

Sumário

Número de notícias: 12 | Número de veículos: 7

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS ECONOMIA	
"Há espaço muito grande para queda de juros"	2
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL ECONOMIA	
Fazenda e BC travam disputa de dados - ALEX RIBEIRO	4
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS ECONOMIA	
'Não vamos ter um ajuste fiscal se não tivermos os Poderes juntos'	6
CORREIO BRAZILIENSE - DF - OPINIÃO ECONOMIA	
Inflação e mercado de trabalho	8
CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA ECONOMIA	
BC conservador reduz expectativa por corte de juros	10
O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA SEGURIDADE SOCIAL	
Reajuste - APOSENTADOS	11
VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
Justiça limita créditos tributários reconhecidos em ações coletivas	12
O GLOBO - RJ - ECONOMIA SERVIDOR PÚBLICO	
ALTA DE GASTOS COM SERVIDOR	14
VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
Decisões judiciais obrigam Receita a reanalisar compensações fiscais	16
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
Desafios regulatórios do ouro tokenizado	18
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS	
Corte de tarifa nos EUA pode elevar competição	20
VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS	
Taxar dividendos vai onerar conta de luz e retrain investimentos, diz Engie	22

"Há espaço muito grande para queda de juros"

Na onda do enfraquecimento do dólar e da realocação de parcela de capitais dos EUA, a bolsa brasileira já corrigiu 45%, mas não foi um movimento local e baseado em fundamentos, e sim um fenômeno que favoreceu diversos emergentes. À frente, contudo, há "espaço muito grande para a queda de juros" e o custo de capital baratear, beneficiando o crescimento e a atividade de mercado de capitais, o "valor do equity", segundo Alexandre Bettamio, cochairman global do banco de investimentos do Bank of America (BofA).

Ao participar de painel de evento da G4 Educação, em São Paulo, na sexta-feira, o banqueiro disse que a sua visão é que os juros "vão cair significativamente no ano que vem", numa economia relativamente saudável. Como país emergente, deveria crescer mais, mas pelo menos não está desacelerando. E dado alguns benefícios tributários, talvez a população consuma mais, diz. "Isso ajuda um pouco, mas é momentâneo. Você só resolve e des trava valor se enfrentar problemas estruturais. A eleição vai gerar debate, oportunidade para ouvirmos e pensarmos quem queremos que faça as mudanças que são necessárias. E pode ser o governo atual, pode ser outro governo, mas temos uma crise financeira soberana por conta do endividamento."

Bettamio citou que, com dívida da ordem de R\$ 8 trilhões a R\$ 9 trilhões e déficit nominal na casa dos 9%, não é a relação dívida/**PIB**, em cerca de 80%, que assusta. "O problema não é o tamanho em si, embora não seja saudável, o problema é o custo do carregamento. Se o país tem uma dívida que cresce a 15% por ano e a economia 3%, você está lascado, não precisa fazer muita matemática para saber que essa conta acaba não se pagando."

O executivo afirmou que se o governo, qualquer que seja, adotar medidas que enderecem as questões primárias desse déficit, o mercado rapidamente corrige, "precisa ficar lá na frente, ainda nas expectativas, não na realidade porque antecipa o que vai acontecer. Então, fruto dos debates [entre os candidatos à presidência], pode haver um momento muito interessante para o Brasil no ano que vem".

Com mais de 200 ofertas públicas de ações (IPOs) na bagagem, Bettamio lembrou o período em que o Brasil ganhou a nota de "grau de investimento", um selo de qualidade das agências de classificação de risco de

crédito, em 2008. Foi uma fase de real forte e bolsa para cima, até o choque da crise de 2015, com o país voltando a ser grau especulativo. O custo de financiamento ficou mais caro e o país perdeu investimentos.

Segundo o executivo, se alguém tivesse investido US\$ 1 milhão na bolsa local em 2010 e a mesma quantia na americana, passados 15 anos esse capital valeria cerca de US\$ 500 mil no Brasil e se multiplicado a US\$ 9 milhões, US\$ 10 milhões nos EUA. "O grande motivo foi a **inflação** da nossa moeda, esse foi o grande destruidor de valor." Para ele, as eleições de 2026 serão uma grande oportunidade para enfrentar o dilema fiscal.

"É uma oportunidade fantástica para os candidatos discutirem seus planos econômicos. Para você ter uma empresa de sucesso, a primeira situação que precisa ter é um ambiente propício", disse. "Nós precisamos ter o equilíbrio fiscal, buscar esse selo de qualidade e de preferência um governo mais enxuto, porque isso facilita a vida do empreendedor, sobra mais dinheiro para investir."

Bettamio, que estava na estrutura do antigo Merrill Lynch no Brasil na época da crise das hipotecas de alto risco ("subprime") nos EUA, em 2008, acabou indo fazer parte do BofA com a união dos dois grupos financeiros. Após a quebra do Lehman Brothers, o Tesouro dos EUA e o Federal Reserve promoveram uma série de associações para evitar um colapso sistêmico no coração da maior economia do mundo. A partir dali, o executivo foi um dos nomes que desenvolveram a operação do BofA localmente. "Foi uma experiência de vida extraordinária aquela fusão", afirmou. "Vo-

cês podem imaginar o desafio que foi naquele momento, dada a complexidade de ausência de liquidez. Eu estava focado na Merrill Lynch no Brasil, que era uma corretora muito boa, mas relativamente pequena, principalmente depois de uma crise financeira."

O BofA, conta, em meio à venda das operações do BankBoston no Uruguai, Chile e Brasil, transferiu o banco local para o Itaú, em 2006, e também tinha se tornado acionista do banco brasileiro-

ro. Havia um claro conflito de interesse ali e a expectativa do time brasileiro da Merrill Lynch era que a corretora fosse encerrada.

"Nós fizemos uma apresentação demonstrando o que seria possível executar no Brasil, que a gente não precisava que o banco nos salvasse, pelo contrário, queríamos ser uma das alternativas de solução de crescimento. Fiz uma apresentação em Nova York, conseguimos naturalmente o apoio, e ali deslanchamos a nos-

sa estratégia de crescimento, que começou com o pedido de uma licença bancária para sermos banco comercial no Brasil", disse. "A lição que ficou é que na crise você não vai ter resposta para todas as perguntas. Vai ter dias que não sabe o que vai fazer. Mas tem que ter uma meta clara, uma visão, porque essa visão contagia as pessoas, mobiliza recursos." Nessa construção, uma corretora pequena se tornou um dos bancos mais atuantes do merca-

do financeiro brasileiro, com mais de mil pessoas, ativo tanto em operações de empréstimo quanto em mercado de capitais, em ofertas públicas de ações e dívida, assessoria a fusões e aquisições, além de também ser um "dealer" do Banco Central, uma ponte com as demais instituições locais nas negociações com títulos do Tesouro. O faturamento chega a mais de US\$ 1 bilhão, "com uma margem enorme", segundo Bettamio.

A ascensão do executivo, que conquistou o cargo mais alto por um brasileiro na estrutura do BofA, é reflexo dessa trajetória. Ele recebeu uma nova promoção em agosto para ser o copresidente do conselho global do banco de investimento do conglomerado, ao lado de Thomas Sheedan, reportando-se a Matthew Koder. Antes de assumir o comando do banco de investimento na América Latina, em 2013, Bettamio comandava a operação brasileira.

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

Fazenda e BC travam disputa de dados - ALEX RIBEIRO

ALEX RIBEIRO

Alex Ribeiro Alex Ribeiro é repórter especial e escreve quinzenalmente E-mail: alex.ribeiro@valor.com.br

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, assumiu uma posição mais vocal pela redução da taxa básica de juros nas últimas semanas. O presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, respondeu que "não pode brigar com os dados" - ou seja, a economia segue sobreaquecida e a **inflação** ainda não caiu para a meta.

A Fazenda, então, passou a citar seus dados que apoiariam um corte na Selic - em uma entrevista do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, ao jornal Estado de S. Paulo, e numa entrevista coletiva do secretário de Política Econômica da Fazenda, Guilherme Mello, para divulgar o Boletim Macroeconômico.

