmo que de maneira opcional em 2027, haverá interesse das empresas pelo sistema, para garantir o creditamento com maior segurança. "Haverá uma convergência de interesses do mercado, porque a

empresa compradora vai querer ter o split para garantir o crédito", afirma.

"Tem outros países, como a Índia, que também condicionam o crédito ao pagamento do débito pelo fornecedor, mas que não tem split, e as empresas se sentem injustiçadas, porque não têm como controlar se o tributo está pago e se o crédito dela é bom", diz Loria. "No B2B, o split é muito funcional, tem muito valor para as empresas, não só para o governo", acrescenta ele, que foi diretor da secretaria extraordinária da **reforma tributária** do Ministério da Fazenda.

Por isso, ele acredita que haverá um grande interesse do mercado em se adaptar rapidamente ao split payment no caso das transações B2B, mas ressalta que o desafio será maior para implementação na venda para o consumidor final (B2C) - não há geração de crédito ao consumidor.

Cynthia avalia que é difícil dizer quando o mercado estará maduro para a adoção do split payment, pois ainda faltam muitos parâmetros por parte dos setores público e privado. "Os testes operacionais que acontecerão em 2026 e os ajustes regulatórios e tecnológicos que devem iniciar nesse mesmo ano nos trarão maior previsibilidade acerca da consolidação da confiança e estabilidade do sistema, [mas] hoje infelizmente é difícil prever uma data."

"É crucial que um percentual elevado de empresas já esteja testando e operando no modelo facultativo, de modo que erros e inconsistências sejam identificados e solucionados", diz Priscila, ao avaliar a maturidade necessária antes de o split payment se tornar obrigatório.

"Dessa forma, levando em conta o histórico de grandes mudanças tributárias no Brasil, será um desafio muito grande acreditar que a maturidade para adoção obrigatória do split ocorra nos primeiros anos da implementação da reforma", afirma ela. "Dependerá de como irá avançar a fase facultativa do split, a aceitação do mercado, a tecnologia envolvida e a superação das dificuldades e vulnerabilidades identificadas", completa a tributarista.

Alex Hoffmann, CEO e cofundador da PagBrasil, empresa de processamento de pagamentos digitais, acredita que o novo sistema não começa a funcionar em 2027, mesmo faseado e de forma opcional. "Não é que eu seja cético, só acho muito improvável." Ele considera que 2028 é um prazo mais viável.

O pagamento de **impostos** em tempo real, como proposto no split payment, é possível do ponto de vista tecnológico, avaliou Hoffmann. "Ele vai ser lindo de ver

quando ficar pronto, mas as pessoas não sabem a complexidade que tem por trás", pondera. Além disso, empresas brasileiras estão em diferentes graus de maturidade tecnológica, diz ele.

Para Hoffmann, o prazo de quase dois anos é curto porque muitas empresas nem começaram a adaptar os sistemas para emitir notas no novo sistema tributário. O Valor mostrou que a **Receita Federal** é otimista e acredita que não haverá problema na emissão das novas notas fiscais.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20251103>

# Reforma muda a forma de tributação sobre a venda de imóveis novos

As incorporadoras e construtoras serão diretamente afetadas pela **reforma tributária**, que muda a forma de tributação sobre a venda de imóveis novos. Segundo o texto já aprovado, o imposto passará a incidir sobre a diferença entre o custo de venda e o valor do terreno, com um redutor social de R\$ 100 mil para tornar a cobrança progressiva e aliviar o custo de imóveis populares. A alíquota sobre esse valor reduzido será diminuída em 50% e do imposto devido será descontado o

montante já pago na compra de materiais e serviços pelas incorporadoras.

O governo estima que o custo de um imóvel popular de R\$ 200 mil deve cair cerca de 55%, enquanto o de um imóvel de alto padrão, avaliado em R\$ 2 milhões, pode subir 2,3%. Apesar da projeção otimista, os especialistas dizem que ainda há dúvidas sobre a aplicação da sistemática de créditos, especialmente em relação ao cálculo e à utilização desses valores.

Assim, contratos de longo prazo e incorporações em andamento terão de ser ajustados à nova regra, o que exige planejamento financeiro cuidadoso durante a transição.

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

# Cashback da reforma tributária pode elevar em até 12 a renda das famílias mais pobres

**Márcia Magalhães**

O cashback tributário, política de devolução de **impostos** sobre consumo para famílias de baixa renda, deve elevar em cerca de 10% - o equivalente a R\$ 46,50 - a renda mensal das pessoas mais pobres do país, segundo estudo do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia).

O levantamento aponta, porém, que o impacto será desigual entre as regiões do Brasil. Enquanto no Centro-Oeste o acréscimo por mês pode chegar a 12%, no Nordeste deve ser de 7,8%. No Norte o acréscimo estimado é de 8,3% e no Sul e no Sudeste de 10,1% e 11% respectivamente.

Elaborado com base em dados da POF (Pesquisa de Orçamentos Familiares) 2017-2018, o estudo tomou como base famílias com renda per capita equivalente a meio salário mínimo - valor de referência usado para calcular o impacto do cashback sobre a renda das famílias elegíveis ao programa.

O cashback está previsto na **reforma tributária** aprovada no fim de 2023 - regulamentada neste ano - e começará a valer em 2027. A medida é voltada a famílias inscritas no CadÚnico (Cadastro Único) com renda per capita de até meio salário mínimo. Sua operacionalização, contudo, ainda

não está definida. De acordo com o Ministério da Fazenda, cerca de 28,8 milhões de famílias poderão ter direito ao benefício -aproximadamente 7.3 milhões de pessoas, o que representa um terço da população brasileira.

O objetivo é mitigar a regressividade dos **tributos** sobre consumo, aqueles que, por incidirem igualmente sobre todos, pesam mais no orçamento dos mais pobres.

A título exemplificativo do que seria a regressividade tributária, se uma família com renda de R\$ 1.200 e outra com R\$ 12 mil compram o mesmo pacote de arroz por R\$ 10, ambas pagam o mesmo tributo embutido. Mas, para a primeira, esse imposto pesa dez vezes mais no orçamento.

"Uma maneira de reduzir essa regressividade é devolver parte do valor pago à título de tributo para as

pessoas mais pobres, o que o cashback faz", explica Rafael Barros Barbosa, pesquisador do FGV Ibre, professor de Economia da UFC (Universidade Federal do Ceará) e um dos desenvolvedores do estudo.

O cashback incidirá sobre diferentes tipos de bens essenciais (como energia elétrica, água e telefonia) e não essenciais -, e não será aplicado sobre produtos sujeitos a **impostos** seletivos, como bebidas alcoólicas, refrigerantes e cigarros.

O levantamento mostra que a diferença de impacto entre regiões está ligada a dois fatores: o perfil de consumo das famílias e o grau de informalidade econômica.

Rafael afirma que quanto maior o consumo, maior o cashback, de modo que as regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul, que consomem mais que o Norte e o Nordeste, tendem a ter um acréscimo de renda maior. Ele explica, assim, como o Nordeste tem, por sua vez, o menor acréscimo estimado.

"A família pobre nordestina, em geral, além de consumir menos, consome mais informalmente. E consumir por mecanismos informais não gera cashback", diz.

Para Barbosa, contudo, o mecanismo pode incentivar a formalização da economia, à medida que consumidores busquem notas fiscais para receber a devolução. "Uma das coisas que pode acontecer é um incentivo à formalidade, porque para o comerciante lá na ponta poder receber a devolução do tributo, ele precisa que toda a cadeia seja formal", afirma.

Mesmo com as diferenças regionais no cashback, o economista avalia que a reforma cumpre seu papel contra a regressividade.

"Houve uma isenção dos **tributos** da cesta básica, teve reduções tarifárias para itens que recaem mais sobre a população mais pobre e ainda teve a medida do cashback. Quando a gente olha as famílias pobres, um acréscimo de 10% na renda média é uma coisa muito grande. Faz diferença", diz.

**Site:**

<https://dol.com.br/digital/Page?editionId=3285#book>

# Estados perdem receita de taxa sobre herança e bens no exterior após Reforma Tributária

Um vácuo legislativo após a **Reforma Tributária** tem o condão de reduzir a arrecadação de estados com heranças e doações de bens vindos do exterior. Herdeiros e beneficiários têm conseguido na Justiça se livrar do Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação (ITCMD), especificamente sobre a transferência de bens de outro país para o Brasil.

Em São Paulo, há várias decisões recentes suspendendo a cobrança do imposto sobre quantias que chegam a bilhões de reais, mas o GLOBO também identificou sentenças semelhantes em outros estados, como Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul.

Um dos casos envolve a família dona do Banco Safra. Alberto Joseph Safra, um dos herdeiros, recebeu mais de US\$ 1 bilhão (R\$ 5,3 bilhões) da mãe, Vicky Safra, que vive na Suíça. Ao chegar no Brasil, esse valor seria passível de tributação pelo ITCMD, mas Alberto foi à Justiça de maneira preventiva, e o Tribunal de Justiça de São Paulo (TJ-SP), há três semanas, determinou que o imposto não seja cobrado.

Isso porque o estado de São Paulo, onde o beneficiário da doação vive, não tem uma lei válida sobre o tema, segundo entendimento do tribunal.

Em outro caso, julgado em junho, a 3ª Câmara de Direito Público do TJ-SP definiu que uma doação de 400 mil (R\$ 2,5 milhões) de um pai que vive em Portugal ao filho morador de São Paulo também não seria passível de tributação pelo ITCMD por conta de "ausência de previsão legal".

