

# Sumário

Número de notícias: 23 | Número de veículos: 9

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

MP junto ao TCU pede que Corte afaste diretor da ANP por conflito de interesse.....3

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Haddad entrega documentos sobre a Refit aos EUA.....5

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
SEGURIDADE SOCIAL

Uma possível reforma processual tributária (Artigo).....6

O GLOBO - RJ - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Poderes precisam voltar a zelar pelo equilíbrio institucional (Editorial).....8

O GLOBO - RJ - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Não há " Super Trunfo" numa democracia - VERA MAGALHAES.....9

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Com juros altos, PIB desacelera e fica em 0,1% no terceiro trimestre.....10

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Mercado de trabalho aquecido alivia parte dos efeitos negativos da Selic alta, diz IBGE.....11

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Corte de gastos é chave para País crescer mais (Artigo).....12

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Desaceleração reflete efeito da política monetária sobre consumo e serviços.....13

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Setor externo tem contribuição positiva, apesar do tarifaço.....15

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Ranking global mostra Brasil mais uma vez na parte de baixo.....16

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Superávit de novembro reforça cenário de saldo robusto no ano.....17

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
ECONOMIA

Lula diz que Congresso "sequestra" o Orçamento.....19

CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA  
ECONOMIA

LDO antecipa verba de emendas.....21

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Investimento reage no PIB, mas sinaliza perda de fôlego.....	22
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Setor de serviços esfria e liga alerta.....	24
VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO	
ECONOMIA	
Exportação e gasto público contêm desaceleração (Editorial).....	26
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
PIB mais fraco dá alívio a juros e Ibovespa renova máxima.....	28
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
FMI adverte para riscos à estabilidade com stablecoins.....	30
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Juros fazem efeito, e PIB fecha 3o tri perto da estabilidade.....	32
O GLOBO - RJ - ECONOMIA	
ECONOMIA	
Previsão é levantar R\$ 14 bi com alta de Imposto de Importação.....	34
VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL	
ECONOMIA	
Esfriamento do PIB mostra política monetário funcionando, diz Honorato.....	35
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Cenário para o ano melhorou, projeta governo.....	38

# MP junto ao TCU pede que Corte afaste diretor da ANP por conflito de interesse

**BERNARDO LIMA**

O subprocurador-geral do Ministério Públco junto ao Tribunal de Contas da União (MPTCU), Lucas Furtado, enviou um ofício ao presidente da Corte, ministro Vital do Rêgo, apontando possível conflito de interesse do diretor da Agência Nacional de Petróleo (ANP), Daniel Maia, na fiscalização de operações do grupo Refit. O documento também solicita o afastamento do servidor.

No ofício, Furtado questiona a imparcialidade de Maia devido a uma suposta proximidade com o empresário Ricardo Magro, dono do grupo Refit. A refinaria é alvo de operação da Polícia Federal e da **Receita Federal** por fraudes bilionárias e sonegação de **impostos**.

O subprocurador cita matéria da revista Piauí que revelou a participação de Daniel Maia em evento patrocinado pelo grupo em maio deste ano, em Nova York. O ofício solicita a revogação imediata da cessão do servidor, que é do TCU, à ANP. Maia é auditor federal de carreira do TCU e está cedido à agência reguladora.

"A cessão de servidores deve ocorrer para o bem da Administração Pública (...) questiono se, no caso em tela, tal objetivo está sendo alcançado, considerando os indícios de conflitos de interesse e a paralisação de processos administrativos de alta relevância no âmbito da ANP", escreve o subprocurador.

Alvo de megaoperação no fim de novembro, o grupo Refit é "o maior devedor contumaz do país, com débitos superiores a R\$ 26 bilhões", segundo a **Receita Federal**.

A expressão "devedor contumaz" refere-se aos que, de forma deliberada, não cumprem com as obrigações financeiras. Segundo a Receita, em apenas um ano o grupo movimentou mais de R\$ 70 bilhões, utilizando empresas próprias, fundos de investimento e offshores para ocultar os valores.

Segundo as autoridades, importadoras adquiriam nafta, hidrocarbonetos e diesel do exterior com dinheiro de formuladoras e distribuidoras do grupo. Entre 2020 e 2025, cerca de R\$ 32 bilhões em combustíveis foram importados pelos investigados. As empresas ligadas ao grupo "sonegavam reiteradamente **tributos** em suas operações".

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

# Haddad entrega documentos sobre a Refit aos EUA

THAIS BARCELLOS

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, entregou ao encarregado de negócios da Embaixada dos Estados Unidos, Gabriel Escobar, a documentação referente à Operação Poço de Lobato, que investiga um esquema de sonegação fiscal e lavagem de dinheiro do grupo Refit, dono da Refinaria de Manguinhos, no Rio. A investigação apontou uso do estado americano de Delaware para lavar dinheiro fraudado de impostos no Brasil.

A operação foi deflagrada pela **Receita Federal** na semana passada, em parceria com o Ministério Público de seis estados.

## R\$ 72 BI EM OFFSHORES

De acordo com investigações do órgão, o Grupo Refit teria movimentado R\$ 72 bilhões em um ano para ocultar lucros por meio de offshores em Delaware, que é um paraíso fiscal. A entrega da documentação por Haddad ocorre após ligação realizada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva ao presidente dos EUA, Donald Trump, em que trataram do assunto. O ministro se reuniu com Escobar no início da tarde de ontem.

No dia da operação, Haddad já havia afirmado que levaria o assunto ao presidente para incluí-lo nas negociações com os Estados Unidos.

- Queremos pautar com os Estados Unidos conversas sobre crime organizado. Estão abrindo empresas em Delaware. Fazem um empréstimo para fundos que, pela suspeita da Receita, jamais serão pagos, e esse dinheiro volta em forma de aplicação no Brasil, como se fosse um investimento estrangeiro direto - afirmou o ministro da Fazenda, na ocasião.

Ao tomar conhecimento das falas de Haddad, Lula pediu ao ministro que providenciasse a apresentação com os detalhes das fraudes. Depois, o secretário da **Receita Federal**, Robinson Barreirinhas, fez uma apresentação sobre as fraudes a Lula e a ministros em reunião no Palácio do Planalto.

Ao fim da reunião, o presidente pediu que o material da apresentação fosse traduzido para o inglês para que pudesse ser usado na conversa com Trump.

Na nota divulgada, após a conversa com Trump, o governo brasileiro diz: "O presidente Lula igualmente ressaltou a urgência em reforçar a cooperação com os EUA para combater o crime organizado internacional. Destacou as recentes operações realizadas no Brasil pelo governo federal com vistas a asfixiar financeiramente o crime organizado e identificou ramificações que operam a partir do exterior. O presidente Trump ressaltou total disposição em trabalhar junto com o Brasil e que dará todo o apoio a iniciativas conjuntas entre os dois países para enfrentar essas organizações criminosas."

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

# Uma possível reforma processual tributária (Artigo)

**Guilherme de Almeida** *Guilherme de Almeida*

Em meados deste ano, reuniu-se em Brasília um grupo de trabalho instituído pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ) e formado por autoridades em política tributária, com o objetivo de elaborar um novo modelo de processo judicial tributário. Isso porque, não obstante a **reforma tributária** tenha trazido profundas alterações na tributação sobre o consumo, tais mudanças não foram acompanhadas das devidas adaptações na legislação processual.

O modelo proposto está baseado em uma jurisdição tributária compartilhada, exclusivamente digital, composta de forma paritária por juízes federais e estaduais, com competência sobre todo o território nacional para julgar causas envolvendo a CBS e o IBS.