Haddad citou dois modelos de projeção macroeconômica que mostram que os juros atuais, em 15% ao ano, são exagerados para a tarefa de levar a **inflação** para a meta. O que dizem as contas: se, em vez de 15%, os juros estivessem em 12%, a **inflação** ficaria apenas 0,2 ponto percentual maior no horizonte relevante de política monetária - ou seja, o período em que o BC se propõe a cumprir a meta de 3%, que atualmente é junho de 2027.

O que o ministro está argumentando, basicamente, é que o Comitê de Política Monetária (Copom) está aplicando uma dose cavalgar de juro para um resultado muito pequeno. É muito sacrifício para pouco resultado, então é melhor baixar. Ele prega cautela nesse trabalho e diz que, se fizer da noite para o dia, o Banco Central vai gerar desconfiança no mercado.

O cálculo apresentado por Haddad chama a atenção porque é bem diferente de todas as estimativas que o BC vem, ao longo de décadas, divulgando. É possível conferir no Relatório de **Inflação** de junho de 2024 (hoje chamado de Relatório de Política Monetária) que o Banco Central estima que cada alta de um ponto na taxa Selic leva a uma queda da **inflação** de cerca de 0,3 ponto. Assim, quando o BC mantém os juros em 15% ao ano, em vez de 12%, na verdade está reduzindo a **inflação** em quase 1 ponto percentual.

O Valor ouviu economistas experientes, alguns com

passagem pelo Banco Central, que procuram replicar os modelos de projeção de **inflação** do Copom para entender o que pode ter provocado a discrepância nas estimativas da Fazenda e da autoridade monetária.

"Uma alta de 3 pontos na Selic para baixar 0,2 ponto a **inflação** é algo que nunca vi", diz um deles. Uma das hipóteses é que, no exercício citado por Haddad, a taxa de câmbio e as expectativas de **inflação** são tratadas como o que se chama tecnicamente de fatores exógenos. Ou seja: o modelo assume que são determinados por fatores fora do controle do BC e, portanto, não se mexem quando se aperta a política monetária.

A premissa não parece refletir a realidade atual - o BC subiu os juros, e o dólar e as expectativas de **inflação** caíram. No próprio Relatório de **Inflação** citado acima, o BC apresenta simulações do que aconteceria com a potência da política monetária caso se assuma no modelo que os juros altos não afetam as expectativas e o câmbio. A potência da política monetária cai a cerca de metade, mas ainda assim é o dobro da citada pelo ministro.

Um economista ouvido pelo Valor diz que há outras duas hipóteses. Uma é que o modelo assume que os juros têm pouca sensibilidade para afetar a atividade econômica. Outra é que a atividade econômica tem pouca força para afetar a própria **inflação** - o que, tecnicamente, se chama de curva de Phillips achatada.

No começo do ciclo de alta de juros, havia descrença de parte do mercado na capacidade de a política de juros altos do BC baixar a **inflação** - mas as explicações, em geral, tinham a ver com a política fiscal ou com a falta de credibilidade da própria autoridade monetária. Hoje, há um consenso maior de que os juros estão funcionando.

A projeção citada por Haddad destoa, porém, de um exercício divulgado na semana passada pelo secretário Guilherme Mello. Ele estima que a **inflação** deve chegar a 3,2% em junho de 2027, um percentual bem parecido com os 3,3% estimados pelo Copom. Claro que a coincidência numérica pode ser determinada por outros fatores do modelo da SPE, mas os juros costumam ter um grande protagonismo.

Outro ponto polêmico é sobre como dividir os méritos

da redução da inflação ocorrida até agora. Haddad e Mello citaram a política fiscal contracionista neste ano como um fator que ajudou bastante.

E, de fato, vários economistas do setor privado reconheceram uma contração fiscal.

Galípolo, perguntado sobre o assunto, disse que, no fundo, o que importa não é bem a avaliação do Banco Central, mas como a política fiscal é percebida pelos agentes econômicos.

De novo, é uma discussão sobre os vários canais pelos quais a política fiscal afeta a economia. Uma contenção fiscal pode segurar a atividade econômica e baixar a inflação. Mas, se a credibilidade fiscal for fraca, provoca aumento dos prêmios de risco e atrapalha na ancoragem das expectativas.

Há um risco fiscal mais de fundo: o arcabouço não é capaz de indicar quando a alta da dívida pública será contida. E há uma discussão de curto prazo: o mercado passou o ano calculando como medidas fiscais e de crédito oficial vão afetar a demanda e a inflação.

O efeito líquido dos dois canais é negativo, e isso ajuda a explicar por que os juros precisam ficar tão altos para baixar a inflação para a meta.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251117>

'Não vamos ter um ajuste fiscal se não tivermos os Poderes juntos'

LUIZ GUILHERME GERBELLI

José Roberto Mendonça de Barros - Economista com doutorado pela USP e pós-doutorado pela Yale University, é sócio-fundador da MB Associados

O ex-secretário de Política Econômica e sóciofundador da consultoria MB Associados, José Roberto Mendonça de Barros, vê o País caminhando para um consenso na área fiscal e enxerga, com algum otimismo, a possibilidade de o Brasil encaminhar algum tipo de ajuste das contas públicas no próximo governo.

"Estamos chegando a um momento em que a ampla maioria dos analistas diz que, com o peso de um grande problema fiscal, não tem jogo de crescimento, tem jogo de andar de lado", afirma. "E isso é otimista no seguinte sentido: você precisa desse consenso maior para poder afetar a política e a política pública. Acho que nós estamos chegando nesse ponto." Mendonça de Barros, porém, diz que esse consenso ainda é incompleto. Ele avalia que o próximo presidente - seja qual for o resultado da eleição - terá de costurar esse consenso com o Judiciário e o Legislativo para encaminhar um acerto das contas públicas.

"Nós não vamos resolver um ajuste fiscal se não tivermos os Três Poderes trabalhando, de alguma forma, numa mesma direção. Não é que façam as mesmas coisas e que tenham as mesmas ideias, mas têm de aceitar, pelo menos, o princípio de que não se cria recurso do nada" afirma.

A seguir, os principais trechos da primeira entrevista da série do Estadão que aborda a questão fiscal.

Quão preocupante é o cenário fiscal brasileiro?

Hoje, há praticamente um consenso de que nós temos um problema significativo de finanças públicas. Isso não era verdade há algum tempo, porque tinha um pedaço dos economistas que não achava isso.

Hoje, se olhar pela própria imprensa, é muito impressionante o quão convencidos estão diversos agentes, players e analistas de que nós temos um problema.

Tanto é que nem o governo desdiz que tem um problema de finanças públicas.

Ele diz que quem fez o problema foi o governo anterior e que eles estão tentando fazer o melhor possível. Ninguém tem coragem de dizer que nós não temos isso. E esse é o primeiro ponto que gostaria de fazer, porque me dá uma certa percepção otimista numa certa medida.

Por quê?

Essa experiência de tantos anos como consultor me fez entender que, no Brasil, os consensos são muito difíceis de serem construídos com esse sistema político muito ruim, que não propicia consensos mínimos em uma sociedade muito diversificada e sofisticada. Em várias áreas, o Brasil só forma consensos quando o problema fica realmente muito grave. E a história está cheia de elementos, a começar pela própria inflação.

Teve de haver a hiperinflação para que toda a sociedade dissesse que não tem jogo com a inflação. Nós estamos chegando a um momento em que a ampla maioria dos analistas diz que, com o peso de um grande problema fiscal, não tem jogo de crescimento, tem jogo de andar de lado. E isso é otimista no seguinte sentido: você precisa desse consenso maior para poder afetar a política e a política pública. Eu acho que nós estamos chegando nesse ponto, mas ainda está incompleto.

O que falta para o consenso completo, então?

Esse consenso está mais nos agentes privados de todos os tipos do que nos Poderes. Eu acho que ele está mais avançado no Executivo. Mesmo no governo de esquerda, tem muita gente que concorda com a ideia de que não dá para simplesmente arregaçar as contas e nada acontecer. Tem um pouco mais no Executivo e, dependendo de quem for eleito, terá mais ainda. Mas, certamente, nem o Judiciário nem o Legislativo ainda espelham esse consenso.

Eles vão ter de ser empurrados para esse consenso.

O Judiciário em dois aspectos.