Casos como estes se acumulam no Judiciário paulista. O imbróglio começou em 2021, quando o Supremo Tribunal Federal (STF) declarou inconstitucionais trechos da lei paulista que previa o ITCMD quando o doador do bem ou a pessoa que morreu (de quem seria herdado o patrimônio) residia ou tinha domicílio no exterior.

Na ocasião, a Corte derrubou a lei porque a Constituição determinava que o imposto sobre bens e heranças constituídas fora do país só poderia ser instituído por lei complementar federal. Leis semelhantes de Paraná, Tocantins, Santa Catarina, Mato Grosso do Sul, Distrito Federal, Pará e Rio de Janeiro caíram pela mesma razão.

Em 2023, a Emenda Constitucional 132, que instituiu a **Reforma Tributária**, retirou essa previsão de lei complementar federal, ou seja, os estados passaram a poder instituir esse tributo livremente. Entretanto uma brecha legal ficou na validade das leis que já foram consideradas inconstitucionais pelo STF, o que foi reconhecido pela Corte no fim de setembro.

O entendimento do Fisco de alguns estados vem sendo o de que as leis invalidadas pelo STF voltariam a valer automaticamente sem a obrigatoriedade da lei complementar federal, mas a Justiça não tem entendido assim. Segundo tributaristas ouvidos pelo GLOBO, não há como uma lei já declarada inconstitucional voltar a valer. Sem aprovar uma nova lei, estados estão sujeitos à perda dessa arrecadação.

- O Supremo declarou inconstitucionais todas as leis estaduais que tratavam de tributação de bens e herança no exterior sem lei complementar. Aí veio a emenda constitucional da **Reforma Tributária**, que tirou a obrigação, mas não tem como ressuscitar uma lei já invalidada. A lei que nasce inconstitucional não pode ser convalidada - opina André Mendes Moreira, professor da Faculdade de Direito da USP.

Isabella Panisson, advogada tributarista do escritório Lavez Coutinho, concorda:

- A **Reforma Tributária** criou uma regra transitória, mas ela não tem efeito automático sobre leis que já haviam sido declaradas inconstitucionais, como é o caso de São Paulo. O estado precisa editar uma nova lei e, com base na nova norma, fazer essa cobrança. Não há a possibilidade de ressuscitar normas inconstitucionais.

Já a Procuradoria-Geral do Estado de São Paulo (PGE-SP) defende que não é necessária uma nova lei. O governador Tarcísio de Freitas não enviou qualquer projeto sobre o ITCMD para a Assembleia Legislativa (Alesp). O governo paulista ainda tenta reverter o entendimento judicial, ainda que a 1ª Turma do STF tenha negado o pedido.

Em nota, a PGE-SP informa que não tem levantamento de quanto São Paulo já deixou de tributar com as decisões judiciais, mas diz que há uma "perda arrecadatória significativa" que gera

preocupação. "Essas doações e heranças normalmente envolvem pessoas abastadas, com grande capacidade contributiva, pois são estas que possuem condições de adquirir e manter bens e direitos em outros países, notadamente em paraísos fiscais", aponta o órgão.

Outra mudança no ITCMD feita na **Reforma Tributária** obriga a adoção de alíquotas progressivas para o imposto - ou seja, quanto maior o patrimônio maior é o percentual aplicado. Em São Paulo, a alíquota é fixa, de 4% sobre qualquer valor. Estados como Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul já têm progressividade, com 4% a 8% para fluminenses e até 6% para gaúchos.

Um projeto de lei da base governista que tramita na Alesp prevê a adoção de uma escala de 0% a 4%. Outro, da oposição, sugere um aumento progressivo até 8%. Em relação ao primeiro, a Fazenda estadual teme perder até R\$ 2 bilhões por ano com a mudança, segundo disseram pessoas informadas ao GLOBO. O tema não é uma prioridade da Casa e só deve ser votado em 2026.

**Site:**

**<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/11/03/estados-perdem-receita-de-taxa-sobre-heranca-e-bens-no-externo-apos-reforma-tributaria.ghtml>**

# Tributo das bets para a segurança

A Câmara dos Deputados pode votar nesta semana o Projeto de Lei (PL) 4.331/25, do deputado Yury do Paredão (MDB-CE), que pretende aumentar a destinação dos **tributos** arrecadados com jogos de apostas de quota fixa, as bets, para o financiamento da segurança pública. A matéria foi relatada pelo deputado Capitão Augusto (PL-SP) e está pronta para ser votada em Plenário. O parlamentar afirma que o texto não cria problemas para a receita e a despesa pública e, além disso, não altera o total arrecadado pelas bets, sendo apenas uma realocação orçamentária.

A matéria prevê o reajuste de percentuais de repasses dos **tributos** para a área de segurança de 13,6% para 31,6%. "A proposta reconhece que a expansão das apostas esportivas tem gerado novos desafios à segurança pública, como crimes cibernéticos, fraudes eletrônicas e lavagem de dinheiro.

Ao destinar maior percentual dos recursos arrecadados para o combate a esses ilícitos, a iniciativa reforça o nexo de causalidade entre a atividade geradora da receita e as políticas públicas destinadas a mitigar seus efeitos", disse o relator ao justificar a medida.

Segundo o texto, a Agência Brasileira de Inteligência (Abin) também vai receber mais recursos vindos de **tributos** sobre as bets. O repasse será reduzido para a área dos esportes, de 26% para 25%, e do Turismo, de 20% para 19,5%.

Além desse projeto, outros tramitam na Casa visando coibir a lavagem de dinheiro, como o PL Antifacção do governo federal, enviado na última sexta, e um Projeto de Lei Complementar (PLP) do Senado que cria um Código de Defesa dos Contribuintes e regulamenta a figura do devedor contumaz.

O líder do PT na Câmara dos Deputados, Lindbergh Farias (PT- RJ), defendeu em suas redes sociais neste fim de semana propostas que fortaleçam o desarmamento, investigação e inteligência.

Farias citou a Operação Carbono Oculto, que descobriu ligação do Primeiro Comando da Capital (PCC) com o setor de combustíveis e financeiro e levou à votação no Senado do PLP do devedor contumaz.

"A segurança pública contra o crime organizado se faz com firmeza, estratégia, integração e inteligência",

defendeu o parlamentar ao criticar a megaoperação realizada nos Complexos da Penha e do Alemão na semana passada, no Rio de Janeiro, que deixou mais de 120 mortos. (EE)

**Site:**

<https://flip.correiobraziliense.com.br/edicao/imprensa/7986/03-11-2025.html?all=1>

# Indústria brasileira perdeu 15 mil vagas com tarifaço, estima estudo

**Anais Fernandes**

Cerca de 15 mil empregos industriais formais foram destruídos no Brasil entre agosto e setembro deste ano por causa das tarifas impostas ao país para exportar aos Estados Unidos. Os impactos se concentram nas regiões Sul e Sudeste, especialmente em São Paulo, e na indústria de refino de açúcar. É o que aponta um estudo do coordenador de pesquisa macroeconômica André Valério e do assistente de pesquisa Gustavo Menezes do banco Intel\*.

Valério e Menezes cruzaram dados de comércio exterior do Brasil com os microdados do Ca-ged (cadastro do governo federal para emprego com carteira assinada) em um modelo estatístico que permite estimar os impactos da dependência comercial dos EUA na geração local de vagas para a indústria de transformação.

"As evidências preliminares apontam para um impacto substancial e significativo do tarifaço no padrão de contratações para agosto e setembro, resultando na destruição de 15 mil empregos nesse período", afirmam.

De acordo com dados do Ca-ged divulgados na semana passada, foram gerados quase 364 mil postos formais de trabalho no Brasil entre agosto e setembro deste ano. "No agregado, não vemos impacto. Mas, quando conseguimos estimar as regiões que são mais dependentes das exportações aos EUA, elas, de fato, foram afetadas", afirma Valério.

Entre 131 regiões que ele e Menezes chamam no estudo de "intermediárias" - isto é, agrupamentos de municípios com características similares -, que têm exposição à exportação de bens manufaturados aos EUA, 60 apresentavam variação interanual dessas exportações positiva em julho de 2025. Dois meses depois, esse contingente caiu para 28, enquanto 63 regiões apresentavam forte queda nas exportações. É o maior registro desde a greve dos caminhoneiros de 2018, que provocou contração aguda na produção industrial da época, lembram os economistas.

"Criamos uma medida de difusão, porque olhar usando diretamente o saldo agregado geraria uma variância da estimativa muito elevada. Conseguimos delimitar até o nível de cidade e ver as localidades mais

expostas aos EUA, até porque a organização espacial da indústria leva em consideração essas questões regionais. Então, comparamos com regiões que não foram afetadas, aplicando variáveis de controle", explica Valério.

Decompondo os efeitos das tarifas a nível estadual e setorial para a indústria de transformação, eles observaram que os impactos são bastante concentrados. De todas as perdas empregatícias, 30% estão na indústria de alimentação, mais especificamente do refino de açúcar, atividade tipicamente aglutinada em São Paulo.

Segundo os economistas, o Estado reuniu pouco mais de um quarto de todos os empregos industriais perdidos até setembro. "Resta saber como o setor reagirá nos próximos meses à queda de cerca de 80% nas exportações de açúcar do Brasil para os EUA que foi observada com o início do tarifaço", afirmam Valério e Menezes.

"Regiões mais dependentes dos EUA foram afetadas"  
André Valério

Os resultados, dizem, também apontam para contratações abaixo do usual nos demais Estados e setores, com destaque para a perda estimada de cerca de 4.500 empregos na região Sul, onde diversas localidades são dependentes das indústrias de bens de capital cuja produção é quase inteiramente exportada aos EUA.

Reportagem do Valor já havia mostrado que a economia do Sudeste seria a mais afetada pelo tarifaço americano, não fosse a ampla lista de isenções, enquanto o Sul, também uma das regiões mais impactadas pelas tarifas, foi menos contemplado pelas exceções.