A ideia parece boa, pois democratiza o acesso à Justiça, respeita o federalismo, promove a especialização dos julgadores, além de reduzir os custos, já que não importa na criação de um novo ramo do Judiciário. Por outro lado, a proposta não está livre de críticas, na medida em que cria condições de acesso à Justiça, além de não solucionar o principal problema enfrentado hoje, que é a insegurança jurídica decorrente de decisões judiciais conflitantes. Vejamos dois pontos dessa proposta:

O primeiro: "A jurisdição tributária compartilhada funciona apenas mediante prévio indeferimento administrativo". É notória a relutância de órgãos da administração e mesmo do Judiciário em seguir as orientações dos tribunais superiores, haja vista o número vertiginoso de reclamações perante o Supremo

Tribunal Federal (STF).

Obrigar o contribuinte a percorrer a via crucis do processo administrativo para, somente após o indeferimento de seu pleito, fazer jus ao processo judicial, viola os princípio do livre acesso à Justiça e da eficiência (artigos 5º, inciso XXXV, e 37 da Constituição).

Os exemplos citados na justificativa da proposta (Temas 350 e 1.184) referem-se a situações excepcionais, como o requerimento prévio ao **INSS**

para se questionar judicialmente o indeferimento de concessão de benefício previdenciário e a possibilidade de extinção de execuções fiscais de baixo valor. Mas, mesmo nesses casos, as soluções encontradas buscaram a eficiência, não o contrário.

As exceções a esta regra: (a) urgência; (b) falta de resposta tempestiva; e (c) entendimento contrário à pretensão; minimizam esse problema, mas, ao mesmo tempo, representam um atestado da incapacidade da administração em solucionar os pleitos de forma célere, coerente e previsível.

O segundo: "Entretanto, se o contribuinte optar por esgotar a via administrativa, isto é, percorrer todas as instâncias recursais do contencioso administrativo tributário, a eventual judicialização da pretensão será de competência originária do segundo grau".

Apesar de louvável a tentativa de se conferir celeridade às lides tributárias, a supressão de instância pode ser muito prejudicial, não só por dificultar fases essenciais do processo, como a diliação probatória, mas também por impedir o amadurecimento das discussões.

Como sabido, a perícia enfrenta forte resistência nos tribunais administrativos. Se a mesma tendência for observada na segunda instância tributária, haverá inegável prejuízo ao direito ao contraditório e à ampla defesa (artigo 5º, inciso LV, da Constituição).

Ademais, não está claro na proposta como ficam as ações judiciais envolvendo CBS e IBS sobre os mesmos fatos. Se houver esgotamento de instância no processo administrativo sobre IBS, mas não no processo administrativo sobre a CBS, de quem será a competência, do primeiro ou segundo grau, considerando que o primeiro juiz da causa estará prevento para julgar todas as demandas relacionadas à mesma operação?

Por fim, importante trazer breves reflexões sobre a "política de litigante único" proposta por outro grupo de trabalho, instituído pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), para os mesmos problemas que surgirão em decorrência da implantação da **reforma tributária**.

Em suma, sua proposta consiste em "estabelecer que apenas um dos entes da federação - ou a União, ou o

Estado, ou o município de domicílio do contribuinte - representará os interesses do Fisco, tanto para a cobrança da dívida ativa quanto para a defesa nas ações antiexacionais".

Os critérios para definição dessa competência seriam: (a) porte do contribuinte; e (b) valor da dívida. A primeira parte da proposta, que prevê um litigante único, parece acertada, uma vez que uniformiza o processo de cobrança e defesa dos critérios tributários, mas os critérios que definem essa competência, não.

Em primeiro lugar, porque esse critério estimula o surgimento de decisões conflitantes sobre um mesmo tema, o que, como dito antes, é a principal fonte de insegurança jurídica em nosso ordenamento; e, em segundo lugar, porque estabelece uma jurisdição tributária de "castas", a depender do porte do litigante e dos valores discutidos; sem falar na possível afronta ao princípio federativo (artigo 1º da Constituição).

A justificativa (Tema 1.234) não convence, pois trata de ações sobre medicamentos que deveriam ser fornecidos pelo SUS, situação objetiva que diverge, integralmente, da situação dos contribuintes que concorrem pelo mesmo e podem ter decisões divergentes a depender de seu regime de tributação ou valor em discussão.

A melhor solução, a nosso ver, seria reconhecer o Comitê Gestor como credor do IBS e, consequentemente, competente para representar os entes federativos nas ações envolvendo o IBS. Já a União, em razão de sua competência constitucional, seria a titular das ações relativas à CBS.

Guilherme de Almeida Henriques  
Guilherme de Almeida Henriques é mestre em Direito Tributário pela UFMG e sócio-fundador do escritório Henriques Advogados. Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico.

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

# Poderes precisam voltar a zelar pelo equilíbrio institucional (Editorial)

A democracia brasileira tem demonstrado resistência tenaz aos desafios que lhe têm sido **impostos** nas últimas quatro décadas. O arcabouço institucional criado pela Constituição de 1988 se mostrou eficaz para promover o impeachment de presidentes e governadores, punir políticos e empresários corruptos e, recentemente, condenar um ex-presidente e militares graduados por tentativa de golpe. Nos últimos tempos, contudo, o equilíbrio institucional tem sofrido abalos, com Poderes esboçando avanços incompatíveis com seus atributos e prerrogativas constitucionais.

A tensão do Legislativo com o Executivo fica patente na multiplicação desarrazoada de emendas parlamentares, na derrubada constante de vetos presidenciais por mera vendeta ou nos embates em torno da sabatina do indicado ao Supremo Tribunal Federal (STF). Com frequência, decisões do Judiciário têm sido acusadas de invadir competências do Parlamento. O Executivo também virou alvo frequente de críticas por decretos e Medidas Provisórias considerados abusivos ou pela tentativa de aparelhar e interferir em decisões de agências reguladoras.

Independentemente do mérito de cada caso, ninguém tem nada a ganhar com o confronto entre os Poderes, nem com abalos ao sistema de freios e contrapesos instaurado pela Constituição. Por isso desperta questionamentos sensatos a decisão liminar do ministro Gilmar Mendes, do STF, relativa a processos de impeachment contra ministros do próprio Supremo.

Têm vigorado nos processos de impeachment as regras estabelecidas pela Lei 1.079 de 1950. Em sua decisão, Gilmar invalidou trechos da lei relativos aos ministros do Supremo e determinou novas regras que deverão ir a referendo do plenário. De acordo com elas, pedir impeachment de ministros passa a ser prerrogativa da Procuradoria-Geral da República (PGR), e não mais de qualquer cidadão; a acusação passa a ser admitida no Senado apenas por maioria de dois terços, e não mais por maioria simples; e decisões dos ministros deixam de ser argumentos aceitáveis para pedidos de impeachment.

A liminar ignora a característica essencial dos processos de impeachment: a forma é jurídica, mas a natureza é política. Não se trata de ação penal, portanto não faz sentido atribuir a titularidade à PGR.

Muito menos criar uma nova regra que viola o estabelecido na lei que continuará valendo para todos os demais cargos, de acordo com a jurisprudência firmada pelo próprio STF para os processos julgados até agora no país. É certo que decisões dos magistrados devem continuar independentes e não podem ser justificativa para pedidos de impeachment (como jamais foram). Mas criar uma situação excepcional para o Supremo torna o tribunal uma espécie de "fortaleza inexpugnável", imune a controles exercidos sobre os demais Poderes.