Primeiro, no aspecto de que, apesar de estar se

desgastando de uma forma gigantesca perante o País, ele insiste em viver numa bolha salarial e remuneratória extraordinária. E o Judiciário ainda tenta defender, com firulas jurídicas, dizendo lá com umas terminologias, que o penduricalho não é salário.

E o Legislativo?

O Legislativo, nem se fala. Isso é uma coisa que me incomoda.

Toda vez que se fala de ajuste fiscal, a maior parte dos analistas diz: "Olha, isso é um problema do Executivo". O que é verdade.

Certamente é um problema direto do Executivo. A mim incomoda profundamente achar que o Legislativo e o Judiciário não têm grandes ligações com isso ou, se têm, é uma coisa da vida e não há o que fazer.

Eu acho que isso é insustentável.

No caso do Legislativo, em particular na Câmara dos Deputados, isso está chegando aos limites da paranoia. A gente tem de reconhecer e dizer para os senhores deputados que 95% da sua atenção está nas suas preciosas emendas.

Mais evidente ainda é votar a despesa que não tem origem na receita. Na sociedade, eu acho que nós estamos atingindo um certo consenso - e eu falo de imprensa, analistas, empresários e mesmo gente ligada ao movimento trabalhista - de que não dá para continuar dessa forma. Isso impacta os políticos, impacta um pouco o Executivo e vai impactar muito mais quem for eleito. Mas é forçoso reconhecer que ainda há, no Legislativo e no Judiciário, um comportamento que é claramente pró-piora fiscal sistematicamente ou, no mínimo, de se colocarem distantes como se não fosse problema deles.

E nós não vamos resolver um ajuste fiscal se não tivermos os Três Poderes trabalhando, de alguma forma, numa mesma direção. Não é que façam as mesmas coisas e que tenham as mesmas ideias, mas têm de aceitar, pelo menos, o princípio de que não se cria recurso do nada.

Quer dizer, o próximo presidente vai ter de criar um consenso com o Legislativo e Judiciário?

Exatamente. Essa é uma das grandes missões do próximo presidente. Eu acho importante ter essa percepção de que, se ele (Executivo) não é o único responsável, tem um papel especial para ajudar, ao longo do tempo, a desenvolver essas ideias junto ao Congresso. Esse é o primeiro ponto. O segundo ponto é que nós temos de ter um objetivo de gerar superávits

primários consistentes que, primeiro, de alguma forma, sejam críveis. Se não tiver credibilidade, esse jogo não existe. Nós aprendemos isso há muito tempo. E, dois, que sejam persistentes.

Como esse caminho deve ser construído?

É bom ter o primeiro ano com primário, mas ter um bom desempenho no primeiro ano e desandar daí para frente chega no mesmo lugar. Tem, então, de ser consistente e de um tamanho adequado para, pelo menos, estabilizar a dívida.

Nós já aprendemos que é de pouca utilidade fazer uma lista de desejos de 100 itens - muita gente já fez isso - do que seria necessário fazer. Uma lista de desejos sem viabilidade política não se materializa e, portanto, não se faz o ajuste fiscal.

Não se trata apenas de calcular qual teria de ser o tamanho do ajuste, quais teriam de ser os projetos, mas eles têm de ser ranqueados e elencados numa sequência no tempo que os tornem possíveis politicamente, porque, mesmo um governo comprometido com o ajuste fiscal, não pode qualquer coisa.

Ele não tem poder absoluto.

Tem o Congresso e o Judiciário.

Isso parece uma coisa à toa, mas eu reputo da maior importância.

E quais outros passos são necessários?

Depois, eu acho que seria necessário montar um programa.

Penso que, na média dos quatro anos, a cada ano, você deveria ter um primário de 2% (do **PIB**), mais ou menos. É o que, segundo o último boletim da Instituição Fiscal Independente, estabilizaria a dívida com um juro (real) efetivo perto de 5%, mais ou menos, e um crescimento perto de 2%. Nós não vamos crescer mais do que isso.

Disso porque a tentação de pedir um ajuste muito maior no começo vai ser muito grande.

Como eu acho que a gente tem de privilegiar a credibilidade da proposta, uma parte dessa credibilidade é que ela seja persistente no exercício, dentro de montantes razoáveis. I

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

Inflação e mercado de trabalho

É conhecido por todos que a economia brasileira vem passando por um duro processo inflacionário, desde a saída da pandemia. Apenas recentemente, diante de contínuas quedas nas taxas de inflação, houve a convergência para a meta. Porém, nesse processo de desinflação, um fato chama a atenção: essa queda tem se dado simultaneamente a reduções consecutivas da taxa de desemprego.

A inflação é um dos fenômenos macroeconômicos mais difíceis de interpretar, e os economistas divergem sobre as suas causas. Uma interpretação desse fenômeno se deve a Alban Phillips, que estudou nos anos 1950 a inflação para o Reino Unido e verificou que, quando o desemprego caía, a inflação acelerava, e vice e versa. Em suma, haveria uma relação inversa na relação entre desemprego e inflação que ficou conhecida como Curva de Phillips.

O canal de transmissão de um desemprego baixo para uma inflação elevada seria exatamente o salário.

Economias com desemprego baixo - como a brasileira - geram acirramento da concorrência entre as firmas por trabalhadores, isso as torna mais propensas a pagarem salários maiores, pressionando seus custos que serão consequentemente transmitidos aos preços.

Inúmeras consequências em termos de política econômica surgem dessa interpretação da inflação.

A mais conhecida é a necessidade de uma política monetária bastante dura para lidar com o problema.

Ou seja, se a inflação é produto de pressões salariais causadas por um baixo desemprego, o antídoto para inflação envolve criação de desemprego, a fim de distensionar os salários.

Voltando ao Brasil atual, o desemprego vem caindo ininterruptamente, enquanto a inflação converge para a meta. Em suma, se vê inflação e desemprego em queda simultânea e em patamares muito parecidos, o IPCA performando próximo aos 4,7%, enquanto o desemprego divulgado há poucos dias pela Pnad em 5,6%. Não é a primeira vez que se observa um comovimento na mesma direção entre o desemprego e a inflação. Durante a crise de 2014-15, o desemprego saltou para próximo dos 14% ao ano, enquanto o IPCA chegou próximo a 11%. A novidade agora é que esse comovimento tem se dado na direção oposta, inflação em queda coexistindo com desemprego na mínima histórica.

Muitos economistas fazem prognósticos sobre o comportamento da inflação futura esperando algum alívio no mercado de trabalho. Já o Banco Central (BC) está produzindo a convergência para dentro da meta, sem maiores custos em termos de emprego, isso só é possível devido a uma conjunção de fatores: 1 - Apreciação da taxa de câmbio: muitos parecem ter esquecido, mas o câmbio teve um papel central no Plano Real, que debelou a inflação há mais de 30 anos. Enquanto este artigo está sendo escrito, o dólar flutua na casa de R\$ 5,32; quando o ano começou, a moeda americana estava cotada acima dos R\$ 6. Uma apreciação nominal da taxa de câmbio exerce um alívio relevante sobre preços domésticos pelo canal das importações.

2 - Ausência de choques climáticos: no ano passado, enchentes em determinadas regiões, coexistindo com longas estiagens em outras regiões, produziram efeitos significativos sobre o preço de alimentos.

Neste ano, se documentou pouca incidência de choques climáticos capazes de influenciar produção de alimentos.

3 - Mudança de comando no BC: o processo de convergência de inflação da meta depende da crença de inúmeras firmas na capacidade de conduzir a inflação para ela. Em suma, a existência de uma meta de inflação se justifica para coordenar a ação de firmas que decidem sobre preços, se as firmas acreditam que a meta será cumprida, elas tendem a escolher seus preços minimizando os desvios em relação à meta. Quando a meta não é cumprida sistematicamente, as firmas deixam de escolher preços olhando para a meta, passando a procurar outros indexadores. Por inúmeras razões que envolvem choques exógenos - entre eles, os já citados choques climáticos - somados a erros na condução da política monetária, a direção anterior do BC foi incapaz de guiar a inflação para a meta nos últimos anos. A mudança de direção pode resgatar, ao menos no curto prazo, a confiança na capacidade de o BC entregar uma inflação dentro da meta.