As tarifas parecem já ter atingido as principais pautas de exportação aos EUA atreladas a bens de capital, afirmam Valério e Menezes. Aeronaves, motores e máquinas elétricas registraram contração acima de 30% em agosto e setembro, ante o mesmo bimestre do ano anterior, observam. "Na última RIM [pesquisa do IBGE sobre a produção industrial], setores que tiveram variação negativa foram justamente aqueles mais expostos aos EUA", diz Valério.

Bens industriais têm mais dificuldade de adaptação nas cadeias comerciais do que commodities, por exemplo, por serem menos homogêneos, observam os economistas do Inter.

**Site:**

**<https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1&section=1>**

"Com a abertura do diálogo entre os dois governos [do Brasil e dos EUA], esperamos que esses danos sejam limitados, mas não podemos descartar efeitos prolongados devido à inércia inerente às relações econômicas", afirmam Valério e Menezes.

Considerando apenas agosto, a estimativa era que mais empregos tinham sido destruídos por causa do tarifaço, 23 mil, conta Valério. "O impacto diminuiu com os dados do Caged de setembro. Mas ainda está muito recente e tem uma incerteza elevada. Pode ser que, no fim das contas, o impacto se anule com o passar do tempo. Com a aproximação dos governos e eventual retirada de tarifas, é um fator que vai confundir. Há dúvidas se, de fato, esses empregos foram destruídos, ou se é um ajuste temporário", diz Valério.

Os presidentes brasileiro, Luiz Inácio Lula da Silva, e americano, Donald Trump, tiveram um primeiro encontro bilateral na última semana de outubro. Segundo reportagem do Valor, o Brasil deve ter conhecimento das demandas americanas na próxima reunião com representantes dos dois governos, que deve acontecer nos próximos 15 dias.

Estimar a transmissão do impacto comercial para a atividade econômica também não é uma tarefa trivial, ponderam os economistas. Dada a incerteza do momento, é possível, por exemplo, que as empresas não alterem seus planos de produção, acumulando estoques que serão suavizados posteriormente.

Ainda assim, para eles, pode ser que a magnitude desse choque exógeno no setor industrial, que corresponde a cerca de um quarto do **PIB** brasileiro, seja grande o suficiente para afetar as estatísticas agregadas de atividade econômica. Isso, dizem, pode gerar um novo desafio para o Banco Central, que vem procurando filtrar os ruídos nas estatísticas para dosar a restrição da política monetária em meio a um quadro de desaceleração errática na economia.

"Estamos em meio a um aperto monetário em que o BC está esperando para ver o efeito da política monetária na atividade. Se tiver um fator concorrente que também tende a deprimir a atividade - e, tudo o mais constante, o tarifaço teria um efeito negativo sobre o **PIB** -, complica para o BC separar os efeitos e saber se a contração vem da política monetária ou do tarifaço. O BC precisa ter grau de confiança de que a política monetária está atuando", afirma Valério.

# BC fecha brechas com nova regra decapitai

**Alex Ribeiro**

O pncnlulo da regulação vai oscilar mais uma vez para o lado da segurança, depois de ter avançado cm demasia para o lado da competição. O Banco Central vai anunciar nesta segunda-feira uma ampla revisão nos requerimentos mínimos de capital para a operação de instituições financeiras.

notícia foi antecipada na semana passada pelo diretor de Fiscalização do Banco Central, Ailton de Aquino, em evento da Fenabac. "Faz mais de 30 anos que não fazemos uma revisão profunda de capital das instituições autorizadas", disse. "Acho que a gente chegou a um bom momento para dialogar acerca de capital."

Há dois problemas principais para resolver. Primeiro, garantir que todas as instituições financeiras em operação - incluindo bancos, corretoras, instituições de pagamento e empresas de consórcio- tenham um mínimo de capital adequado para fazer frente aos custos e riscos de operação.

Os requerimentos mínimos de capital, que em alguns casos foram criados há 30 anos, não foram atualizados pela **inflação**.

E, com os avanços tecnológicos ocorridos desde então, é necessário mais capital para garantir que sejam feitos investimentos robustos em segurança c para cobrir os custos ligados a riscos operacionais. No caso, não está se falando sobre os requerimentos de capital para exposição a risco de Basiléia, mas sim aquele mínimo que o candidato a banqueiro tem que botar para abrir o negócio.

Nos últimos anos, o Banco Central relaxou as exigências para a entrada de novos participantes, c isso foi muito bom para injetar competição c inovação num mercado que estava se tornando cada vez mais concentrado. Mas episódios recentes, como os ataques feitos pelo crime organizado no sistema de pagamentos, mostraram como há elos fracos que precisam ser reforçados. Para operar no sistema financeiro, é preciso ter capital-que, em última instância, protege o dinheiro dos clientes e também dos contribuintes, que às vezes são chamados a pagar a conta quando há quebradeira.

Outro problema detectado que levará à mudança nos requerimentos de capital mínimo é que, da forma como o sistema está estruturado, ele abre uma

avenida para a arbitragem regulatória. As exigências de capital para abrir um banco são bem maiores do que para outras atividades, como abrir uma corretora de valores mobiliários, uma corretora de câmbio ou uma instituição de pagamento.

O que está acontecendo: há quem abra várias instituições financeiras, formando uma colcha de retalhos que, na prática, funciona como um banco. Mas essa espécie de banco sintético tem um capital mínimo bem menor do que um banco que faz a mesma coisa.

O princípio que vai ser adotado é o de "mesma atividade, mesmo risco, mesma regulação". Ele vem sendo defendido por Brasil, União Européia, Reino Unido e Canadá nas reuniões do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB, na sigla em inglês).

O FSB está colocando o foco, principalmente, na atividade das instituições financeiras não bancárias, que ganharam protagonismo nas últimas décadas, na prática, estão operando como bancos. O grupo de países citados defende que a regulação seja aplicada a todos. Já os Estados Unidos sustentam, numa posição isolada, que as instituições não bancárias cresceram porque, no pós-crise financeira global de 2008, os governos apertaram a regulação sobre os bancos. Os americanos defendem nivelar a regulação por baixo.

No caso brasileiro, o que preocupa mesmo, entre as instituições não bancárias, são os fundos de investimento - entre eles, os Fundos de Direito Crcditório(FIDCs), que cresceram de forma acelerada. O FSB citou cm relatório o Brasil entre os países cujos ativos de instituições não bancárias mais crescem no mundo todo.

Mas o Banco Central não tem poder de supervisão sobre esses fundos - eles estão sob o guarda-chuva da Comissão de Valores Mobiliários(CVM). A questão é, como fazem crédito e estão sujeitos a crises de liquidez, algum dia podem bater na porta do BC pedindo socorro, como aconteceu no Reino Unido na crise do miniorçamento da ex-primeira-ministra Liz Truss.

Com as mudanças no sistema de capital mínimo, o Banco Central procura olhar, de certa forma, para as instituições não bancárias que estão sob a sua jurisdição. Como tem repetido o presidente da instituição, Gabriel

Galípolo, o BC está procurando a chave de casa perdida embaixo do poste-não porque caiu ali, mas porque há luz. Quando c se o seu perímetro regulatório for alargado-o que se pretendia fazer com a PEC da Independência Administrativa do BC-, os mesmos princípios de "mesma atividade, mesmo risco, mesma regulação" poderão ser empregados a todos.

A nova regulamentação dos requerimentos mínimos de capital vai estabelecer um novo princípio. Em vez de impor requerimento pelo tipo de empresa, ou CNPJ, vai ser pela atividade que faz. Banco, cadeira e sofá vão ter um mesmo requerimento, se a atividade é dar lugar para alguém sentar.

Outra coisa importante: os requerimentos de capital vão subir, para todos, inclusive para os bancos, já que eles não vinham sendo atualizados nem mesmo pela **inflação**. Ou seja, todos devem reclamar, os bancos e as fintechs. Como sempre, o Banco Central vai dar um tempo para todos se adequarem às novas regras.

**Site:**

**[https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1  
&section=1](https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1&section=1)**

# Governo acende "sinal amarelo" para déficit externo

**Estevão Taiar**

As contas externas do Brasil seguem protegidas por investimentos de longo prazo e reservas internacionais. Mas o déficit em conta corrente rodando perto de 3,6% do Produto Interno Bruto (**PIB**) desde o começo do ano acende um "sinal amarelo"-principalmente se o indicador se mantiver nesse patamar por períodos prolongados ou aumentar ainda mais. A avaliação é de técnicos do governo federal ouvidos pelo Valor.

As transações em conta corrente medem a diferença entre o que o país gasta e recebe, por exemplo, nas transações internacionais relativas a: comércio e serviços e remessas pessoais; de lucros e dividendos por empresas. Um déficit maior pode sinalizar aspectos positivos do ciclo econômico, como um crescimento elevado da atividade. Mas também pode indicar gargalos da economia, com poupança interna baixa, e aumentar a pressão sobre o câmbio.

Conforme divulgado no mês passado pelo Banco Central (BC), o déficit em conta corrente acumulado em 12 meses alcançou US\$ 78,9 bilhões em setembro, o equivalente a 3,61 % do Produto Interno Bruto (**PIB**). O indicador vem oscilando em torno desse patamar desde fevereiro, influenciado principalmente pelo crescimento das importações de bens. Há um ano, o déficit estava em US\$ 49,8 bilhões, ou 2,23% do **PIB**.

Para uma fonte do governo fe-

deral, os números que vem sendo registrados desde o começo de 2025 são "uma luz amarela no médio prazo, que exige atenção caso haja muita deterioração".