Num clima já conflagrado, a decisão cria o risco de agravar conflitos, desencadeando uma crise institucional. Nenhum dos Poderes pode se declarar inocente nas tentativas de avanço sobre os demais, mas todos têm o mesmo dever de demonstrar serenidade e maturidade. Cabe ao plenário da Corte corrigir a decisão do decano. Porém também é essencial que haja, da parte do Parlamento, do governo, de políticos e figuras públicas, comedimento e temperança para evitar reações que testem ainda mais a tenacidade e a resistência da democracia brasileira.

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

# Não há " Super Trunfo" numa democracia - VERA MAGALHAES

**VERA MAGALHAES**

Quem foi criança em qualquer época a partir dos anos 1970 certamente já jogou ao menos uma partida do jogo Super Trunfo. Trata-se de uma disputa de cartas com atributos, e uma única, que leva o nome do jogo, é capaz de vencer quase todas as demais. Pois é: nem o Super Trunfo liquida todas as demais, pois as cartas marcadas com um "A" se sobreponem a ele.

O que o Supremo Tribunal Federal faz ao tentar limitar quem pode pedir impeachment de seus integrantes e aumentar, na mesma tacada, a votação necessária para abertura desses processos é buscar um Super Trunfo que lhe permita sobrepujar os dois outros Poderes, e isso não é aceitável numa democracia constitucional.

A decisão monocrática do ministro Gilmar Mendes é um Super Trunfo mesmo antes da distribuição das cartas. Ele tenta se antecipar à esperada eleição de muitos expoentes da direita para o Senado, que poderia levar a uma mudança na correlação de forças na Casa - obstáculo, até aqui, para que pedidos de impeachment prosperem.

Não há nada de ilegal, inconstitucional ou antidemocrático na estratégia declarada do bolsonarismo de concentrar esforços na eleição de nomes ao Senado. A esquerda, aliás, comeu mosca e demorou a acordar para a necessidade de também priorizar essa disputa, sempre relegada a segundo ou terceiro plano. O que configuraria intenção autoritária seria usar essa maioria, caso seja obtida, para acossar os ministros e buscar uma revanche contra o STF pela atuação na defesa da democracia nos últimos anos.

Mas mudar as regras do jogo não é menos autoritário e, com a canetada, Gilmar abre mais um precedente perigoso de investida de um Poder nas atribuições de outro, gerando um efeito dominó que, a depender da extensão, pode provocar uma crise no presente sob o pretexto de impedir outra no futuro.

A decisão dele ocorre na mesma semana em que o equilíbrio institucional já tinha sido quebrado pela picuinha infantil entre Executivo e Legislativo com a indicação - seguida de recuo inédito, com o não envio da mensagem ao Senado - do nome de Jorge Messias para uma cadeira no próprio STF. A entrada da liminar

Super Trunfo contra o impeachment de ministros tratou de transformar a Praça dos Três Poderes num ringue de vale-tudo, em que todos se estapeiam e ninguém tem razão plena. Num momento em que a sociedade já manifesta muitas reservas à hipertrofia na atuação do Judiciário, ao apetite do Legislativo na aplicação de recursos do Orçamento e à recusa do Executivo em cortar os próprios gastos, enquanto aumenta **tributos** para determinados segmentos, essa luta livre só reforça o ceticismo na política e na institucionalidade, favorecendo a adesão a discursos populistas ou claramente antissistema.

Com as regras atuais que regem os processos de impeachment, nunca se instaurou nenhum contra ministros da mais alta Corte do país. A possibilidade de dar a última palavra sobre a constitucionalidade das iniciativas dos demais Poderes, conferida ao Judiciário pela própria Carta Magna, já representa a necessária blindagem contra tentativas de manietar e acossar os juízes, justificativa dada pelo decano do Supremo para sua decisão monocrática.

Mais que isso é ir além do que o constituinte sabiamente deliberou e buscar o tal Super Trunfo sem restrições, algo que nem os criadores do jogo de cartas infantil ousaram - justamente porque acabaria a graça da brincadeira. Como, nesse caso, se trata da vida real, o risco é mais sério. Significa ferir de morte o sistema de freios e contrapesos - o mesmo que nos trouxe até aqui e nos salvou de uma tentativa de golpe de Estado em pleno século XXI.

O presidente do STF, Edson Fachin, prometeu autocontenção da Corte ao assumir a cadeira. Mas o alinhamento de forças deve fazer prevalecer a liminar do decano, e qualquer tentativa de modular seus efeitos parece fadada ao fracasso.

Gilmar Mendes abre mais um precedente perigoso de investida de um Poder nas atribuições de outro.

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

# Com juros altos, PIB desacelera e fica em 0,1% no terceiro trimestre

**LUIZ GUILHERME GERBELL / COLABORARAM  
DANIELA AMORIM E GABRIELA DA CUNH**

Com a taxa básica de juros no maior patamar em quase 20 anos, a economia brasileira desacelerou.

No terceiro trimestre, o Produto Interno Bruto (**PIB**) cresceu 0,1% na comparação com os três meses anteriores. O número foi divulgado ontem pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O resultado do **PIB** ficou dentro do esperado pelos analistas ouvidos pelo Projeções Broadcast, cujo intervalo variava de queda de 0,5% a alta de 0,4%.

Mas veio um pouco abaixo da mediana das previsões, que era de alta de 0,2%. Na comparação com o mesmo trimestre de 2024, o **PIB** avançou 1,8%.

"Com certeza a política monetária contracionista está influenciando de forma negativa, uma vez que a taxa de juros mais alta pesa sobre algumas atividades na economia", afirmou Cláudia Dionísio, gerente de Contas Nacionais do IBGE.

Como em anos anteriores, a economia brasileira tem mostrado mais força no primeiro semestre, por causa do bom desempenho da agropecuária e por estímulos fiscais, como o aumento real do salário mínimo e a antecipação do pagamento do 13.º para aposentados.

"Com os dados do terceiro trimestre, vemos sinais claros de que a economia está desacelerando", disse Felipe Salles, economista-chefe do C6 Bank.

O IBGE também revisou ontem os números do **PIB** de leituras anteriores. No primeiro trimestre, o crescimento de 1,3% passou para um avanço de 1,5%, e a alta de 0,4% do segundo trimestre foi reduzida para 0,3%.

SELIC. Com a **inflação** acima da meta de 3%, o Comitê de Política Monetária (Copom) promoveu um duro aperto e levou a taxa básica de juros para 15% desde junho. Um dos motivos que ajudam a explicar a Selic elevada no Brasil tem a ver com a incerteza sobre o rumo da política fiscal, o que amplia a percepção de risco dos investidores com o País e faz com que eles exijam um retorno maior para aplicar seus recursos na economia brasileira.

"É uma economia que ainda está em lenta desaceleração, mas com alguns pontos de resiliência", disse Natalie Victal, economista-chefe da SulAmérica Investimentos.

Do lado da oferta, houve um crescimento generalizado na comparação com o segundo trimestre. A alta no setor de serviços e na indústria foi de 0,1% e 0,8%, respectivamente.

A agropecuária subiu 0,4%.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias e o consumo do governo avançaram 0,1% e 1,3%, respectivamente.

A formação bruta de capital fixo cresceu (0,9%), assim como as exportações (3,3%) e as importações (0,3%) - o terceiro trimestre já contemplou os efeitos do tarifaço imposto pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump.

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

# Mercado de trabalho aquecido alivia parte dos efeitos negativos da Selic alta, diz IBGE

LUIZ GUILHERME GERBELL / DANIELA AMORIM E  
GABRIELA DA CUNHA/RIO

Se por um lado a política monetária segurou a atividade econômica, o impulso veio do mercado de trabalho aquecido. No trimestre encerrado em outubro, a taxa de desocupação caiu para 5,4%, a mais baixa da série histórica, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua). A pesquisa teve início em 2012.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), no terceiro trimestre, a taxa de investimento foi de 17,3%, um pouco abaixo do observado no mesmo período de 2024 (17,4%). Já a taxa de poupança foi de 14,5%, número igual ao observado no mesmo período do ano passado.