4 - Particularidades da inflação no Brasil: aqui, até pelas já citadas dificuldades de produzir a convergência da inflação para a meta, um volume grande de firmas escolhem preços olhando para outros indexadores, particularmente a inflação passada. Isso torna o trabalho do Banco Central ainda mais difícil, já que um componente importante que

explica a inflação no Brasil é ela própria defasada. Atenuar esse problema pode requerer do BC performar com inflação abaixo da meta por algum tempo.

Enfim, inúmeros fatores têm explicado a dinâmica da inflação no Brasil, para além da clássica relação com o mercado de trabalho. E o BC tem mostrado uma razoável capacidade de desinflacionar a economia preservando postos de trabalho. Pode ser que um segundo movimento de convergência da inflação não mais para dentro, mas, sim, para o centro da meta requeira alguma inflexão no emprego, mas qualquer proposição nesse sentido ainda é prematura, é preciso parcimônia.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2025/11/17/all.pdf>

BC conservador reduz expectativa por corte de juros

A menos de um mês da próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorre nos dias 9 e 10 de dezembro, o Banco Central mantém o discurso conservador, mesmo diante da desaceleração inflacionária nos últimos meses. Na semana passada, o presidente da instituição, Gabriel Galípolo, voltou a comentar as críticas à manutenção da taxa básica de juros em 15% ao ano. Em um discurso mais duro, ele disse que o BC "não pode brigar com os dados" e citou as projeções de **inflação** desancorada (acima da meta de 3%) para os próximos anos.

De acordo com o último relatório de mercado Focus, divulgado no dia 10, a projeção para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2025 foi mantida em 4,55%, ligeiramente acima do limite superior da meta, que é de 4,5%.

Já para os próximos anos, o mercado prevê uma **inflação** dentro da banda aceitável, mas ainda acima do centro da meta, de 3%. "Os comandos que o Banco Central recebe são comandos de ordem legal. E o comando legal está claro: a meta é 3% e o Banco Central vai perseguir esta meta de 3%. É isso que nós estamos fazendo e vamos seguir fazendo", disse Galípolo.

Além disso, a ata da última reunião do Copom também desanimou os agentes que previam um corte da Selic já na primeira reunião de 2026. O documento cita que as expectativas de **inflação** estão "desancoradas" e que o BC deve manter uma política monetária mais restritiva por um tempo "bastante prolongado". Também destaca que o comitê não hesitará se tiver que aumentar novamente a taxa, apesar de destacar que há "maior convicção" de que o patamar Selic atual é suficiente para assegurar a convergência do índice de preços à meta.

No final da semana passada, o Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV/Ibre) revelou que o Índice Geral de Preços - 10 (IGP-10) subiu 0,18% em novembro. Esse índice considera os aumentos de preço tanto ao produtor quanto ao consumidor, além do setor de construção, e indicou uma **inflação** mais disseminada no país, como avaliam especialistas. De acordo com eles, o indicador reflete uma queda da pressão inflacionária, apesar disso não significar que o Banco Central deve cortar os juros já nas próximas reuniões.

"Ambiente melhor" Em relação à política monetária, o analista e CEO da Referência Capital, Pedro Ros, considera que, apesar de o IGP-10 não ser um número que, sozinho, mude a decisão do Banco Central, ele compõe um quadro de **inflação** de custos mais controlada, que, se persistir, abre espaço para discutir juros menores no futuro. "A mensagem prática é que o ambiente para planejamento de médio prazo vem melhorando, ainda que a taxa de juros exija disciplina financeira das empresas", destaca.

Para o CEO da Equity Group, João Kepler, a âncora oficial para o BC segue sendo o IPCA, que ficou em 0,09% em outubro, apesar de que o índice da FGV reforça o quadro de **inflação** mais comportada no atacado. "Se essa dinâmica de índices cheios mais benignos se mantiver nos próximos meses, ajuda a construir justificativa técnica para discutir cortes de juros em 2026. Até lá, o investidor deve manter foco em negócios com margem saudável, gestão de custos e capacidade de repassar preços sem destruir a demanda", considera.

Já o CEO da Multiplike, Volnei Eyng, acredita que, com a **inflação** moderada e sinais de desaceleração na atividade industrial, o cenário começa a abrir espaço para que o Banco Central avalie cortes na taxa de juros. "No entanto, a autoridade monetária segue cautelosa e mantém a Selic em 15% ao ano. Para que os cortes aconteçam, será preciso observar uma trajetória mais clara e persistente de queda da **inflação**, especialmente nos serviços e nos preços administrados. Os próximos meses serão decisivos para essa avaliação", comenta Eyng.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2025/11/17/all.pdf>

Reajuste - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

O correto reajuste nos proventos das aposentadorias e pensões dos segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) tem que acontecer e deve ser prioridade. A demora injustificável na apreciação, votação e aprovação do Projeto de Lei nº4434/2008, antes PL-58/2003, pelos deputados federais, está prejudicando milhões de cidadãos e cidadãs brasileiros.

Reivindicação que perdura 22 anos em trâmite no Congresso Nacional: 5 no Senado Federal e 17 na Câmara Federal. No Senado, já foi aprovado por unanimidade e na Câmara dos Deputados, mesmo aprovado na Comissão da **Seguridade Social** e Família, por unanimidade, aguarda há quase duas décadas decisão do plenário, ou seja, dos nossos representantes naquela Casa Legislativa.

RECURSOS Como sempre temos afirmado, os recursos financeiros para promover o reajuste correto existem e estão contabilizados na conta **Seguridade Social** desde a promulgação da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.

Recursos que têm servido para suprir outras demandas de governo não identificadas como **Seguridade Social**, isto é, despesas com saúde, assistência social e **previdência social**, áreas que deixam de cumprir com a eficiência regulamentar as suas atribuições, prejudicando consideravelmente o atendimento a quem depende desses serviços essenciais. A expectativa é de correção do malfeito, restabelecendo-se a ordem constitucional, aplicando-se os recursos financeiros com exclusividade nas áreas definidas como **Seguridade Social**.

VERGONHA É uma vergonha o que foi estampado na imprensa nacional: "ex-presidente preso recebia R\$ 250 mil por mês, afirma PF". Referindo-se ao Alessandro Stefanutto, ex-presidente do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), recebendo propina para manter as graves irregularidades nos recursos financeiros arrecadados pelo Instituto. E mais: "Alessandro Stefanutto fazia o papel de 'facilitador institucional' do esquema", disse André Mendonça, ministro do Supremo Tribunal Federal (STF). O escrúpulo não faz parte, ao que parece, do caráter de Stefanutto. Sua atitude desprezível atingiu de forma inconsequente e abominável pessoas, inclusive idosas, que deveriam ser defendidas e não ofendidas pela maldade e perversidade do ex-presidente.

SITUAÇÃO Mais vergonha ainda é a situação do ex-ministro de Estado José Carlos de Oliveira, que, segundo a Polícia Federal, teve um papel estratégico para o funcionamento e blindagem do esquema. Ele ainda não foi preso, mas teve tornozeleira eletrônica instalada após decisão do ministro do STF André Mendonça.

Aposentados, pensionistas, pessoas idosas e toda a sociedade brasileira aplaudem e aguardam que a apuração rigorosa dos fatos e atos delituosos fiquem devidamente apurados com punição exemplar a todos os envolvidos criminosamente em ações desprovidas do bom senso e prejudiciais aos beneficiários - segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), vinculados à **Seguridade Social**.

ESQUEMA Pelo que podemos observar, o esquema montado arditamente para o desvio de recursos financeiros do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) envolve um grande número de pessoas.

Além do ex-ministro José Carlos Oliveira e do ex-presidente do **INSS** Alessandro Stefanutto, estão arrolados o ex-diretor de Benefícios do **INSS** André Fidelis, o deputado federal Euclides Marcos Petterson Neto, o empresário Cícero Marcelino de Souza Santos e o ex-procurador do **INSS** Virgílio Oliveira Filho.

Um detalhe que merece atenção por ser inusitado é a mudança de nome do acusado José Carlos Oliveira, ex-ministro que passou a chamar-se Ahmed Mohamad Oliveira e está na lista de propina da Confederação Nacional de Agricultores Familiares e Empreendedores Familiares Rurais (Conafer).