"Em termos de proporção do **PIB**, já tivemos momentos piores. Ou seja, não é nada alarmante no momento", diz. "Mas países emergentes com grandes déficits em conta corrente costumam ter algumas dificuldades no balanço de pagamentos." O balanço de pagamentos mostra uma visão mais ampla das contas externas, incluindo, por exemplo, investimentos em ações e títulos de dívida.

Outra fonte também afirma que os números são um "sinal amarelo" e que o governo acompanha os

movimentos "com atenção, mas sem precipitação". Essa fonte destaca que o déficit de US\$ 9,7 bilhões registrado em setembro foi fortemente influenciado por um fator pontual: a importação de uma plataforma no montante de US\$ 2,4 bilhões. Mas também afir-

ma que é "usual" ver déficit maiores com a atividade econômica em alta e que desequilíbrios podem fazer parte do processo de crescimento econômico.

"Não vimos isso [déficits em conta corrente elevados] entre 2004 e 2008 por causa do desempenho extraordinário das commodities", afirma.

Para uma terceira fonte, a situação "preocupa, mas não no curto prazo". "Se for algo que se repete todo ano, pode se tornar um problema", diz. Essa fonte lembra que há cálculos que indicam que as importações de bens no Brasil crescem em ritmo três vezes superior à demanda interna, o que pressiona as transações correntes.

Um fator que ajuda a financiar os déficits em conta corrente são os chamados Investimentos Diretos no País (IDP). Entram nessa conta recursos de longo prazo, como aqueles destinados à participação no capital e os empréstimos diretos concedidos por matrizes

de empresas multinacionais as suas filiais no país e vice-versa, assim como o retorno de investimento brasileiro no exterior.

Historicamente, o IDP acumulado em 12 meses roda acima do déficit em conta corrente, com algumas exceções. Nos últimos meses, por exemplo, essa lógica tem se invertido. Em setembro, o IDP acumulado ficou em US\$ 75,8 bilhões, ou 3,47% do **PIB**, o que significa 0,14 ponto percentual a menos que o déficit.

Mesmo assim, as projeções do mercado, segundo o boletim Focus do BC, indicam que o IDP se guiará financiando com folga na casa dos US\$ 5 bilhões anuais o déficit até 2028. Além disso, como mostrou o Valor, o Brasil foi o segundo país que recebeu maior fluxo de IDP entre janeiro e junho deste ano (US\$ 38 bilhões, atrás apenas dos US\$ 149 bilhões dos Estados Unidos), segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Outro fator que dá segurança para as contas externas do Brasil são as reservas internacionais, que em outubro estavam em US\$ 359 bilhões, segundo o BC.

Para Silvio Campos Neto, economista da Tendências Consultoria, a dinâmica do déficit "acende sim uma luz amarela, mas não chega a mudar a posição de baixa vulnerabilidade das contas externas do país". Além do IDPe das reservas, ele destaca as exportações do agronegócio, de petróleo e de minerais como fontes de equilíbrio para a economia brasileira.

"Houve sim uma deterioração

nessa dinâmica do déficit em conta corrente", afirma. "Junto com a **inflação**, isso mostra os limites de um crescimento econômico acima do potencial impulsionado por estímulos à demanda interna."

Ele lembra que parte desse crescimento acima do potencial "acaba vazando para o exterior", por meio da importação ou por remessa de lucros e dividendos. "Tudo isso é mais um sinal de que não dá para crescer qualquer custo."

O economista destaca, no entanto, que o BC já vem atuando para moderar o crescimento da atividade. Entre julho de 2024 e junho deste ano, a autoridade monetária elevou a Selic de 10,5% para 15%, sempre em termos anuais. Além disso, afirmou que "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".

Para o ano que vem, o BC projeta déficit em conta corrente de US\$ 58 bilhões, abaixo das estimativas de US\$ 70 bilhões tanto para o déficit este ano quanto para o IDPe do ano que vem. O BC calcula, no caso dos bens, aumento das exportações e estabilidade das importações. Também projeta "pequenos recuos dos déficits" de serviços e renda primária, que leva em conta lucros e dividendos. Os movimentos são reflexos justamente "do menor dinamismo da atividade econômica" causado pela política monetária, diz o BC. Procurado, o Ministério da Fazenda não comentou.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1&section=1>

# Mercado espera Selic parada em 15% e adia expectativa de cortes

**Gabriel Roca, Gabriel Caldeira e Victor Rezende De São Paulo**

A recente melhora nas expectativas de **inflação** e os sinais incipientes de desaceleração da atividade econômica não devem ser suficientes para que o Banco Central (BC) altere sua comunicação conservadora e abra as portas para o início de um ciclo de cortes de juros neste momento. A expectativa unânime dos agentes é que a Selic será mantida no patamar atual, de 15% ao ano, na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) na quarta-feira (5).

As projeções do mercado apontam para o começo do afrouxamento monetário apenas no mês de janeiro, mas as apostas de que a queda da taxa básica pode começar ainda mais tarde em 2026 ganharam força desde a última reunião.

De acordo com pesquisa elaborada pelo Valor com 120 instituições financeiras, não há expectativa de que a Selic seja alterada na reunião desta semana. E, diante da retórica dura apresentada pelos integrantes do Copom desde a última decisão, as apostas para os cortes de juros ainda em 2025 também minguaram.

Na última pesquisa, realizada em setembro, aproximadamente 30% dos participantes viam o início do afrouxamento ainda neste ano, contra menos de 10% que ainda sustentam esse cenário atualmente.

Ainda, o número de participantes da pesquisa que postergaram a expectativa para o começo do relaxamento monetário cresceu. Em setembro, 26% das casas esperavam que os cortes tivessem início em março ou depois, percentual que aumentou para 40% na atual edição da pesquisa.

Em grande medida, o ajuste nas expectativas para o início dos cortes de juros foi conduzido pela comunicação mais conservadora do BC, o que os agentes não esperam que mude neste momento.

Entre as reuniões, as expectativas de **inflação**, inclusive em horizontes mais longos, como 2027 e 2028, apresentaram melhora, houve sinais adicionais de arrefecimento na atividade econômica, a despeito de uma surpresa nos dados de mercado de trabalho mais recentes do Caged, e os dados de **inflação** corrente também exibiram alívio.

"As variáveis estão indo na direção que o Banco Central gostaria. Temos uma melhora na dinâmica da **inflação** e, ao mesmo tempo, sinais de desaceleração da atividade e do mercado de trabalho. Isso dito, a **inflação** dá sinais de queda mas ainda está muito alta, as expectativas em todo o horizonte estão bem acima da meta e a atividade permanece bastante aquecida. Tudo vai na direção esperada, mas as condições para o corte não estão dadas", afirma o economista-chefe da Apex Capital, Alexandre Bassoli.

Assim, na sua visão, o Copom deveria manter as mensagens centrais da comunicação que vem adotando mais recentemente. "Seguir enfatizando que as expectativas estão altas, que o mercado de trabalho continua muito aquecido e que a projeção no horizonte relevante deve permanecer acima da meta. Eu também esperaria que o Copom mantivesse a menção ao período bastante prolongado no **comunicado**", afirma Bassoli, para quem o colegiado pode, no entanto, reconhecer sinais de melhora na dinâmica inflacionária, da desaceleração da atividade e do mercado de trabalho.

A projeção da Apex é que os cortes comecem em janeiro e o BC entregue um ciclo relativamente modesto, de 2,5 pontos percentuais.

Para Bassoli, ainda que as expectativas de **inflação** não devam retornar ao centro da meta pelas incertezas acerca da sustentabilidade da dívida, a manutenção de um juro nominal muito elevado com uma **inflação** cadente levaria a um juro real ainda mais alto na economia.

"Se o BC mantiver a Selic constante, o juro real vai ficando cada vez mais alto e, por isso, ele tende a fazer um ajuste. Um ciclo que deve ser, historicamente, muito modesto em 2026", afirma Bassoli.

Para o economista-chefe do Bahia Asset, Luiz Maciel, o BC deve persistir na estratégia de comunicação, à medida que vem colhendo alguns frutos positivos mais recentemente.

"Tendo uma postura dura, o BC conseguiu um cenário onde a **inflação** parece dar sinais de melhora e em que as expectativas, ainda desancoradas, também

estão melhorando. O BC está conseguindo colher um pouco de êxito ao manter a postura restritiva. A estratégia ótima deveria ser manter o grau de restrição também no discurso, embora haja uma vertente no mercado acreditando que o BC poderia começar a flexibilizar o "bastante prolongado". Acho que o BC deveria mudar o mínimo possível na comunicação", afirma Maciel.

Nos cálculos do economista-chefe do Bahia Asset, o modelo do BC deve apontar para uma projeção de **inflação** no horizonte relevante de 3,2%, abaixo dos 3,4% do **comunicado** da última decisão. "Ele poderia surpreender novamente e tentar ser mais "hawkish" [duro] nas projeções? Até pode ser, mas, na reunião passada, a economia continua surpreendendo e crescendo mais que o esperado e, desde setembro, as revisões de hiato [do produto, uma medida de ociosidade da atividade] das pessoas pararam de acontecer."

Para Maciel, o BC está vivendo um período de "calmaria perfeita" da **inflação**, em que os vetores externos apontam a favor e os domésticos começam a colher os resultados da restrição monetária. "Isso gerou a queda das expectativas de **inflação** no Focus e, por isso, o mercado discutiu tanto sobre se o Copom poderia antecipar o ciclo. A dúvida no mercado é janeiro ou março, mas nós estamos vivendo um período favorável para essa discussão. Tenho dúvida se, nos próximos 90 dias, vamos ter um período tão favorável", diz Maciel, cujo cenário-base contempla o início dos cortes de juros no segundo trimestre de 2026.