Segundo Cláudia Dionísio, gerente de Contas Nacionais no IBGE, "o mercado de trabalho aquecido e as transferências de renda amenizam o efeito de juros, contribuem para diminuir um pouco o lado negativo".

"Mas, de fato, o lado negativo está atuando", disse a pesquisadora do IBGE. "De forma geral, os fatores negativos acabam pesando mais na balança." Segundo Silvia Mattos, coordenadora do Boletim Macro do FGV/Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas), "como a taxa de juros está muito alta, o investimento generalizado e principalmente o da indústria sofre mais". "O investimento não está tão ruim, porque tem importação de plataforma de petróleo. É um setor que não tem nada a ver com a política monetária." **PERSPECTIVAS.** Na avaliação do banco Itaú, o **PIB** do quarto trimestre deve apresentar "um ritmo de crescimento semelhante ao observado no terceiro trimestre." No último relatório Focus, divulgado na segunda-feira pelo Banco Central (BC), analistas projetam que o **PIB** deste ano deve crescer 2,16%. Para 2026, a expectativa é de um crescimento parecido - por ora, um pouco abaixo de 2%.

"O resultado do terceiro trimestre não significa que a economia esteja estagnando", afirma Felipe Salles, economista-chefe do C6 Bank. "Temos de filtrar para ver a tendência e o que ela mostra é uma economia que crescia acima de 3% e deve passar a crescer entre 1,5% e 2%." Nos próximos meses, a economia

deve ser ajudada por uma série de estímulos adotados pelo governo. São várias as medidas, como o Programa Reforma Casa Brasil, voltado para a classe média, com crédito habitacional destinado à solução de problemas estruturais e ampliações de residências; o Gás do Povo; e a isenção do Imposto de Renda para os trabalhadores que ganham até R\$ 5 mil, que vai começar a valer no ano que vem.

"O primeiro semestre foi forte fiscalmente. Não vimos uma aceleração desse impulso fiscal no terceiro trimestre, mas ele deve começar a acontecer no quarto trimestre", afirmou Natalie Victal, economista-chefe da SulAmérica Investimentos.

Para Silvia Matos, "no agregado, o **PIB** em si mostra que a economia está desacelerando, está tudo certo". "Não é uma mudança de avaliação do que está acontecendo."

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

# Corte de gastos é chave para País crescer mais (Artigo)

**ALVARO GRIBEL**

ALVARO GRIBEL REPÓRTER ESPECIAL E COLUNISTA DO "ESTADÃO" EM BRASÍLIA

O **PIB** cresceu apenas 0,1% no terceiro trimestre, na comparação com o segundo, o que é praticamente uma estagnação estatística.

Esse crescimento mais fraco é uma tendência que deve continuar nos próximos resultados, e reflete dois efeitos: os juros altos praticados pelo Banco Central e o esgotamento das políticas de estímulo ao consumo pelo governo Lula.

No terceiro trimestre, o consumo das famílias teve crescimento de apenas 0,1% (pelo lado da demanda), o mesmo porcentual de crescimento dos serviços (pelo lado da oferta). Esses são dois grandes motores do crescimento do **PIB** brasileiro que mostram perda de fôlego, mesmo com o desemprego na mínima histórica.

A indústria cresceu 0,8%, impulsionada pela indústria extractiva (principalmente os setores de óleo, gás e minério de ferro), enquanto a indústria de transformação (que faz manufaturas e depende mais de crédito) teve alta mais modesta, de 0,3%.

Um ponto importante nos dados do **PIB**, e que vem se repetindo trimestre a trimestre, é a baixa taxa de poupança da economia, que afeta a taxa de investimento.

No terceiro trimestre deste ano, a poupança permaneceu em 14,5% do **PIB**, o mesmo número de 2024, enquanto a taxa de investimento caiu de 17,4% para 17,3%.

Para efeito de comparação, nos anos em que o Brasil cresceu de forma mais forte e sustentável, entre 2004 e 2008, a taxa de poupança passava de 20%, o que fez a taxa de investimento chegar a 21%.

A diferença é que, naquela época, o governo tinha fortes superávits primários, ou seja, poupava recursos para reduzir a sua dívida, o que tinha como efeito colateral alavancar investimentos pelo setor privado. De um jeito ou de outro, a discussão sobre a economia brasileira se direciona para a política fiscal.

A economia mais fraca deve aumentar a pressão por parte do governo para que o BC comece a reduzir a taxa de juros. Mas os sinais dados pelo BC são de que a taxa vai permanecer em 15% na reunião do Copom da próxima semana, podendo começar a cair nas reuniões de janeiro ou de março do próximo ano.

O governo gastar menos é a chave para o País voltar a crescer mais fortemente. É isso que vai permitir a queda da **inflação**, dos juros, e os aumentos das taxas de poupança e investimento.

Lula, contudo, deve seguir o caminho contrário. I

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

# Desaceleração reflete efeito da política monetária sobre consumo e serviços

**Sergio Lamucci São Paulo**

O resultado do **PIB** no terceiro trimestre confirmou a desaceleração da economia brasileira, refletindo o efeito dos juros elevados. O crescimento foi de 0,1% sobre o trimestre anterior, feito o ajuste sazonal, num cenário em que a Selic de 15% ao ano tirou fôlego do consumo das famílias e dos serviços, que também avançaram a uma taxa de 0,1%, mesmo com um mercado de trabalho ainda forte. Em 2025, o **PIB** caminha para crescer um pouco acima de 2%, abaixo dos mais de 3% registrados nos três anos anteriores.

A quase estabilidade do **PIB** no terceiro trimestre ficou ligeiramente abaixo do consenso dos analistas ouvidos pelo Valor, que esperavam uma alta de 0,2%. O crescimento de 0,1% foi inferior ao 0,3% do segundo trimestre e bem menor que o 1,5% do primeiro trimestre, quando o desempenho foi puxado pelo avanço de 16,4% da agropecuária.

Pelo lado da oferta, os serviços, após a alta de 0,3% no segundo trimestre, subiram 0,1%, um dos sinais mais claros do impacto dos juros elevados, que chegam a cerca de 10% quando descontada a **inflação** projetada para os próximos 12 meses. Os destaques do setor, que responde por quase 70% do **PIB**, foram os segmentos de transporte e armazenagem, com aumento de 2,7%, e de informação e comunicação, com avanço de 1,5%. O comércio teve alta de 0,4%, enquanto as atividades financeiras puxaram os serviços para baixo, com recuo de 1%.

A indústria, por sua vez, teve um desempenho positivo, com expansão no terceiro trimestre de 0,8%, impulsionada pela alta de 1,7% da indústria extrativa e de 1,3% da construção civil. Já a indústria de transformação avançou apenas 0,3%, ao passo que o segmento de eletricidade, gás, água e esgoto recuou 1%. Ainda pelo lado da oferta, a agropecuária cresceu 0,4%, depois de ter recuado 1,4% no segundo trimestre e subido 16,4% no primeiro.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias perdeu força, ficando quase estável, com alta de 0,1%, uma desaceleração considerável em relação ao 0,6% registrado nos dois trimestres anteriores. É um resultado que reflete o efeito dos juros altos, que encarecem o custo de empréstimos e financiamentos.