OBRIGAÇÃO "É obrigação da família, da comunidade, da sociedade e do Poder Público assegurar à pessoa idosa, com absoluta prioridade, a efetivação do direito à vida, à saúde, à alimentação, à educação, à cultura, ao esporte, ao lazer, ao trabalho, à cidadania, à liberdade, à dignidade, ao respeito e à convivência familiar e comunitária" (Artigo 3º da Lei nº10.741/2003 - Estatuto da Pessoa Idosa).

ESPERANÇA "A esperança é o único bem comum a todos os seres humanos; aqueles que nada mais têm ainda a possuem" (Tales de Mileto)

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

Justiça limita créditos tributários reconhecidos em ações coletivas

Marcela Villar

O Judiciário tem limitado o uso de créditos tributários oriundos de ações movidas por associações genéricas, por não representarem um setor específico. Em recentes decisões, Tribunais Regionais Federais (TRFs) e o Supremo Tribunal Federal (STF) reconheceram a ilegitimidade de três delas, que tentam vender decisões favoráveis em busca de honorários e captar filiados até pelas redes sociais.

Em paralelo, a **Receita Federal** já tem negado pedidos de compensação tributária baseados nessas sentenças coletivas, o que tem motivado contribuintes a moverem novas ações judiciais. Uma empresa de São Paulo conseguiu, neste mês, sentença que determina a reanálise de pedido de homologação indeferido pelo Fisco, afastando a alegação de que a associação é genérica (leia abaixo).

Segundo advogados, o objetivo das associações genéricas, ao conseguirem decisões favoráveis aos contribuintes, é vendê-las ao custo de uma filiação - que pode chegar a 30% do valor do imposto a ser devolvido. A promessa é recuperar milhões de reais em **tributos**, de forma retroativa, por 15 ou 20 anos. As entidades têm abordado empresas e escritórios de advocacia para "turbinar" créditos de clientes.

A comercialização tem ocorrido com grandes teses tributárias. A principal é a tese do século, em que o STF permitiu a exclusão do ICMS da base do PIS/Cofins. Mas também ocorre com a tese do Sistema S, sobre a limitação da base de cálculo em 20 salários mínimos das contribuições destinadas a terceiros, e, mais recentemente, com a tributação das subvenções de ICMS e com o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse).

Grandes empresas, de acordo com advogados, têm comprado as decisões, pois elas veem como solução para resolver o caixa no curto prazo, em um cenário de pressão pela alta taxa de juros, a Selic. É mais rápido do que entrar com a própria ação e esperar acórdão favorável: após a filiação, já é permitido usar a sentença da entidade para buscar precatórios ou fazer a compensação de **tributos**.

O Fisco tem cinco anos para validar o pedido, mas a compensação é feita em dias e a companhia já pode

aproveitar os valores como moeda para reduzir o tributo a pagar. Algumas empresas já começaram a ser fiscalizadas pela Receita, o que motivou a publicação, na última semana, da Instrução Normativa nº 2288, que restringe as "compensações predatórias".

O perigo, de acordo com especialistas, está no longo prazo, pois a jurisprudência - e, agora, a Receita - tem afastado a legitimidade das entidades sem estatuto social definido. Para o Judiciário e Fisco, associações que não representam um setor específico não podem atuar como substitutos processuais. Casos como o da Associação Brasileira dos Contribuintes Tributários (ABCT), da Associação Nacional dos Contribuintes de **Tributos** (ANCT) e da Associação Comercial e Industrial de Americana (ACIA).

A ACIA tem, inclusive, vídeo no Youtube e página no site dedicada a captar associados para a tese do século. Diz que a decisão obtida na ação coletiva, protocolada em 2008, é "irreversível", o que garante segurança jurídica, dinheiro no fluxo de caixa da empresa e "vantagem competitiva". "A cada cinco anos, uma empresa de lucro real [faturamento acima de R\$ 78 milhões] poderá recuperar o equivalente a até um faturamento por mês. Participando da ação coletiva da ACIA, poderá recuperar até três faturamentos mensais, porque são 15 anos a restituir", diz o site.

A 2ª Turma do STF, em agosto, impediu a Tabatex, de tecnologia têxtil, de executar decisão da ACIA, sobre a tese do século. O relator, ministro Dias Toffoli, citou precedente da Corte de 2021 que entendeu ser desnecessária a filiação prévia a uma associação para a cobrança de valores pretéritos decorrente de mandado de segurança coletivo.

Nesse julgado, que analisou a filiação tardia de policiais militares, os ministros disseram que a tese não valeria para questões tributárias (Tema 1119). Mas algumas associações viram a decisão como brecha. Toffoli, porém, no caso da ACIA, disse que o tema "não se aplica às associações genéricas, como a agravante, que

não representa qualquer categoria econômica ou profissional específica" (ARE 1556474). A 2ª Turma do STF já reconheceu a ilegitimidade da ABCT, em 2022 (ARE 1339496).

Tribunais Regionais Federais têm decidido da mesma forma. O TRF-3, no ano passado, declarou a ANCT ilegítima em ação do Sistema S (processo nº 5020024-11.2019.4. 03.6100). O TRF-1 deu decisão em igual sentido sobre a mesma associação. Exigiu a relação nominal dos associados, com autorização expressa, bem como comprovação de filiação prévia (processo nº 1011140-50.2022.4.01.3307).

O advogado da Tabatex, Ricardo Conceição, do Alcântara Advogados, afirma que o STF está alterando a coisa julgada. "No mandado de segurança coletivo, já foi analisada a questão de legitimidade e houve o trânsito em julgado sem nenhum tipo de limite, ou territorial, ou temporal", diz ele, que não recorreu por não ver possibilidade de reversão.

Segundo ele, a ACIA, entidade para a qual já atuou, não é genérica, como a ANCT e ABCT. "O estatuto dela tem todos os objetos que ela tem a perseguir, que é o desenvolvimento econômico da região. Ou seja, ela precisa de maior número de empresas associadas para poder ter o benefício econômico pretendido", afirma.

Conceição se diz surpreso com o acórdão do STF. "O Judiciário reclama constantemente do excesso de demanda judicial, mas quando se impede o mandado de segurança coletivo, que vai agregar várias empresas e evitar essas empresas de judicializarem a questão, ele dá uma decisão dessa, que diminui o direito coletivo", completa. Ele cita outros casos que já chegaram ao STF, ainda não julgados, e afirma que o escritório de advocacia Nelson Willians assumiu algumas das ações coletivas que antes eram tocadas pela banca dele.

Rafael Vega, do Cascione Advogados, diz que tem visto cada vez mais empresas buscando créditos fiscais, por conta do contexto de crise financeira. "O apetite de risco tem sido maior entre as empresas e desde que saiu a tese do século, em 2017, as empresas passaram a olhar a questão fiscal como uma fonte de recursos."

Mas ele indica analisar a compra dessas decisões com cautela, pois o Judiciário e a Receita têm sido contra o uso de sentenças coletivas obtidas por associações genéricas. "Estamos orientando ter muito cuidado nesses casos, porque não é uma questão de discordar ou concordar, é o precedente do Supremo que já está indicando essa posição, assim como os TRFs", afirma Vega. Ele também pontua que essa pode ser

uma forma de empresas driblarem decisões desfavoráveis individuais.

A tributarista Bianca Mareque, sócia do Vieira Rezende, pondera que associações setoriais sérias são relevantes para as discussões nos tribunais. Mas ela também não recomenda filiação em entidades genéricas. "Essas ações, em regra, têm sido julgadas extintas por ilegitimidade das associações."

A Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), em nota ao Valor, diz que a decisão do STF, no caso da Tabatex, aplicou corretamente o precedente do Tema 1119. "A PGFN tem conhecimento de que diversas associações genéricas vêm ofertando no mercado propostas como as da ACIA", afirma. O órgão diz ainda acreditar "que a pretensão dessas associações genéricas e de todos os contribuintes que se filiaram a elas depois da impetração serão rejeitadas pelo judiciário, como já vêm fazendo os TRFs e o próprio STF".

Também em nota ao Valor, o advogado Fábio Máschio, do Nelson Willians, afirma que "o escritório atua dentro dos limites legais e éticos da advocacia, representando entidades regularmente constituídas e em conformidade com a legislação e jurisprudência dos tribunais superiores". Procuradas, ANCT e ABCT não deram retorno até o fechamento da edição.