A visão é semelhante à do economista-chefe da Western Asset, Adauto Lima. Para ele, a melhora das expectativas de **inflação** desde a última reunião do Copom é bastante relevante, mas não deve justificar uma suavização do discurso do colegiado no **comunicado** da decisão desta semana.

"O BC vai usar essa surpresa inflacionária benigna para desinflacionar um pouco mais essa economia e realizar a convergência para a meta mais rápido do que se imaginava, ainda que de forma lenta", avalia Lima. Ele vê os setores mais ligados aos ciclo econômico, como serviços e o mercado de trabalho, ainda muito resilientes para o Copom ficar confortável em sugerir um ciclo de cortes da Selic adiante.

"A parte do hiato [do produto] ainda não está ajudando e ele precisa consolidar a ancoragem das expectativas", aponta. "Não faz sentido mudar [o **comunicado**] para dizer algo diferente."

Mauricio Une, chefe de estratégia macro para América do Sul do Rabobank, também entende que é cedo

para o Copom alterar o tom da comunicação. "O plano de voo é basicamente o mesmo em relação à última reunião, não vão acrescentar muitas coisas. O balanço de riscos segue essencialmente igual e a sensação é de que o **comunicado** desta reunião do Copom vai ser "copia e cola", diz.

Assim como fez no **comunicado** da decisão de setembro, a tendência é que o Copom mal cite a melhora das expectativas de **inflação** e reforce a visão de que, por enquanto, elas seguem acima da meta. "Olhando o modelo de projeção de **inflação** do BC, a conclusão a que chegamos é que ela ainda está longe do nível que deixaria o Copom confortável. Por isso, eles não vão dar a batalha [das expectativas] por vencida", reitera Une.

Copom deve sustentar ciclo "bastante" prolongado de Selic elevada, dizem economistas

Tanto o economista-chefe da Western Asset quanto o estrategista do Rabobank não esperam que o colegiado retire a menção a um ciclo "bastante" prolongado de Selic elevada, a fim de não sinalizar qualquer disposição a cortar os juros já em dezembro. Para Lima, essa é uma mudança que pode ficar para a última reunião deste ano, a fim de abrir caminho para o início do ciclo de cortes no começo de 2026.

O cenário-base da Western Asset é de uma redução inicial da Selic em janeiro, em um ritmo contido de 0,25 ponto percentual, acelerando-o para 0,5 ponto a partir de março, até que o juro básico termine 2026 em 12%.

No entanto, Lima pondera que há chance razoável de o primeiro corte só acontecer em março e, a depender do ritmo da atividade e do impulso fiscal em ano eleitoral, a Selic pode acabar o ano acima de 12%.

Já o Rabobank tem uma visão menos consensual ao estimar um corte agressivo de 1 ponto percentual, a 14%, mas apenas na reunião de abril do Copom. Para Une, o BC só ficará confortável para reduzir a Selic quando tiver todos os dados do último trimestre de 2025 em mãos.

"Pode ser um corte menor do que 1 ponto percentual, mas temos a sensação de que não será de 0,25 ponto. Começar assim não faria muita diferença nesse começo de ciclo, com uma Selic de 15%", argumenta o estrategista do Rabobank. Para ele, o Copom vai reduzir o ritmo e terminar o ciclo de flexibilização com cortes de 0,25 ponto, a fim de calibrar o patamar ideal da Selic, que dependerá da taxa de câmbio e do comportamento da atividade econômica.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251103>

# Setores básicos concentram atração do capital estrangeiro (Artigo)

Apesar da crônica instabilidade econômica, o Brasil vem atraindo investimento estrangeiro para novos projetos ("greenfield"). No entanto, eles se concentram em setores básicos da economia, como a infraestrutura energética ou de transportes, ou em atividades sustentadas por um diferencial competitivo no mercado global, como a mineração e o petróleo.

Neste mês, vários exemplos confirmaram a tendência. O principal vencedor dos leilões portuários realizados na semana passada foi o Consórcio Canal Galheta Dragagem, formado pela belga Deme (com 70% das ações) e pela FTS Participações (30%), que arrematou a concessão do canal de acesso do Porto de Paranaguá (PR), com R\$ 1,2 bilhão de investimentos previstos. O consórcio venceu a chinesa Dredging, apontada como favorita. Um pouco antes dessa disputa, a portuguesa Mota-Engil venceu a concessão do primeiro túnel imerso da América Latina, que vai ligar Santos ao Guarujá, em São Paulo.

Já o leilão de áreas de petróleo do pré-sal realizado pela ANP, terminou com cinco dos sete blocos arrematados em cerca de 40 minutos. A Petrobras e a Equinor levaram duas áreas cada uma. A chinesa Sinopec e a australiana Karoon ficaram com um bloco cada e estrearam no regime de partilha de produção do pré-sal.

Estudo da consultoria McKinsey aponta que de 2022 a maio de 2025, considerando só projetos "greenfield", a média anual dos investimentos estrangeiros diretos no país avançou 67% em relação ao período de 2015 a 2019, passando de US\$ 22 bilhões por ano para US\$ 36,8 bilhões (Valor, 23/10). No setor de energia, os investimentos saltaram 158,8%, com média anual de US\$ 17 bilhões, ou 46,5% do total, incluindo carvão e extração, processamento e transporte de óleo e gás, geração de energia renovável e produção de biocombustíveis. Nos investimentos estrangeiros diretos em metais e mineração o crescimento também foi expressivo, de 153%, da média anual de US\$ 904 milhões entre 2015 e 2019 a US\$ 2,3 bilhões anuais entre 2022 e maio de 2025.

Os especialistas da McKinsey notam, porém, a queda de 31,1 % na indústria avançada, que inclui a produção aeroespacial, de defesa, automotiva, de baterias, de eletrônicos, de maquinaria industrial, de dispositivos médicos e farmacêutica e semicondutores,

cuja média anual despencou de US\$ 4,2 bilhões na segunda metade da década passada para US\$2,9 bilhões entre 2022 e 2025. O período de 2020 e 2021, da pandemia, não foi incluído.

Dados do Censo de Capitais Estrangeiros do Banco Central corroboram as indicações da McKinsey, ainda que com classificações diferentes. Pelo Censo de 2024, o Brasil terminou 2024 com um estoque de investimento estrangeiro direto de US\$ 1,14 trilhão, inferior ao US\$ 1,4 trilhão de 2023, mas superior em relação ao **PIB**: 46,6% em comparação com 45%.

Quando a série histórica do BC foi iniciada, em 1995, o investimento direto estrangeiro era de 6,1% do **PIB**. Em 2000, passou para 17,1%, alcançando 25,2% em 2010. Em 2019, superou pela primeira vez a marca de 30%, com 34,6%. Os serviços lideram a atração, com 59% do total, à frente da indústria (29%) e da agropecuária e extrativismo mineral (12%).

O Censo mostra que, historicamente, o setor financeiro e o de atividades auxiliares sempre concentraram a atração do capital estrangeiro: em 2024 e em 2023, representaram 22%, mantendo o patamar de 20% ou mais desde 2016. Em 1995, eram 17%. Em seguida, já vem um dos setores da lista da McKinsey, o de extração de petróleo e gás, com 8%, percentual ao redor do qual se manteve desde 1995, exceto de 2015 a 2018, período marcado pela queda do preço internacional do óleo e, no âmbito interno, pelo impacto da Operação Lava-Jato na Petrobras, além de mudanças regulatórias.

Entre os seis principais setores de concentração do investimento estrangeiro listados pelo Censo do BC de 2024, o grupo eletricidade, gás e outras utilidades, também focado pela McKinsey, ficou em quarto lugar, com 5%, percentual relativamente estável desde o início da série histórica. Fora do foco delimitado pela consultoria, o setor de comércio (exceto veículos) ocupou o terceiro lugar, com 7% em 2024; produtos químicos, o quinto, com 4%; e veículos automotores, reboques e carrocerias, o sexto, com 4%.

O desafio é atrair investimento externo também para indústrias de ponta. No entanto, características da economia brasileira afugentam o capital estrangeiro assim como prejudicam o investidor local. O custo da produção - que passa por juros altos, preço elevado do

crédito e questões tributárias - é um dos principais problemas, que afeta também a competitividade da produção doméstica.

Há ainda deficiências de infraestrutura que agravam os gargalos logísticos e a necessidade de capacitação da mão de obra. Em consequência desse quadro, agora mesmo, apesar de ter importantes reservas de matérias-primas para os semicondutores, o país enfrenta a ameaça de escassez do produto no mercado internacional, o que põe em risco a produção doméstica de veículos e de diversos outros bens.

**Site:**

**[https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1  
&section=1](https://valor.globo.com/virador#/edition/188397?page=1&section=1)**

# Temor de uma crise de crédito impacta fundos incentivados

**LUIZA LANZA**

O segmento de fundos de crédito privado teve em outubro seu primeiro desempenho ruim generalizado desde que se tornou a "menina dos olhos" do mercado no País. Parte dos fundos teve resultado negativo nas cotas no mês e a grande maioria ficou abaixo do CDI, graças à abertura dos spreads dos títulos incentivados, que vinham há meses abaixo até das NTN-Bs, títulos públicos indexados à **inflação** (Tesouro IPCA+ no Tesouro Direto).

Os spreads são a diferença paga por um título de dívida privada em relação à remuneração de um título público, refletindo o grau de risco daquele emissor. Quando o spread "abre", significa que a taxa oferecida ao investidor é maior, o que geralmente acontece quando a percepção de risco de crédito subiu.