O investimento, por sua vez, surpreendeu no terceiro trimestre. Apesar do recuo de 1,5% no segundo trimestre, a formação bruta de capital fixo (FBCF, medida do que se investe em máquinas e equipamentos, construção civil e inovação) teve alta de 0,9%, apesar dos juros altos, que tendem a afetar as decisões do setor privado de modernizar e ampliar a capacidade produtiva. No entanto, a taxa de investimento continua baixa, um obstáculo para a expansão da economia a taxas mais elevadas. Ficou em 17,3% do **PIB** entre julho e setembro, abaixo dos 17,4% do **PIB** do mesmo período do ano anterior e bem inferior aos mais de 21% do **PIB** de 2010 a 2013, como destaca o diretor de pesquisa para a América Latina do Goldman Sachs, Alberto Ramos. A taxa de poupança foi de 14,5% do **PIB**, o mesmo percentual do terceiro trimestre de 2024. É um número muito baixo, que dificulta financiar o investimento.

Já o consumo do governo cresceu 1,3%, uma alta bem mais forte que a estabilidade registrada no trimestre anterior. Por fim, o setor externo teve contribuição positiva para o crescimento da demanda, de 0,5 ponto percentual, nas contas de Ramos. Isso ocorreu porque as exportações avançaram 3,3% no terceiro trimestre, bem acima do 0,3% das importações.

O **PIB** do terceiro trimestre deixou clara a perda de fôlego da economia, o que era esperado devido ao nível dos juros. O mercado de trabalho ainda forte dá sustentação à atividade, mas a política monetária apertada freia o consumo das famílias e sobre os serviços. Isso abre espaço para queda da Selic, que deve se iniciar no primeiro trimestre de 2026. O Banco Central (BC) tem sido cauteloso e insistido na importância de ser vigilante e conservador, mas o começo do ciclo de corte dos juros parece estar próximo. Embora as expectativas de **inflação** ainda estejam acima da meta de 3%, mesmo para anos mais distantes, como os 3,5% projetados para 2028, a Selic está muito elevada e a atividade econômica tem desacelerado, como mostra o **PIB** do terceiro trimestre. Uma queda estrutural dos juros para níveis significativamente mais baixos depende de uma política firme de contenção dos gastos públicos, o que não vai ocorrer no ano que vem, quando haverá eleições presidenciais, mas o ritmo mais fraco de expansão da economia permite que o BC passe a reduzir os juros, talvez já a partir de janeiro de 2026.

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

# Setor externo tem contribuição positiva, apesar do tarifaço

**Marta Watanabe**

O setor externo voltou a dar contribuição positiva para o **PIB** no terceiro trimestre, mesmo com dois meses - agosto e setembro - sob efeito do tarifaço dos Estados Unidos. A perspectiva para 2025, porém, é de contribuição modesta das exportações líquidas para o **PIB**, ou até levemente negativa, segundo estimativas de economistas.

Segundo o IBGE, as exportações como componente do **PIB** cresceram 3,3% no terceiro trimestre deste ano ante os três meses anteriores, na série com ajuste sazonal. Sob mesmo critério, as importações também avançaram, mas a ritmo menor, de 0,3%.

Rodolfo Margato, economista da XP, calcula que a contribuição líquida do setor externo foi positiva em 0,5 ponto percentual (p.p.) para o **PIB** agregado do terceiro trimestre, que teve alta tímida, de 0,1% contra os três meses anteriores. A absorção doméstica também teve contribuição positiva, de 0,4 p.p. A variação de estoques, porém, retirou 0,9 p.p. do crescimento total do **PIB** na mesma comparação.

Na comparação com igual período de 2024, as exportações dentro do **PIB** do terceiro trimestre subiram 7,2% e as importações, 2,2%. Nesse critério, estima Lívio Ribeiro, sócio da BRCG e pesquisador associado do FGV

Ibre, a contribuição positiva do setor externo foi de 0,8 ponto percentual dentro de um **PIB** agregado que cresceu 1,8%. Para o ano fechado de 2025, diz Ribeiro, a contribuição positiva do setor externo deve ser de 0,2 ponto percentual dentro de um **PIB** agregado, que deve crescer 2,3%.

Ribeiro observa que a ajuda do setor externo em 2025 deve ser pequena levando em consideração a representatividade da agropecuária nas exportações e o tamanho do crescimento da atividade no ano. Os dados do IBGE mostram que a agropecuária cresceu 9,6% no acumulado em quatro trimestre até setembro.

"Na nossa estimativa o agro deve crescer a dois dígitos este ano e é uma atividade com crescimento tipicamente associado a contribuições positivas relevantes do setor externo, mas as importações estão em nível muito alto. Isso reforça o ponto de que a

absorção doméstica corre num ritmo mais rápido do que seria sugerido por uma economia que está operando com um nível de restrição tão grande que se costuma apontar", diz Ribeiro, em referência à política monetária.

Nas estimativas de Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados, a exportação líquida deve fechar 2025 com contribuição negativa, de 0,1 p.p. Já a demanda doméstica, que soma investimentos e consumo, deve ajudar com 2,2 p.p.

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

# Ranking global mostra Brasil mais uma vez na parte de baixo

**Álvaro Fagundes**

A desaceleração do **PIB** no terceiro trimestre fez o Brasil ficar mais uma vez na parte inferior do ranking global de desempenho econômico.

Com a alta de 0,1% em relação ao segundo trimestre, a economia

brasileira teve o 35 maior crescimento no período entre 50 países que já divulgaram seu resultado de julho a setembro, ao lado de Reino Unido e Itália. No segundo trimestre, o **PIB**

brasileiro cresceu 0,3%, o 57 melhor desempenho entre 85 economias no período, segundo o site Trading Economics.

Na América Latina, quatro países, além do Brasil, já divulgaram seu resultado do terceiro trimestre. As economias peruana e colombiana estão entre os melhores desempenhos no ranking global do período. Ambas tiveram alta de 1,2%, o nono melhor desempenho no levantamento.

México e Chile foram no sentido contrário e estão entre as dez economias com pior desempenho. A economia chilena teve queda de 0,1%, a nona maior retração da lista, e a mexicana encolheu 0,3%, a quarta maior contração.

Um dos destaques no ranking do terceiro trimestre é que metade da lista dos dez maiores crescimentos é composta por países desenvolvidos, que, de modo geral, têm crescimento inferior ao de países em desenvolvimento.

A lista global é liderada por uma economia desenvolvida: Israel, com alta de 3%, recuperando as perdas do segundo trimestre, quando teve retração de 1,1%.

Os outros países ricos que aparecem no topo do ranking são Cingapura (segundo lugar), Dinamarca (terceiro lugar), Taiwan (quarto) e Coreia do Sul (oitavo).

No fim da lista está a emergente Tailândia, com queda de 0,6%. Na sequência estão dois países desenvolvidos: Suíça, com retração de 0,5%, e Japão,

que encolheu 0,4% no terceiro trimestre.

O cenário global para o terceiro trimestre ainda está indefinido, especialmente porque os Estados Unidos ainda não divulgaram seu resultado para o período. A projeção inicial era que a maior economia global divulgaria seu desempenho no fim de outubro, mas adiou devido à paralisação ("shutdown") da máquina pública que durou seis semanas. O governo americano projeta agora que o **PIB** do terceiro trimestre será divulgado no dia 19 de dezembro.

Com os resultados já conhecidos, cerca de metade desacelerou em relação ao segundo trimestre. Nessa lista, além do Brasil, estão países como Japão, Reino Unido, África do Sul, Austrália e Turquia. No ritmo oposto, estão, por exemplo, China (segunda maior economia do mundo), Alemanha, França, Itália.