Notícias Relacionadas:

VALOR ECONÔMICO - SP
Justiça limita créditos tributários reconhecidos em ações coletivas

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

ALTA DE GASTOS COM SERVIDOR

Enquanto a proposta de emenda à Constituição (PEC) da Reforma Administrativa caminha a passos lentos, a Câmara tem aprovado uma série de projetos que vão na contramão ao preverem mais benesses a **servidores públicos**. O pacote de bondades tem potencial de aumentar o gasto com o funcionalismo em R\$ 22 bilhões nos próximos três anos, segundo estimativas de técnicos do Congresso.

Entre as iniciativas que avançaram está o projeto que prevê aumento de 24% para servidores do Judiciário federal, de forma escalonada, com 8% de reajuste aplicados em 2026, 2027 e 2028. Outro texto cria adicional de qualificação para os servidores. As duas propostas foram enviadas pelo Judiciário e aprovadas pelo plenário da Câmara em seguida, em 4 de novembro. Para passar a valer, precisam passar pelo aval do Senado.

Segundo estimativas de técnicos do Congresso, o reajuste deve ter um impacto de R\$ 2,9 bilhões por ano, enquanto o adicional pode gerar um custo anual de R\$ 850 milhões.

EFEITO CASCATA

O cálculo, contudo, ainda pode ser maior, pois não leva em conta o possível efeito cascata que esse tipo de medida gera. Outras categorias costumam reivindicar a equiparação de benefícios. O Sindicato dos Servidores do Poder Legislativo Federal e do Tribunal de Contas da União (Sindilegis), por exemplo, é um dos que já entraram com pedido de recomposição salarial "equivalente ou superior ao proposto para o Judiciário" para servidores do Legislativo.

-Certas classes estão vendo que serão incluídas na reforma e fazendo o movimento político para se retirar, ao mesmo tempo em que há uma corrida para garantir penduricalhos, para que aquilo vire direito adquirido - critica o relator da proposta da Reforma Administrativa, deputado federal Pedro Paulo (PSD-RJ).

Antes da proposta de servidores do Judiciário, deputados aprovaram em outubro uma PEC que garante aposentadoria integral e paritária para agentes comunitários de saúde (ACSs) e agentes de combate às endemias (ACEs), duas carreiras do funcionalismo federal e municipal. Técnicos do Congresso estimam custo de até R\$ 11 bilhões em três anos.

A rapidez com que as propostas foram aprovadas contrasta com a tramitação da Reforma Administrativa. Relator do texto, Pedro Paulo enfrentou resistências para chegar ao número necessário de assinaturas para apresentar a PEC, de 171 parlamentares, mesmo com o apoio do presidente da Casa, Hugo Motta (Republicanos-PB), que trata a proposta como seu principal legado neste mandato.

O texto foi protocolado no fim de outubro. No entanto, deputados têm retirado assinaturas de apoio nas últimas semanas, devido à pressão de sindicatos e servidores contrários às propostas. Ao menos 20 deputados apresentaram requerimentos formais de retirada da assinatura até a sexta-feira passada. O recuo não tem efeito prático na tramitação, mas é sinal do desafio a enfrentar.

O Sindicato dos Professores no Distrito Federal (Sinpro-DF) afirma que o movimento é resultado da "pressão do magistério público do DF e de outros(as) servidores(as) públicos(as) das três esferas - municipal, estadual e federal".

OPOSIÇÃO CONTRA

Partido do governo, o PT já se posicionou contra a proposta construída por Pedro Paulo, sob o argumento de que a PEC tem "viés fiscalista e punitivo". Vice-líder do governo Lula na Câmara, deputado Rogério Correia (PT-MG), diz que a base aliada deve atuar contra:

-Os pontos positivos não necessitam de PEC, por exemplo, alto salário. Tem projeto de lei para isso, e precisamos colocar esses projetos na pauta, que podem não ser consenso, mas têm ampla maioria.

Na equipe de Lula, tampouco há consenso. A ministra da Gestão e Inovação em Serviços Públicos, Esther Dweck, já se posicionou contra pontos previstos na proposta, como o bônus a servidores, e costuma dizer que o governo já está à moda de sua própria "reforma". Já o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, elogiou partes do texto, como a limitação dos super salários e regras de desempenho, mas ressalta que a estabilidade do servidor é tema sensível para o governo.

A ideia de uma Reforma Administrativa em ano pré-eleitoral enfrenta resistência em partidos da oposição e de centro, como PL, MDB, PP, Republicanos e União. Há temor de que o apoio à proposta seja mal recebido entre servidores e custe votos em 2026.

- Muitos parlamentares assinaram por uma questão de apoio, mas agora o mérito é mais difícil. Ainda mais num ano pré-eleitoral - afirma o deputado federal Alberto Fraga (PL-DF), vice-líder do PL.

Um dos pontos centrais do texto da reforma é o combate a privilégios no funcionalismo, como a restrição aos "penduricalhos", remunerações além do teto constitucional, e o fim das férias superiores a 30 dias para juizes e promotores.

O presidente do Supremo Tribunal Federal (STF), Edson Fachin, reuniu-se com Pedro Paulo para discutir a proposta em outubro. Em nota, o ministro diz que o STF apoia reforma administrativa ampla, mas ressalta que "garantias constitucionais como a vitaliciedade, a inamovibilidade e a irredutibilidade de vencimentos não constituem privilégios, mas instrumentos indispensáveis à independência judicial".

"CORRIGIR DESIGUALDADES*

Para o professor Carlos Ari Sundfeld, da FGV-SP, a aprovação dos projetos, em contraste com a resistência à Reforma Administrativa, demonstra falta de compromisso da Câmara com mudanças no funcionalismo público:

- Infelizmente, as vantagens do Judiciário, que em média já ganha mais, se mantêm em um momento em que o ideal seria tentar corrigir desigualdades.

Outro ponto previsto na Reforma Administrativa é a limitação dos cargos comissionados. O economista Daniel Duque, gerente de Inteligência Técnica do Centro de Liderança Pública (CLP), ressalta a importância de uma reforma diante da deterioração do quadro fiscal nos últimos dez anos, o que exige maior eficácia dos serviços públicos.

- Não é ruim contratar mais servidores para a Justiça, por exemplo. O problema é que não existe espaço fiscal. Isso tem criado uma disputa entre setores públicos-afirma.

Pesquisa da Atlas Intel com o Instituto República mostra que 29,4% dos brasileiros se dizem insatisfeitos com o serviço público. Outros 19% estariam satisfeitos, e igualmente 19% dizem estar muito insatisfeitos. E 23,6% não estão satisfeitos nem insatisfeitos.

Site: <https://infoglobo.pressreader.com/o-globo>

Decisões judiciais obrigam Receita a reanalisar compensações fiscais

Marcela Villar

Sentenças da Justiça Federal de São Paulo e uma decisão do Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF-3) obrigam que a **Receita Federal** analise novamente pedidos de compensação de créditos reconhecidos por meio de decisões de ações coletivas movidas por "associações genéricas". O entendimento destoa de recente decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) sobre o assunto, assim como da Instrução Normativa nº 2288, da Receita.

Um dos casos trata de varejista com sede na capital paulista filiada à Associação Comercial e Industrial de Santo André (Acisa), que fica na região metropolitana de São Paulo. A empresa teve o pedido de compensação rejeitado, pois a Receita entendeu que, além de a associação ser genérica, a companhia não tinha o mesmo domicílio tributário que a entidade.

O juízo, porém, disse que a decisão que reconheceu os créditos, em 2020, não fez qualquer ressalva territorial ou sobre a legitimidade da associação. O caso trata do aproveitamento de valores da "tese do século", que excluiu o ICMS da base do PIS/Cofins e gerou bilhões de reais a serem devolvidos aos contribuintes.

A sentença é da juíza Noemi Martins de Oliveira, da 14ª Vara Cível Federal de São Paulo. Ela determinou que o Fisco reaprecie o pedido de habilitação de crédito apresentado, "afastando-se a alegação de que a Associação Comercial e Industrial de Santo André é genérica, bem como a necessidade de filiação prévia à Acisa e a limitação territorial".