E o cenário atual apresenta investidores acompanhando as discussões sobre as dívidas de companhias como Ambipar, Braskem e Raízen, enquanto a Se-lic, estacionada em 15% ao ano, aumenta os temores de inadimplência na economia. Um com-bo perfeito para trazer de volta os receios de uma crise estrutural de crédito.

Por isso, a Sparta Fundos de Investimento, gestora com R\$ 19 bilhões em ativos, está olhando com cautela para o cenário. Em meados de outubro, a casa fechou a captação de dois fundos de papéis incentivados - o Sparta Debêntures Incentivadas e o Sparta Debêntures Incentivadas D45.

O motivo, contudo, destoa um pouco da apreensão do mercado sobre uma possível crise no segmento. O receio é outro: como os investidores vão reagir ao primeiro mês de desempenhos ruins desses ativos como um todo?

"Foi um mês com retorno negativo em um produto que vinha só com bons resultados. A dúvida é se o investidor vai se assustar, principalmente aquele Ulisses Nehmi, da Sparta, alerta para risco de resgates em série le que entrou no (fundo) isento (de IR) sem a visão técnica de longo prazo. Se de repente todo mundo começa a pedir resgate, vira uma bola de neve", diz Ulisses Nehmi, CEO da Sparta.

O retorno abaixo do CDI de boa parte das cotas dessa

indústria, incluindo dos fundos da Sparta, aconteceu na esteira da abertura dos spreads dos títulos incentivados que ocorreu em outubro. Alguns players têm atribuído o movimento visto em outubro justamente a isso, dado os eventos relacionados a grandes empresas de capital aberto com problemas. Mas a Sparta acha que

tem mais a ver com uma dinâmica de oferta e demanda.

Desde o ano passado, a gestora vem falando sobre uma "divergência estrutural" no mercado de crédito. Com os juros altos, o risco do investimento aumentou, o que deveria fazer os spreads dos títulos serem maiores. No entanto, justamente em razão dos juros altos aliados ao benefício fiscal, a demanda por esses ativos está muito elevada, o que faz os spreads se fecharem.

"Por fundamento, os spreads de crédito deveriam estar abrindo. Por fluxo, eles estão fechando. Daí a divergência. E isso justifica porque estamos mantendo uma visão muito cautelosa do cenário", diz Nehmi.

Nos últimos meses, isso ficou ainda mais evidente no segmento de papéis incentivados, com a corrida por papéis isentos provocada pela MP 1.303, que prometia tributar em 5% de Imposto de Renda esses títulos a partir de 2026. Muitos títulos corporativos isentos chegaram a pagar taxas bem abaixo dos títulos do Tesouro.

Passou então a fazer pouco sentido manter o ritmo de compras de novos papéis nesse nível de preço e a gestora decidiu fechar a captação dos fundos, mesmo com uma "demanda insana", nas palavras do CEO. Outras casas foram pelo mesmo caminho. A medida provisória não passou no Congresso e, com menor demanda graças ao movimento defensivo das gestoras, outubro trouxe um movimento de correção. É a isso que a Sparta atribuiu a abertura dos spreads, não a um maior risco de crise estrutural de crédito.

Mas, como a relação entre preço unitário das cotas e a taxa dos fundos é inversa, a abertura dos spreads bateu nas cotas dos fundos, que tiveram desempenho fraco como um todo. E gestores com fundos de liquidez mais curta podem enfrentar o risco de resgates.

Um alerta para a indústria de fundos como um todo, que vinha se apoiando nas estratégias de crédito para manter a captação positiva em meio à pior janela para multi-mercados e ações da história. "Vai ser um desafio para quem cresceu sem qualidade, mas talvez tenha muito mais impacto em casas específicas do que na classe como um todo. Na média, investidores estão sobrealocados em crédito, só que isso só vai mudar quando tivermos uma taxa de juros mais baixa ou quando ativos de risco estiverem performando bem o suficiente para atrair investidores."

OFERTA E DEMANDA. A pergunta agora é se essa dinâmica, com novas aberturas de spreads e mais um mês negativo para os fundos, vai seguir em novembro. "Vai depender do comportamento dos investidores. Se houver muitos resgates, a indústria pode ter mais um mês ruim", diz Nehmi.

No entanto, ele volta a apostar no equilíbrio entre oferta e demanda. Caso os spreads sigam em abertura, os títulos incentivados voltam a se tornar mais atraentes e o apetite dos fundos pode retornar, com aumento da demanda compradora.\*

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

# Queda no desemprego: os dois lados da balança (Editorial)

O último dado oficial é, inegavelmente, um alento: a taxa de desemprego no Brasil tem alcançado os menores patamares históricos, um feito notável que merece ser reconhecido. De acordo com os dados divulgados, sexta-feira última, pelo IBGE, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad) constatou que a taxa de desocupação ficou em 5,6% no trimestre encerrado em setembro de 2025, o menor nível desde o início da série em 2012, com a população desocupada em cerca de 6 milhões de pessoas. Esse resultado representa uma queda de 3,3% (menos 209 mil) em relação ao trimestre anterior e de 11,8% (menos 809 mil) na comparação com o mesmo período de 2024.

É algo que devemos exaltar, mas não pode ser lido como prova de que o problema estrutural do trabalho no país foi vencido. A precarização e subutilização da força de trabalho permanece, embora também registrando níveis um pouco mais baixos.

A chamada taxa de subutilização - que reúne pessoas que gostariam de trabalhar mais, que estão subempregadas ou desencantadas - no terceiro trimestre de 2025 ficou em torno de 13,9%, representando 15,8 milhões de pessoas. Isso significa que continuam fora do emprego pleno.

Há, ainda, o recorte da informalidade que afeta mais de um terço da força de trabalho: cerca de 37,8% das pessoas ocupadas estavam em trabalhos informais no período mais recente - isto é, sem carteira, sem proteção previdenciária e com renda e direitos fragilizados. O total de trabalhadores nessa condição (excluindo domésticos) chegou a 39,2 milhões, com estabilidade no trimestre e alta de 2,7% (mais 1 milhão) em 12 meses.

Uma mistura de fatores macro e micro, como desaceleração do crescimento econômico em alguns meses, taxa de juros ainda elevada para controlar a **inflação** e níveis educacionais desiguais, além de políticas públicas de proteção e qualificação aquém do necessário, ajuda a explicar esse quadro. Em outras palavras, o país alcança taxas baixas de desemprego num contexto que ainda não garante direitos trabalhistas e proteção social. E o custo de vida acaba ofuscando outro dado positivo: a renda média real habitual do trabalhador registrou aumento, atingindo R\$ 3.507 no trimestre até setembro de 2025, um

recorde também.

A conjuntura da redução do desemprego, em grande parte, se deve a questões cíclicas e de recomposição pós-pandemia, somadas a políticas de incentivo ao consumo. No entanto, o Brasil ainda padece de problemas como falta de investimento maciço em educação, tecnologia e infraestrutura, o que faz com que a produtividade do trabalho permaneça aquém de seu potencial, limitando a criação de empregos de alto valor agregado.

Há um descompasso crônico entre a formação profissional e as demandas de um mercado de trabalho cada vez mais digital e qualificado, o que se reflete na dificuldade de preenchimento de vagas especializadas ao mesmo tempo que persiste a subutilização.

A queda da taxa de desemprego é uma notícia boa - e deve ser comemorada especialmente por quem estava sem ocupação.

O desafio real é transformar o emprego em trabalho de qualidade: reduzir a subutilização, formalizar ocupações, elevar rendimentos reais e combater as desigualdades regionais e por gênero. Enquanto isso não ocorrer, a nossa melhora será, em grande medida, uma estatística sobre uma realidade que ainda padece de fragilidades.

**Site:**

<https://flip.correiobraziliense.com.br/edicao/imprensa/7986/03-11-2025.html?all=1>

# O custo da violência no Brasil

**RAFAELA GONÇALVES**

escalada da violência no Rio de Janeiro e em outras regiões do país vai além das preocupações sociais e políticas, impondo ao Brasil um custo econômico bilionário. O impacto econômico da criminalidade vai muito além dos gastos diretos com segurança pública ou dos investimentos privados em proteção.

Ele também engloba a riqueza que deixa de ser gerada, a produção interrompida e a arrecadação perdida, comprometendo o desempenho da economia como um todo.

Segundo o Atlas da Violência 2025, elaborado anualmente pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) em parceria com o Fórum Brasileiro de Segurança Pública (FBSP), os custos diretos e indiretos da violência somam cerca de 11% do Produto Interno Bruto (**PIB**) - o equivalente a mais de R\$ 1 trilhão por ano.

Em estimativas detalhadas do próprio Ipea, cada morte violenta custa, em média, R\$ 1 milhão aos cofres públicos. O cálculo leva em conta despesas com saúde, previdência, segurança, processos judiciais e perda de produtividade.

O avanço da criminalidade afeta desde o orçamento público até a produtividade das empresas, reduz investimentos, inibe o turismo e corrói a confiança de consumidores e investidores. Considerando apenas os homicídios registrados, os gastos anuais superam R\$ 46 bilhões, um valor que expõe o peso econômico do que se perde em vidas humanas e oportunidades.

De acordo com o pesquisador Daniel Cerqueira, responsável pelo levantamento, são bilhões de reais perdidos em produção, arrecadação e bem-estar social. "Os custos da violência vão muito além das despesas diretas, como gastos com segurança ou perda de patrimônio.

A maior parte é composta por custos intangíveis, ligados à perda de vidas e à produtividade", explica em entrevista ao Correio. "A vida não tem preço, mas, do ponto de vista econômico, quando há muita violência, há risco de mortes prematuras, e isso gera um custo para toda a sociedade." O cálculo é feito a partir de dados de homicídios combinados com informações sobre renda da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad).