Em outubro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) afirmou que o crescimento da economia global vai desacelerar neste ano (de 3,3% em 2024 para 3,2% em 2025), com perda de força tanto de países desenvolvidos como de nações em desenvolvimento.

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

# Superávit de novembro reforça cenário de saldo robusto no ano

**Giordanna Neves e Marta Watanabe**

Sob efeito de preços mais baixos de commodities importantes para os embarques brasileiros e de níveis de importação que demoraram mais que o esperado para desacelerar, a balança comercial deve render um superávit considerado robusto pelos economistas, mas menor que o do ano passado. No acumulado até novembro, o saldo deste ano soma US\$ 57,8 bilhões. As estimativas de economistas ouvidos pelo Valor são de saldo entre US\$ 61,5 bilhões e US\$ 63 bilhões neste ano. Em 2024 o superávit alcançou US\$ 74,2 bilhões.

À frente estão dúvidas sobre os efeitos da lista de isenções do tarifaço americano divulgada em 20 de novembro e das negociações entre Brasil e Estados Unidos. Ainda que a política tarifária do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, não tenha trazido impacto no agregado da balança comercial brasileira, ela resultou em queda forte de embarques aos americanos e tem mudado o mapa das relações comerciais do Brasil. Economistas apontam que grande parte desses efeitos persiste na balança comercial de novembro, divulgada ontem pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex/Mdic).

A balança comercial registrou superávit de US\$ 5,8 bilhões em novembro, com US\$ 28,5 bilhões em exportações e de US\$ 22,7 bilhões em importações. Os embarques cresceram 2,4%, e as compras externas, 7,4%. No acumulado do ano, as exportações somaram

US\$ 317,8 bilhões, com alta de 1,8%, e as importações, US\$ 260 bilhões, com alta de 7,2%, sempre ante igual período de 2024.

No foco desde agosto, quando o tarifaço de Trump especificamente contra produtos brasileiros entrou em vigor, a exportação aos EUA caiu 28,1% em novembro, o quarto mês consecutivo de queda. No ano, até novembro, a redução é de 6,7%. Em sentido inverso, as importações origem EUA subiram 12,7%, na mesma comparação. O déficit comercial do Brasil com os Estados Unidos no período alcançou US\$ 7,9 bilhões, mais de dez vezes os US\$ 751,8 milhões de iguais meses do ano passado.

André Valério, economista do Inter, nota que, no

qualitativo, há melhora nas exportações agropecuárias, que atingiram US\$ 5,7 bilhões em novembro, com alta de 25,8% contra igual mês de 2024. "O aumento vem principalmente da exportação de carnes bovinas, que está no segundo semestre com desempenho robusto."

Ainda na pauta, diz, há "movimento notável" de substituição nos parceiros de exportação da carne bovina em meio ao tarifaço. Entre agosto e novembro, aponta, houve queda de US\$ 296 milhões nas vendas de carnes para os EUA. Paralelamente, houve aumento de US\$ 160 milhões para o México, US\$ 1,6 bilhão para a China, e US\$ 900 milhões para demais países.

"Temos visto redirecionamento parecido no café e no álcool, enquanto a madeira, açúcar, sucos, maquinário e papel têm encontrado dificuldades para serem absorvidas para outros parceiros comerciais", diz Valério. Carnes bovinas e café não torrado estão entre os principais produtos alvos do tarifaço de Trump e que ficaram isentos desde 20 de novembro.

As compras de carne bovina brasileira pela China foram parte do impacto da política de Trump nas relações comerciais globais, diz Welber Barral, ex-secretário de Comércio Exterior e sócio da BMJ. Como em agosto a carne bovina ficou mais cara na venda aos EUA, diz, o mercado americano foi abastecido mais por Argentina e Austrália. E a China acabou comprando mais carne brasileira.

O diretor do Departamento de Estatísticas e Estudos de Comércio Exterior da Secex, Herlon Brandão, afirmou que a isenção parcial tende a estimular retomada ou ao menos desaceleração da queda das exportações brasileiras para o mercado norte-americano. Segundo ele, a medida deve favorecer a recomposição dos embarques de produtos de maior valor na pauta, especialmente café e carne.

Para Leonardo Costa, economista do ASA, as novas isenções não devem alterar de forma relevante os dados no curto prazo. O efeito é imediato do ponto de vista tarifário, explica, mas as exportações respondem com defasagem logística e contratual, porque os embarques já estavam em grande parte fechados. O impacto mais claro, diz, tende a aparecer apenas ao longo dos próximos meses.

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

De agosto a novembro, ressalta Valério, do Inter, o déficit comercial do Brasil com os EUA se ampliou em US\$ 5,9 bilhões ante apenas US\$ 0,4 bilhão em 2024. Já o superávit com a China aumentou "consideravelmente" no mesmo período, de US\$ 11,6 bilhões neste ano ante US\$ 3,7 bilhões em 2024. Em novembro as exportações para a China subiram 41% contra igual mês de 2024. No acumulado dos 11 meses a alta foi de 4,2%. Barral, da BMJ, destaca a alta de 64,6% na venda de soja em novembro. Do US\$ 1,8 bilhão do grão que o Brasil

exportou no mês para o mundo, US\$ 1,7 bilhão foi para a China. Barral explica que as vendas mais fortes de soja do Brasil costumam ir até setembro, mas este ano a dinâmica mudou. Como havia expectativa de acordo nas negociações sobre tarifas com os EUA, a China preferiu esperar para comprar a soja americana, a preços mais baixos. Como o acordo não saiu, diz, os chineses compraram a soja brasileira.

Ariane Benedito, economista-chefe do PicPay, observa a mudança na composição geográfica de destinos de exportação e origens de importação. O crescimento das exportações em novembro para a Ásia, diz, contrasta com quedas

significativas nas vendas aos EUA e a países europeus, enquanto as importações mostram expansão disseminada entre parceiros industriais. Segundo dados da Secex, as exportações para a União Europeia caíram 11,6% no mês.

Para Benedito, o superávit em 2025 ainda deve ser robusto em termos históricos, mas reflete ambiente de exportações menos disseminadas e importações em aceleração, condicionando o desempenho da balança à evolução da demanda global e ao comportamento da safra nos próximos meses. Ela projeta superávit de US\$ 63 bilhões em 2025. No Inter, a estimativa é de US\$ 61,5 bilhões.

Para Lucas Barbosa, economista

da AZ Quest, o superávit em 2025 deve alcançar US\$ 62,5 bilhões. No último Focus divulgado pelo Banco Central a mediana é de saldo de US\$ 62,9 bilhões. "Para o ano que vem, principalmente depois da leitura do **PIB** do terceiro trimestre, divulgada hoje pelo IBGE, há mais sinais e mais evidências de que a economia está desacelerando. As importações devem continuar desacelerando ao longo do ano de 2026", diz Barbosa. A perspectiva de bom desempenho da safra agrícola e de exportações da indústria extrativa e de transformação, diz, trazem expectativa de saldo comercial em 2026 "um pouquinho melhor" que o de 2025, de US\$ 65 bilhões.

# Lula diz que Congresso "sequestra" o Orçamento

**Renan Truffi, Sofia Aguiar, Maira Escardovelli, Giordanna Neves e Caetano Tonet**

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva elevou o tom e disse, na quinta-feira (4), que é um "grave erro histórico" o "sequestro" do Orçamento por parte do Congresso Nacional.