Na visão da empresa, deve ser aplicada a tese do STF que diz ser "desnecessária a autorização expressa dos associados, a relação nominal destes, bem como a comprovação de filiação prévia, para a cobrança de valores pretéritos de título judicial decorrente de mandado de segurança coletivo impetrado por entidade associativa de caráter civil" (Tema 1119).

Já a Fazenda Nacional defende, no processo, que "decisões judiciais proferidas em mandado de segurança coletivo alcançam, somente, as empresas filiadas à associação, no momento de sua propositura". E que a decisão da Acisa não se aplica à companhia pelo limite territorial.

A filiação da empresa à associação foi feita em outubro de 2024. Ao indeferir o pedido de compensação, o Fisco disse que o objeto social da Acisa é "muito genérico, pois tem descrita finalidade ampla e admite como filiadas pessoas físicas ou jurídicas, que tenham ou não domicílio no Município de Santo André, dedicadas a quaisquer atividades econômicas".

A juíza do caso, porém, destacou que o entendimento da 3ª, 4ª e 6ª Turmas do TRF-3 "é no sentido da impossibilidade de limitação da eficácia da coisa julgada na ação coletiva, ajuizada por associação, seja em razão da competência jurisdicional do juízo, seja em razão da localização da autoridade impetrada, tendo em vista a presença da União Federal no feito" (processo nº 5000606-84.2025.4.03.6130).

A outra sentença, da 1ª Vara Cível Federal de São Paulo, foi na mesma linha. O juízo ordenou "a imediata e consequentemente, observância do Tema 1.119 do STF quanto ao pedido de habilitação do crédito da impetrante, para que a autoridade coatora, realize a habilitação do crédito" (processo nº 5021349-45.2024.4.03.6100).

A 4ª Turma do TRF-3 decidiu no mesmo sentido, em um caso de empresa associada à Associação Comercial e Empresarial de Itapira. O desembargador relator, Wilson Zauhy, disse que a associação foi "regularmente constituída", portanto, "deve ser reconhecido o direito líquido e certo da impetrante", mesmo sem filiação prévia ou domicílio na mesma cidade (processo nº 5005394-49.2022.4.03.6130).

O advogado das empresas nos três casos, Ricardo Conceição, do Alcântara Advogados, diz que as entidades têm legitimidade. "Essas entidades possuem representatividade institucional e atuam há décadas na defesa dos interesses econômicos e tributários dos associados, gozando, portanto, de plena pertinência temática para impetrar ações coletivas em matéria tributária", afirma.

Na visão dele, entendimentos contrários aos contribuintes, que revisitam a coisa julgada obtida pelas associações, permitem que o Judiciário possa revisar decisões transitadas em julgado, algo permitido só por ação rescisória.

Procurada pelo Valor, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) disse que "vem monitorando e tem conhecimento dos casos". "Quando as decisões são desfavoráveis, havendo fundamentos, a PGFN tem recorrido e continuará recorrendo", afirmou, em nota.

Notícias Relacionadas:

VALOR ECONÔMICO - SP
Decisões judiciais obrigam Receita a reanalisar compensações fiscais

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

Desafios regulatórios do ouro tokenizado

Tiago Severo

Em tempos de incerteza, o ouro volta ao centro das atenções. Tradicionalmente visto como reserva de valor em períodos de estresse econômico, o metal precioso ganhou nova roupagem na era digital: a tokenização. Agora, direitos sobre ouro físico podem ser fracionados e negociados 24 horas por dia, em blockchain, com camadas de governança, custódia e auditoria que precisam alcançar o mesmo rigor das infraestruturas financeiras tradicionais. Em 2024, o HSBC testou a distribuição de ouro tokenizado com proteção "quantumsecure", sinalizando um novo padrão de segurança que tende a ser exigido tanto por reguladores quanto por investidores institucionais.

A tokenização de ouro é, portanto, uma inovação que combina a solidez milenar do metal com a eficiência tecnológica das finanças digitais.

Os criptoativos lastreados em ouro representam um direito sobre o metal físico, geralmente "alocado" em barras identificáveis ou "não alocado" em contas de metal. A lógica é simples: cada token equivale a

uma fração do ouro real, como uma grama. Diferem das stablecoins atreladas a moedas fiduciárias, que têm como lastro reservas em caixa ou títulos públicos. Em ambos os casos, o que define o regime jurídico aplicável é a função econômica do ativo e os direitos efetivamente conferidos ao titular - não o nome comercial adotado pelo emissor. O ouro, entre as commodities, apresenta vantagens evidentes: liquidez global, padrões de pureza reconhecidos e baixa correlação com ciclos de risco, o que facilita auditoria e aceitação institucional. Além disso, sua infraestrutura de custódia e reconciliação já é consolidada, o que reduz o atrito na integração com modelos de tokenização.

O Brasil possui uma base legal funcional para lidar com esses ativos. A Lei nº 14.478/2022, regulamentada pelo Decreto nº

11.563/2023, definiu o Banco Central (BC) como autoridade competente para autorizar e supervisionar prestadores de serviços de ativos virtuais (PSAVs). Quando o token não configura valor mobiliário, a competência é do BC; quando a emissão envolve expectativa de retorno coletivo, entra em cena a Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), conforme o Parecer nº 40/2022 e os Ofícios nº

4 e 6/2023. Um token de ouro, portanto, só será considerado valor mobiliário se houver elementos típicos de investimento coletivo, como pooling de recursos, gestão ativa e promessa de remuneração além da variação natural do metal. Já os tokens que apenas conferem direito individual de propriedade ou resgate de ouro físico tendem a permanecer fora da alçada da CVM.

Apesar dos avanços normativos, ainda há lacunas relevantes no tratamento dos tokens de commodities, especialmente o ouro. O Brasil precisa de regras específicas sobre prova de lastro, segregação e resgate, além de integrar as trilhas geológica, fiscal, financeira e tecnológica em um sistema único de identificação - o chamado *Idouro*, que permitiria rastrear a origem do metal desde a mina até o investidor. O Projeto de Lei nº 3.587/2023 (SIGOuro), em tramitação no Senado Federal, propõe justamente essa integração, criando um banco forense de perfis auríferos e mecanismos de rastreamento digital obrigatórios. Trata-se do embrião normativo de uma

"marca digital" que poderá alinhar o Brasil às melhores práticas internacionais.

Para que a tokenização do ouro seja segura, são essenciais práticas de custódia qualificada - com cofres reconhecidos, barras Good Delivery serializadas, auditorias independentes de prova de reservas, direitos claros de resgate e transparência on-chain por meio de hashes e Merkle proofs. Também é indispensável que os contratos inteligentes sejam auditados, com controle de upgrades e governança robusta. Do ponto de vista jurídico e operacional, os principais riscos envolvem requalificação regulatória, falhas de custódia e discrepância entre o preço do token e o valor spot do ouro. Tais riscos podem ser mitigados por meio de segregação patrimonial, auditorias independentes e transparência total sobre reservas e condições de conversão.

Com o amadurecimento regulatório, as commodities tokenizadas, com o ouro à frente, podem consolidar um novo segmento do mercado de capitais digital. Experiências internacionais mostram o caminho. Na Suíça, a Autoridade Supervisora do

Mercado Financeiro (Finma) adota o princípio "mesmos riscos, mesmas regras"; nos Emirados Árabes Unidos, a Autoridade Reguladora de Ativos

Virtuais (Vara) estabeleceu rulebooks específicos para emissão, custódia e liquidação; e nos Estados Unidos, a Securities and Exchange Commission (SEC) aplica a tradicional análise do "investment contract" (teste de Howey). O Brasil, por sua vez, tem arcabouço jurídico para acompanhar esse movimento, mas precisa avançar em padronização, rastreabilidade e integração institucional entre Agência Nacional de Mineração, **Receita Federal** e BC. O ouro tokenizado não deve ser visto como um atalho regulatório, mas como uma oportunidade de combinar transparência, governança e inovação em um mercado que une o melhor do físico e do digital.

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

Corte de tarifa nos EUA pode elevar competição

Assis Moreira

A grande redução de tarifas anunciada na sexta-feira, 14, pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, faz com que, no geral, os produtos listados no caso do Brasil passem a sofrer alíquota de 40% em vez de 50%, portanto ainda punitiva.

A lista de redução tarifária decidida pela Casa Branca inclui 238 produtos, como carne, café, hortaliças, cera de carnaúba, frutas cítricas, castanha-do-Pará, suco de laranja e produtos químicos.