"A partir desses dados, estimamos que, se os homicídios acabassem, seria como se o **PIB** do Brasil aumentasse 2,5% ao ano. É o tamanho do prejuízo que a violência impõe ao país", afirma.

Além dos homicídios, Cerqueira destaca o impacto do proibicionismo das drogas, que sozinho representa cerca de 0,77% do **PIB**, o equivalente a R\$ 60 bilhões por ano. "Esse custo decorre de mortes e conflitos associados à disputa entre facções pelo mercado ilegal e à guerra entre criminosos e forças policiais. No Rio de Janeiro, estimamos que esse impacto chegue a cerca de R\$ 8 bilhões anuais." O economista ressalta que os efeitos da violência vão muito além das perdas imediatas. "No curto prazo, há perda de produtividade porque o comércio fecha, as pessoas não conseguem trabalhar e o transporte é interrompido. No longo prazo, há impactos sobre a educação e o desenvolvimento individual", afirma.

Ele cita o exemplo de crianças que vivem em comunidades marcadas por tiroteios constantes. "Essas crianças perdem dias de aula, os professores pedem transferência, e o vínculo entre escola e aluno se rompe. Isso compromete o aprendizado e, conseqüentemente, a produtividade futura. O futuro de muitos jovens é comprometido desde a primeira infância."

RJ e Cone Sul

No estado do Rio de Janeiro, as perdas decorrentes do avanço da criminalidade são estimadas entre R\$ 10,76 bilhões e R\$ 11,48 bilhões, segundo levantamento da Confederação Nacional do Comércio (CNC).

O estudo, inédito, avalia o impacto da violência urbana sobre os negócios do setor terciário e foi apresentado ao ministro da Justiça, Ricardo Lewandowski, em março.

O levantamento da CNC considera os impactos da criminalidade sob a ótica do **PIB** e dos gastos com segurança pública. Para o economista-chefe da entidade, Felipe Tavares, medir as perdas econômicas causadas pela violência é essencial para dimensionar a urgência de políticas públicas voltadas à segurança. "A insegurança urbana não gera custos apenas para um setor específico, mas para toda a sociedade", destaca.

"Estimativas de instituições internacionais e de

especialistas, em linha com os achados da CNC, mostram que a criminalidade tem impactos diretos e indiretos sobre a economia, pois afeta a vida das pessoas, a dinâmica de faturamento das empresas e gera uma série de custos de transação, como seguros, monitoramento privado, além de influenciar até a atração de capital internacional", explica o economista.

Um outro recorte sobre o tema, analisado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), aponta que os países do Cone Sul poderiam ter uma perda agregada direta de 3,39% do **PIB** devido às altas taxas de criminalidade. No Brasil, a estimativa é de que a perda social anual agregada causada pela criminalidade chegaria a R\$ 372,9 bilhões. No estado do Rio de Janeiro, o impacto seria de R\$ 32 bilhões, enquanto considerando apenas os efeitos diretos dos crimes violentos, o prejuízo anual seria de R\$ 13 bilhões.

O estudo do BID analisou dados de Argentina, Brasil, Chile, Paraguai e Uruguai, considerando os efeitos da violência sobre capital humano e **PIB**, incluindo crimes violentos letais e não letais, impactos sobre a produtividade, bem como os custos com segurança pública e sistema prisional.

#### Rastro do dinheiro

Seguir o rastro do dinheiro do narcotráfico e atingir as redes financeiras e empresariais que sustentam as facções pode provocar um impacto muito mais duradouro do que confrontos diretos entre forças de segurança e criminosos, na avaliação de especialistas.

Para o pesquisador Daniel Cerqueira, do Atlas da Violência, a falta de integração entre os diferentes níveis de governo e as próprias forças de segurança é um dos maiores entraves. "Vivemos em um país compartimentado. Mesmo dentro de um estado, as polícias não compartilham informações. E o mesmo ocorre entre União, estados e municípios", critica. "Cada um detém um pedaço da informação, mas não há coordenação. Isso é uma lástima, porque impede o avanço de políticas efetivas." Sem um tiro disparado, a Operação Carbone Oculto mostrou como a integração entre órgãos do Estado fortalece o combate ao crime organizado. Deflagrada em agosto pela Polícia Federal, em parceria com a **Receita Federal**, o Ministério Público e secretarias estaduais, a ação desarticulou um esquema bilionário de adulteração e comércio ilegal de combustíveis em São Paulo.

Classificada como a maior operação da história do país em cooperação institucional e alcance, a ação revelou a sofisticação do esquema criminoso. O grupo fraudava importações de metanol e as direcionava para postos de combustíveis ligados ao Primeiro

#### Comando da Capital (PCC).

A investigação mirou mais de 350 pessoas e empresas suspeitas de lavagem de dinheiro, incluindo fintechs infiltradas no mercado financeiro da Faria Lima, e resultou no bloqueio de R\$ 3,2 bilhões em bens e valores, além de apreensões expressivas de mercadorias.

Já a megaoperação realizada no Rio de Janeiro na semana passada se tornou a mais letal da história, com 121 mortos. A ação resultou na apreensão de 120 armas de fogo, entre elas 93 fuzis, 26 pistolas e um revólver, além de drogas e na prisão de lideranças do Comando Vermelho (CV).

Para o auditor-fiscal Cláudio Ferrer, superintendente-adjunto da Receita, que integrou as investigações da Carbone Oculto, o Fisco deve ser incorporado formalmente ao sistema de segurança pública.

"As polícias têm a competência de investigação, mas isso pode ser muito mais potencializado com as informações presentes na administração tributária", destaca. "A gente fala que o crime é organizado, mas o Estado precisa ser mais organizado que o próprio crime."

#### Inteligência

Para Cerqueira, o contraste com as operações violentas no Rio de Janeiro é evidente. "Ações com 2,5 mil homens, que custam milhões e deixam um rastro de mortes e destruição, não atingem o crime organizado.

Esses grupos repõem rapidamente sua mão de obra e suas armas. Já operações de inteligência, que seguem o dinheiro e miram as lideranças, têm efeito real", afirma.

Ele aponta que experiências bem-sucedidas já estão em curso em alguns estados e municípios. No entanto, o pesquisador considera que o Brasil só romperá o ciclo de violência com uma política de segurança integrada e guiada por evidências científicas. Cerqueira defende investimentos em policiamento qualificado, inspirado em modelos eficazes adotados em outros países desde a década de 1980.

"Precisamos de uma polícia que use inteligência e resolução de problemas, não brutalidade. É possível identificar e desarticular redes criminosas com operações cirúrgicas, sem recorrer a ações de guerra que apenas alimentam a violência", defende.

#### Site:

<https://flip.correiobraziliense.com.br/edicao/imprensa/79>

**86/03-11-2025.html?all=1**

# Penúltimo Copom sem previsão de mudança

**ROSANA HESSEL**

O Banco Central (BC) inicia, nesta terça-feira, a penúltima reunião do ano do Comitê de Política Monetária (Copom), e o consenso entre analistas do mercado sobre a próxima decisão, que será divulgada na quarta, é de que não haverá surpresas, sem alteração da taxa básica da economia (Selic), atualmente em 15% ano a ano. Assim será a terceira vez consecutiva em que o colegiado opta por manter a Selic no maior patamar desde julho de 2006. A expectativa é de que o início da flexibilização ocorra no primeiro trimestre de 2026, com a maioria das apostas convergindo para a segunda reunião do Copom, em março. Ou seja, haverá mais quatro meses de Selic elevada e juros reais (descontada a **inflação**) acima de 9% ao ano, para o terror do setor produtivo e alegria dos rentistas.

Especialistas ouvidos pelo Correio avaliam que o BC manterá o tom duro contra a **inflação** (hawkish, no jargão econômico) no **comunicado** que será divulgado logo após a reunião, sem mudança no trecho de que manterá a janela aberta para um eventual aumento dos juros, se for necessário.

Eles destacam que o fato de o Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos) ter anunciado uma pausa no corte dos juros norte-americanos na semana passada, demonstrando cautela no cenário externo, pode ser um fator a mais para o Copom continuar conservador.

Apesar de a perspectiva para a **inflação** deste ano ter recuado de 4,8% para 4,6% - acima do teto da meta, de 4,50% - desde a última reunião do Copom, o consenso entre eles é de que o BC ainda seguirá cauteloso pelo aumento de incertezas na área fiscal. Os maiores credores da dívida pública, como os bancos e fundos, seguem cobrando mais prêmios de risco, ou seja, taxas mais altas, diante da perspectiva de aumento da necessidade de endividamento do governo.

"Os juros continuarão elevados não só no último Copom do ano, como no ano que vem. Vamos continuar com taxas de juros entre as maiores do mundo, em termos reais, neste ano, acima de 9% ao ano e, em 2027, em torno de 7,7%", destaca o economista e professor da Universidade de São Paulo (USP) Simão Silber.

Esse cenário de juros elevados é resultado do "círculo

vicioso característico brasileiro", de acordo com o acadêmico. "Com uma **inflação** renitente, o juro é alto. Com o juro alto, a economia cresce pouco, e, crescendo pouco, o problema fiscal se agudiza, porque a receita não cresce e a despesa financeira cresce, sim. E esse problema está, pelo menos, delineado até 2026, e, eventualmente, em 2027, pode-se ter um alívio. Mas aí está muito longe, e o desvio padrão da previsão é muito elevado. Acho que é prematuro fazer uma previsão para esse horizonte de planejamento", explica.

Boa parte dos analistas que esperavam a queda dos juros a partir de janeiro tem revisado as apostas para março, especialmente por conta da piora das perspectivas em relação ao quadro fiscal. É o caso do economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale. "O Copom vai esperar um pouco mais para ter certeza para iniciar a flexibilização da política monetária. Apesar de o cenário macroeconômico continuar melhorando, eles devem ser um pouco mais pacientes", afirma.