A afirmação foi uma referência à destinação de parte dos recursos federais para o pagamento das chamadas emendas parlamentares impositivas e foi feita em um momento de escalada da tensão entre os Poderes, principalmente após a decisão do ministro Gilmar Mendes, do Supremo Tribunal Federal (STF), restringir a regra sobre impeachment de magistrados da Corte (ver mais na página 16). A fala irritou o presidente do Congresso, senador Davi Alcolumbre (União-AP), ampliando a crise entre o parlamentar e o Palácio do Planalto causada pela sua insatisfação com a escolha de Lula para a vaga aberta no STF.

"Vocês acham que nós, do governo, temos algum problema contra o Congresso? A gente não tem. Eu, sinceramente, não concordo com as emendas impositivas. Eu acho que o fato do Congresso sequestrar 50% do Orçamento da União é um grave erro histórico. Mas você só vai acabar com isso quando mudar as pessoas que governam e que aprovaram isso", afirmou o chefe do Executivo.

Lula comentou sobre o tema ao discursar na 6ª Reunião Plenária do Conselho de Desenvolvimento Econômico Social Sustentável

(CDESS), o Conselhão, em Brasília.

A declaração aconteceu no mesmo dia em que foi aprovada a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). O texto prevê, entre outros pontos, a obrigação de que o governo pague 65% das emendas parlamentares antes do início do período eleitoral, em julho.

Esta não foi a única crítica feita ao Parlamento. Lula também reclamou da decisão de derrubar os vetos à Lei de Licenciamento Ambiental. Para ele, os trechos vetados tinham como objetivo proteger a imagem do agronegócio brasileiro. O petista disse ainda que os congressistas sabem que estão "errados".

"Nós não vetamos porque não gostamos do

agronegócio. Nós vetamos para proteger o agronegócio", afirmou o presidente.

Em seguida, Lula indicou que a flexibilização da lei ambiental, gerada

a partir da derrubada dos vetos, pode fazer com que China e União Europeia, por exemplo, deixem de comprar produtos brasileiros, como a soja, a carne e o algodão.

Sobre isso, o presidente foi além e ironizou. Segundo ele, quando o agronegócio brasileiro é afetado, os congressistas o procuram para pedir que o governo faça a interlocução com outras economias.

"Essa mesma gente que derrubou meus vetos, quando a China parar de comprar soja [brasileira], quando a Europa parar de comprar soja, quando alguém parar de comprar nossa carne, quando alguém parar de comprar nosso algodão, vão vir falar comigo outra vez: "Presidente, fala com o Xi Jinping. Presidente, fala com a União Europeia. Presidente, fala com a Rússia. Presidente, fala com não sei quem". Eles sabem que estão errados."

No mesmo evento, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, também se manifestou sobre o Congresso, mas para pedir o apoio dos parlamentares para que o governo possa perseverar no ajuste das contas públicas.

Ele afirmou que o déficit fiscal do terceiro mandato de Lula será 70% menor do que o registrado no governo anterior, sem penalizar os consumidores brasileiros. Haddad acrescentou que a atual gestão vem adotando total transparência no acompanhamento das contas públicas.

"Não estamos aqui só para fazer o ajuste das contas sem olhar para a razão de ser da política, que é olhar para as pessoas e ver quem está mais precisando e quem pode colaborar com o ajuste das contas, porque não está dando sua justa participação", disse.

Ao discursar, Haddad também destacou os principais indicadores econômicos obtidos ao longo do atual governo e todas as iniciativas que foram tomadas. O ministro afirmou que o governo Lula deverá encerrar o mandato com um crescimento médio de 2,8% e a

menor **inflação** da história. Segundo ele, a gestão também terminará com a menor taxa de desemprego acompanhada da menor informalidade no mercado de trabalho.

Haddad destacou ainda o patamar atual do dólar, bem abaixo das projeções feitas no ano passado, que apontavam a moeda a R\$ 6. "Eu fico perplexo de ver previsões que reiteradamente não se confirmam", afirmou, ao defender que é preciso "caprichar mais nas previsões".

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

# LDO antecipa verba de emendas

» WAL LIMA

O Congresso Nacional aprovou o texto-base da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2026, no qual fica estabelecido que o Poder Executivo tem até o fim do primeiro semestre do ano que vem para pagar 65% de todas as emendas parlamentares ao Orçamento com execução obrigatória.

A mesma medida vale para as emendas individuais e coletivas com destino a fundos de saúde e de assistência social, e para as chamadas transferências especiais, conhecidas como "emendas Pix". Os recursos são fundamentais para os parlamentares que enfrentarão as urnas em 2026.

Após a aprovação da LDO, o presidente do Congresso, senador Davi Alcolumbre (União-AP), afirmou que o texto que estabelece as regras para elaboração do Orçamento 2026 e define prazo para o pagamento de emendas contou com uma construção colaborativa de todos os parlamentares.

"Eu acho que foi muito boa a votação porque houve uma construção política tendo em vista que o trabalho da CMO (Comissão Mista de Orçamento) é muito complexo e reúne várias opiniões que precisam convergir no texto final do relatório", disse Alcolumbre.

O relator do projeto, deputado Gervásio Maia (PSB-PB), considerou que a votação superou as expectativas da Casa. "Não imaginava que a gente fosse conseguir emplacar tantos itens, que estão fazendo da LDO uma bússola muito importante para o Orçamento", declarou.

O texto-base da LDO prevê um superávit orçamentário de R\$ 34,3 bilhões no próximo ano, que equivale a 0,25% do **PIB**. De acordo com o texto, o governo pode considerar o limite inferior da meta prevista no Arcabouço Fiscal para fazer limitações de gastos. A meta pode variar 0,25% para cima ou para baixo.

A proposta também inclui fundos partidário e eleitoral entre as despesas que não podem ser contingenciadas; retira o dispositivo que obrigava aplicação de recursos de emendas em obras não concluídas; e que algumas despesas não podem ser limitadas, como pesquisas da Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), defesa agropecuária e seguro rural.

Vetos Antes da apreciação da LDO, o Congresso

concluiu a votação de vetos presidenciais e derrubou dois deles: o que tratava da isenção de taxas regulatórias da Embrapa e o que suprimia a obrigatoriedade do exame toxicológico para a primeira habilitação nas categorias A e B da CNH. Os demais vetos analisados, especialmente os ligados a áreas sociais, foram mantidos, representando uma vitória parcial do governo.

O veto derrubado referente à Embrapa atingia o projeto que concede à empresa isenção do pagamento de taxas e contribuições cobradas por órgãos reguladores.

Com a rejeição do veto, o texto segue para promulgação, permitindo que a isenção entre em vigor.

O Congresso também derrubou o veto parcial que havia barrado a exigência do exame toxicológico para candidatos à primeira habilitação nas categorias A e B da Carteira Nacional de Habilitação (CNH). Com a decisão, o exame, que antes era obrigatório apenas para motoristas das categorias C e D, passa a ser exigido também para condutores de carros, motos e vans que buscam a primeira CNH.

Entre os vetos mantidos está o que preserva a regra que permite a concessão do Benefício de Prestação Continuada (BPC) a pessoas com deficiência leve. O BPC é destinado a idosos de baixa renda e a pessoas com deficiência em situação de vulnerabilidade.

Também permaneceu válido o veto do Executivo à proposta que previa que os dados de condenados incluídos no Cadastro Nacional de Pedófilos e Predadores Sexuais continuassem disponíveis para consulta pública por 10 anos após o fim da pena. Com a manutenção do veto, as informações permanecerão acessíveis apenas durante o prazo de cumprimento da pena.