O Brasil exportou 80 desses produtos em 2024 para o mercado americano. Essas vendas totalizaram US\$ 4,6 bilhões, cerca de 11% do total, com destaque para café não torrado, suco de laranja, carne bovina e frutas. Agora, quatro produtos passam a ser isentos de tarifas adicionais: três tipos de suco de laranja e castanha-do-Pará.

Os outros 76 produtos que o Brasil exporta para os EUA, antes taxados em 50%, caem para 40%. Os mais relevantes são o café, que teve vendas de US\$ 1,9 bilhão em 2024, e a carne bovina, com vendas de quase US\$ 1 bilhão. Ambos representaram quase 7% do total exportado para os EUA.

A situação pode estar 10% melhor para o Brasil agora. Mas, como nada é simples quando se trata de Washington, no meio do caminho pode haver um alçapão. Isso porque outros produtores que não entravam

Redução favorece exportadores de países que já fecharam acordos leoninos impostos por Washington

nos EUA com tarifa de 10% talvez passem a ser competitivos agora com a redução da tarifa - enquanto o Brasil continua submetido à taxa punitiva de 40%.

Essa redução tarifária vai favorecer exportadores de países que já fecharam os acordos leoninos impostos por Washington e aumentar a concorrência para produtos brasileiros.

Por isso, é importante para o Brasil tentar acelerar um acordo com Washington para suspender o tarifaço enquanto os dois lados negociam um entendimento, em meio ao grande apetite americano por ganhos.

Ao anunciar a redução tarifária, na sexta-feira, Donald Trump mencionou "o status das negociações com vários parceiros comerciais, a demanda interna atual por determinados produtos e a capacidade interna atual para produzir determinados produtos".

Isso significa uma mudança da "política tarifária maximalista" de Trump, na visão de certos analistas nos Estados Unidos. The Wall Street Journal lembra que, quando o presidente anunciou suas tarifas recíprocas na primavera, sua equipe econômica insistiu que não haveria isenções. Mais tarde, os EUA cederam, removendo as alíquotas sobre certos itens não produzidos no país ou não disponíveis em quantidades suficientes de fornecedores domésticos para atender à demanda.

O governo Trump vem acelerando a conclusão de acordos comerciais com mais países. Também na sexta-feira, o presidente baixou de 39% para 15% as tarifas na entrada de produtos da Suíça. O país tinha sido submetido à taxa mais alta entre as nações desenvolvidas.

A redução foi possível depois que um grupo de bilionários suíços, dizendo falar a mesma linguagem de Trump, foi visitá-lo na Casa Branca. E não esqueceram de levar presentes como um relógio Rolex e um lingote de ouro com dedicatória. A negociação, que estava tecnicamente engatilhada, foi acelerada. Mas é um acordo preliminar e as tratativas prosseguem.

O que os suíços concederam aos EUA pode afetar ganhos do Mercosul no acordo com o Efta, bloco do qual a Suíça faz parte com a Noruega, Islândia e Liechtenstein. A Suíça abrirá cotas de importação (com tarifa bem menor) de 500 toneladas de carne bovina americana, mil toneladas de carne de bísão

Concessões feitas pela Suíça aos Estados Unidos podem afetar o acordo entre Efta e Mercosul

e 1.500 toneladas de carne de frango. Isso aumentará a concorrência futura com os produtos do Mercosul na Efta.

Os suíços suspiram de alívio com a baixa tarifária, de um lado, mas, de outro, as dúvidas agora são sobre o

impacto futuro das concessões feitas. Por exemplo, a Suíça prometeu facilitar investimentos de US\$ 200 bilhões por suas companhias nos EUA nos próximos cinco anos, dos quais US\$ 69 bilhões já no ano que vem. Vai ajudar no crescimento americano, em vez de produção local.

O ministro da Economia, Guy Parmelin, que fechou o acordo preliminar em Washington, não escondeu os desafios à frente. "A única coisa certa é que não há mais estabilidade", disse ele, em referência a acordos que são fechados, depois desfeitos ou renegociados.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251117>

Taxar dividendos vai onerar conta de luz e retrain investimentos, diz Engie

Fábio Couto

O projeto de lei aprovado no Senado este mês isentando de Imposto de Renda quem ganha até R\$ 5 mil mensais e estabelecendo a cobrança de uma alíquota de 10% sobre dividendos pode onerar o consumidor na conta de luz, na avaliação da Engie, empresa franco-belga, que é uma das maiores geradoras de energia do Brasil.

Caso a iniciativa entre em vigor, diz Eduardo Sattamini, presidente da empresa no país, vai elevar os custos de novos projetos de geração e transmissão para manter o retorno sobre o investimento previsto. Para o executivo, a taxa de dividendos abre espaço para judicialização e revisão de investimentos.

A medida foi incluída no Projeto de Lei 1.087/2025, que trata da isenção do Imposto de Renda (IR) para quem ganha até R\$ 5 mil por mês. Em contrapartida, o projeto fixou a tributação de dividendos em 10%, retidos na fonte. O texto do PL foi aprovado na semana passada no Senado e aguarda sanção do presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

De acordo com Sattamini, inicialmente a proposta visaria a compensar a menor receita com a isenção de IR com o aumento da tributação de rendas mais elevadas a longo prazo. Os dividendos e remessas de lucros acabaram incluídas no PL, o que abriu preocupações entre investidores de infraestrutura, caso da Engie. O ônus não se restringe à geração de energia, afetando investimentos estrangeiros em setores como rodovias, transmissão e saneamento, segundo ele.

Apesar de a legislação prever compensação com **impostos** aplicados por outros países, a maioria das nações europeias limita a taxa de dividendos quando a remuneração é relacionada a investimentos considerados significativos, o que inviabiliza a compensação para empresas como a Engie, segundo Sattamini.

O executivo salientou que o Brasil é o segundo país mais importante para a empresa, atrás da França. Para Sattamini, o risco de perda de investimentos existe porque multinacionais podem analisar países onde a tributação seja menor. No caso da Engie, Sattamini avalia que o país pode perder

competitividade e relevância dentro do grupo, a longo prazo.

"Meus projetos no Brasil, como uma nova planta [de geração], uma nova linha de transmissão ou infraestrutura de gás, serão menos competitivos ou terão retorno menor", disse Sattamini.

A preocupação também recai sobre projetos em andamento, pois não há como suspender ou rever o que a empresa já se comprometeu a implementar. Ele não descarta a judicialização, com processos que questionem a constitucionalidade da decisão para investimentos que estão em andamento.

O setor elétrico tem discutido a necessidade de investimentos para reforçar a segurança energética, especialmente diante dos riscos de blecaute devido ao perfil de geração renovável intermitente, como eólicas e solares.

O governo prepara a realização de dois leilões em 2026, um inédito certame para contratar

sistemas de baterias e outro, de reserva de capacidade, ou de potência, com foco em usinas termelétricas e hidrelétricas.

Também se discute leilão de novos projetos de transmissão, para escoar energia renovável localizada no Nordeste, região que concentra a maior parte desse tipo de energia. "É importante que o governo entenda que isso [a taxa de dividendos e remessa de lucro] vai trazer falta de isonomia entre o investidor estrangeiro e o brasileiro."

Sattamini destacou que as empresas europeias respondem por 60% do total do investimento estrangeiro direto no Brasil, que hoje é da ordem de R\$ 1,2 trilhão, e afirmou que a Engie está em discussões com o governo, também por meio da Câmara de Comércio França-Brasil (CCFB).

Um dos caminhos para reverter a tributação sobre os dividendos é por meio de outro PL, o 5.473/2025, que também tramita no Senado. Se for aprovada na semana que vem, a proposta seguirá

para a Câmara. Uma das emendas prevê a exclusão dos investimentos estrangeiros de longo prazo da

tributação de dividendos. "Seria bom que o governo tivesse consciência de que talvez devesse excluir os investimentos de longo prazo, das empresas estabelecidas, geradoras de emprego", afirma o executivo.

A Engie realizou um aumento de capital com parte de lucros retidos, pois não teria caixa suficiente para distribuir dividendos. Segundo Sattamini, a operação é uma maneira de proteger o investidor.

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