A derrota do governo na aprovação da Medida Provisória (MP) 1.303/25, que previa compensação de receitas para o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), no início de outubro, fez analistas acreditarem que o governo não deverá fazer cortes de gastos neste ano, e, para isso, seguirá perseguindo o piso da meta, que permite um rombo fiscal de até R\$ 31 bilhões, em vez de perseguir o objetivo de zerar o deficit fiscal.

Não à toa, na semana passada, conseguiu aprovar no Congresso um "jabuti" (emenda não relacionada à matéria) tratando do assunto no Projeto de Lei Complementar (PLN) 1/2025, que alterou a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e tornou permanente a vigência de benefícios no Imposto de Renda.

Essa mudança na LDO não é vista com bons olhos pelo especialista em contas públicas e diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI), Alexandre Andrade, porque não vai ajudar a mudar a trajetória ascendente da dívida pública bruta. "O piso da meta está longe de ser suficiente para estabilizar a dívida pública em proporção do **PIB**, que está crescendo nos próximos anos", alerta. Em setembro, conforme dados do BC, ela subiu para 78,1% do Produto Interno Bruto (**PIB**) no mês passado, cada vez mais do patamar de 80% no ano ultrapassado apenas em 2020, ano da pandemia da covid-19.

Logo, a perspectiva da falta de uma política fiscal mais austera do governo exigirá do BC um discurso mais duro contra a **inflação**, segundo especialistas. Eles também destacam que os dados positivos do mercado de trabalho divulgados na semana passada, como a taxa de desemprego no menor patamar da história, de 5,6% no trimestre encerrado em setembro, confirmam que a atividade econômica ainda segue aquecida, apesar dos juros elevados. Além disso, o crescimento de 5,5% da massa salarial no mês passado acende o alerta de que a **inflação** de serviços continua elevada e resiliente.

#### Contraponto

Por outro lado o economista- -chefe da MB Associados, Sergio Vale, considera que o cenário atual está caminhando para o Copom mostrar alguma flexibilidade na política monetária a partir de janeiro de 2026, porque será preciso uma antecipação pelo cenário eleitoral, que deverá limitar o tamanho desse ajuste.

"O Banco Central tem uma janela curta de queda de juros por conta do cenário eleitoral. Então, vai precisar tomar esse cuidado no ano que vem. Quanto mais tempo o BC levar (para iniciar o ciclo de cortes), mais, em tese, essa taxa cairia durante o processo eleitoral, e isso é um elemento de percepção de risco", destaca, ainda, o economista.

Para ele, outro motivo que justificaria essa antecipação é o fato de que, no fim deste ano, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva poderá indicar mais dois diretores da autoridade monetária. "O BC precisará evitar que a nova diretoria composta somente por indicados de Lula tome uma decisão de queda de juros em cima do processo eleitoral", explica Vale.

Na mesma linha, a economista Alessandra Ribeiro, sócia da Tendências Consultoria, acredita que o BC deverá começar o ciclo de corte em janeiro. Para ela, no **comunicado** do próximo Copom, o tom duro será mantido. "Isso tem sido importante para a redução das expectativas de **inflação**, inclusive, para prazos mais longos", ressalta.

\*\*\*

...Mas Galípolo surpreende

O ano de 2025 foi marcado pela troca do comando do Banco Central (BC), que gerou uma certa apreensão no mercado, uma vez que sete dos nove diretores da autoridade monetária, inclusive o atual presidente, Gabriel Galípolo, foram indicados pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

As dúvidas sobre a condução da política monetária eram grandes no início. Antes da saída de Roberto Campos Neto em dezembro de 2024, o Comitê de Política Monetária (Copom) sinalizou três aumentos de 1,0 ponto percentual nas primeiras reuniões do colegiado neste ano.

Porém, o ex-secretário-executivo do Ministério da Fazenda mostrou-se mais conservador e, coincidentemente, não vem recebendo críticas de Lula por elevar a taxa básica até o patamar atual. Quando assumiu o comando, a Selic estava em 11,25% ao ano. Logo, o aperto monetário apenas na sua gestão foi de 4,25 pontos percentuais. Enquanto isso, a dívida pública bruta passou de R\$ 8,94 trilhões, em dezembro, para R\$ 9,75 trilhões até setembro, aumento de R\$ 810 bilhões, chegando a 78,1% do Produto Interno Bruto (**PIB**).

De acordo com o economista- -chefe da XP Investimentos, Caio Megale, como Galípolo era um desconhecido para a maioria do mercado, ele foi ganhando a confiança aos poucos enquanto era diretor de Política Monetária, antes de assumir a presidência do BC. "Ele construiu credibilidade tomando decisões em linha com o que se pesquisa na academia", afirma.

Megale reconhece que, após a decisão conjunta de aumentar os juros nas três primeiras reuniões do Copom, o mercado ainda tinha um pouco de dúvida.

Mas, como as decisões foram unânimes, isso ajudou na construção da credibilidade do colegiado junto ao mercado.

"Galípolo está indo bem na gestão do BC. Tem boa interlocução com o mercado e tem tomado decisões acertadas, porque o momento demanda conservadorismo com a **inflação** muito acima da meta e o quadro fiscal incerto", avalia.

O economista-chefe da G5 Partners, Luis Otavio de Souza Leal, também reconhece que as dúvidas diminuíram, e que os agentes financeiros estão mais convencidos de que o BC segue com a autonomia esperada. (RH)

#### Site:

<https://flip.correiobraziliense.com.br/edicao/imprensa/7986/03-11-2025.html?all=1>

# Previdência - APOSENTADOS

## EMÍDIO REBELO FILHO

O marco inicial da **Previdência Social** no Brasil aconteceu com o Decreto número 4.682, de 24 de janeiro de 1923, sancionado pelo ex-presidente Arthur da Silva Bernardes. Com o advento da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, a **Previdência Social** passou a fazer parte da **Seguridade Social**, juntamente com as áreas de saúde e assistência social, conforme o estabelecido no Título VIII - Da Ordem Social, Capítulo da **Seguridade Social**, artigos 194 a 201. Pelos registros contábeis existentes a **Previdência Social** sempre foi superavitária, inclusive por esse motivo, serviu de suporte financeiro para inúmeras obras dos diversos governos que aconteceram no período pós-decreto 4.682/1923, destacadas em detalhes na CPI da Previdência composta de Senadores da República.

## DESTAQUE

Dentre as retiradas de recursos financeiros da **Previdência Social** que constam do Relatório Final da CPIPREV, destacamos este tópico: "há estudos comprovando que os recursos da Previdência foram usados em grandes obras, como a construção de Brasília (US\$ 52,5 bilhões), a Transamazônica, a Ponte Rio-Niterói e as usinas de Itaipu e de Volta Redonda. Estudo do BNDES de 1999 teria concluído que entre 1966 e 1999, o Governo havia se apropriado de R\$ 400 bilhões dos saldos positivos da Previdência, valores que atualizados alcançariam R\$ 1,5 trilhão.

Esse estudo teria motivado o Projeto de Lei do então Deputado Paulo Paim pretendendo a emissão de títulos públicos para repor os recursos à Previdência".

## APURAÇÃO

A apuração da CPIPREV nos levou a conhecer muito mais como no caso dos Institutos de Aposentadoria e Pensões, os IAPs, que na década de 1950, foram obrigados a subscrever ações preferenciais das companhias estatais que estavam sendo constituídas: Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Companhia Hidrelétrica São Francisco e Fábrica Nacional de Motores. Detalhe: quando essas estatais foram privatizadas na década de 1970, os recursos financeiros transferidos não retornaram à **Previdência Social**, ou seja, aos Institutos de Aposentadorias e Pensões. O mesmo aconteceu quando da criação do BNDES, em 1952, os IAPs foram obrigados por lei a conceder empréstimos valendo-se dos seus recursos.

Igualmente, sem retorno.

## EXEMPLOS

Fomos buscar esses exemplos para reforçar as reivindicações dos aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), constantes do Projeto de Lei nº4434/2008, no qual requerem a atualização e regularização dos seus proventos previdenciários, defasados por mais de três décadas sem justificativa plausível, pois como vimos, os recursos financeiros existem e estão contabilizados na conta **Seguridade Social**, não havendo motivo para a demora de apreciação, julgamento e aprovação na Câmara dos Deputados do projeto que já foi aprovado, por unanimidade, no Senado Federal e na Comissão da **Seguridade Social** e Família da Câmara Federal.

## SENSIBILIDADE

Os deputados federais têm que ter a sensibilidade para com os aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, que estão passando por dificuldades em consequência da defasagem, registre-se, injusta, que vem se processando desde setembro de 1991, repete-se: quando no governo do ex-presidente Fernando Collor de Mello, se realizou a desvinculação do reajuste anual no mesmo índice percentual aplicado ao salário mínimo.

Os aposentados e pensionistas pugnam por justiça social, reafirmando que não estão pedindo favor e, sim, o direito que lhes é assegurado na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, Capítulo da **Seguridade Social**, artigo 201, parágrafo 4º.

## EXCLUSIVIDADE

Aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, estão na expectativa de que os recursos financeiros arrecadados na conta **Seguridade Social** não sejam mais retirados para socorrer outros programas governamentais.

Que a aplicação desses recursos tenha a exclusividade para atender com eficiência as atribuições das áreas de saúde, assistência social e **previdência social**.

## PERDÃO

"Perdoe a si mesmo e esqueça a ilusão de poder ser

infalível e perfeito nesta vida" (Anselmo Grün).

**Site:** <https://oliberaldigital.grupoliberal.com/home>