**Site:**

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2025/12/05/all.pdf>

# Investimento reage no PIB, mas sinaliza perda de fôlego

**Michael Esquer, Isadora Camargo, Alessandra Saraiva e Lucianne Carneiro**

Os investimentos inverteram a queda do segundo trimestre e tiveram alta no **PIB** do terceiro trimestre deste ano, mas o desempenho não deve mudar a tendência de desaceleração. Primeiro porque os juros elevados (Selic a 15% ao ano) inibem os investimentos. Segundo porque o resultado do terceiro trimestre foi influenciado pela entrada no país de plataformas de petróleo, aponta IBGE.

Depois da queda de 2,2% no segundo trimestre, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu 0,9% no terceiro trimestre ante o segundo, com ajuste sazonal. O resultado veio acima da mediana de 0,7% das projeções colhidas pelo Valor Data.

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Associados, vê resiliência nos investimentos quando se considera o ambiente de desaceleração econômica e a pressão dos juros no país, com a Selic hoje em 15%, maior patamar em 20 anos. "Tivemos um crescimento que, dada a condição da economia que vivenciamos agora, de desaceleração, fica um pouco aquela ideia de que tem certa resiliência ainda."

Além das plataformas de petróleo, diz Claudia Dionísio, analista do IBGE, outros segmentos que impactaram o FBCF positivamente foram construção e desenvolvimento de software.

Leonardo Costa, economista do

ASA, vê a alta de 0,9% como surpresa positiva, mas diz que a produção doméstica de bens de capital recuou, e reforça a ideia de resiliência de setores com mais avanço tecnológico recente, que não caracteriza, propriamente, ciclo amplo de investimento.

O Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (ledi) diz que a "recomposição", na comparação trimestral, também é puxada por concessões de infraestrutura em meio a melhorias regulatórias. "Temos esse dinamismo contratado de projetos, seja de concessões, PPPs etc., de investimentos que fazem parte desse processo de concessão de infraestrutura. Isso ajudou

a dar uma reagida", diz Rafael Cagnin, diretor-

executivo do ledi.

A comparação interanual, diz Vale, mostra entrada em cenário de desaceleração mais forte, apesar da alta. Ele acredita que há chance de o número atingir patamar negativo no futuro. "Talvez já agora no quarto trimestre ou no primeiro trimestre de 2026."

A projeção da MB para a FBCF é de alta de 1,1% no quarto trimestre, 4% no acumulado de 2025 e resultado abaixo de 1% em 2026, que pode ser negativo.

## Construção

O setor de construção surpreendeu com crescimento, depois de dois primeiros trimestres de queda em 2025. Apesar de um saldo de desaceleração, economistas avaliam uma potencial virada que mantenha fôlego do segmento até o fim do ano e em 2026, especialmente pelos investimentos da atividade empresarial e programas habitacionais que devem deslanchar no próximo ano.

Segundo o IBGE, a construção civil subiu 1,3% no terceiro trimestre em relação ao segundo trimestre deste ano, em contraste com a expansão tímida de 0,1% do **PIB** geral. Na comparação interanual, a construção civil teve alta de 2%, desempenho evidenciado pelo aumento da ocupação e da massa salarial real.

"O resultado é positivo e acima do que vinha sendo projetado para construção. O efeito da massa salarial, apesar da desaceleração do mercado de trabalho, é de contínuo crescimento com o rendimento real num ritmo muito forte no ano contra igual período de 2024", detalha ao Valor a economista Ana Maria Castelo, do FGV Ibre.

Os estímulos de políticas habitacionais do governo também começam a aparecer e sustentar resultados positivos. O presidente da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), Renato de Sousa Correia, afirma que o desempenho do terceiro trimestre reflete tanto a retomada "vigorosa" do Minha Casa, Minha Vida este ano em função da nova estratégia de crédito anunciada pelo governo federal para financiar diferentes faixas do programa.

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

# Setor de serviços esfria e liga alerta

**Marcelo Osakabe, Isadora Camargo e Alex Joge Braga**

O desempenho do setor de serviços no terceiro trimestre surpreendeu e desacelerou mais rapidamente que o esperado, dizem economistas, notando que o desempenho contrariou a direção dada por outras variáveis da economia, como mercado de trabalho e renda. O setor ficou praticamente estável no período, com alta de 0,1% na comparação com o trimestre anterior. O resultado veio abaixo da mediana das projeções coletadas pelo Valor Data, de alta de 0,4%.

"Foi o setor de serviços que explica o discreto desvio para baixo na nossa projeção para o **PIB** cheio", comentou o ABC Brasil em relatório. "Observamos, com isso, o efeito defasado das condições monetárias."

"Foi o destaque negativo pela ótica da oferta. O mercado costuma acompanhar o setor pela PMS, que é mensal e vinha demonstrando resultados mais fortes, mas é bom lembrar que ela cobre apenas parte do setor", nota o economista-chefe da Asset 1, Luis Cezario.

Ele chama atenção para o desempenho da categoria "outros serviços", que abarca os serviços prestados às famílias, que cresceu apenas 0,1% no trimestre. Tal desempenho não casa com a performance do mercado de trabalho, diz. Uma possível explicação para essa aparente contradição pode ser o endividamento das famílias, que está nas máximas históricas, observa.

Thiago Xavier, da Tendências, pondera que o dado mais fraco de serviços pode ter alguma interferência da revisão histórica feita pelo IBGE. Ele também chama atenção para o baixo desempenho dos outros serviços. Juntamente com a categoria intermediação financeira, foi o único cujo desempenho piorou na comparação com o segundo trimestre.

## Indústria e agropecuária

A indústria cresceu acima da expectativa no trimestre. Mesmo assim, não reverte expectativa de baixo crescimento em 2025. A indústria extrativa e a construção civil foram as protagonistas no período.

A restrição fiscal com a Selic a 15% e a sobretaxa de 50% aos produtos exportados aos Estados Unidos são entraves para maior aumento da atividade da indústria

nacional, que só deve ter recuperação mais robusta em 2027, dizem especialistas.

Segundo o IBGE, a indústria total cresceu 0,8% no período. O destaque vai para a indústria extrativa, com alta 1,7% no trimestre. Foi o quarto trimestre seguido de alta.

"Essa alta deve-se muito a demanda agregada, que reacelerou o setor nesse segundo semestre", afirma, diz Vitor Vidal, economista e fundador da consultoria VVC.

De todos, a indústria de produção é a mais afetada, pois está "andando de lado esse ano", frisa Luis Otávio Leal, economista-chefe da G5 Partners.

Para o ano que vem, Leal acredita que pode haver leve melhora, pois deve se "iniciar uma diminuição da taxa de juros e vamos começar a sentir os efeitos dos produtos que foram retirados em novembro da lista americana da sobretaxa de 40%", diz. "Conduto, recuperação de fato somente teremos em 2027."

Stefano Pacini, economista do FGV Ibre, considera que, mesmo com cenário mais favorável, a elevação da atividade industrial não será imediata, por causa de estoques muito altos.

A agropecuária teve desempenho positivo, refletindo a combinação favorável de clima, safra recorde, recuperação de preços e forte desempenho exportador. De acordo com o IBGE, o **PIB** agropecuário cresceu 0,4% no terceiro trimestre em comparação com o segundo trimestre do ano.

A surpresa de crescimento para um terceiro trimestre se dá porque, em geral, de julho a setembro a colheita já terminou. Mas, nos últimos dois anos, o setor enfrentou atrasos no plantio, tanto na primeira quanto na segunda safra.

Para José Carlos Hausknecht, sócio-diretor da MB Agro Consultoria, o resultado surpreendeu principalmente pela recuperação da produção de grãos. O setor vem registrando produção e exportações em níveis recordes, superando inclusive os efeitos do tarifaço em mercados importantes.

As proteínas estão com desempenhos aquecidos, o que ajuda explicar protagonismo das carnes no **PIB**, segundo o especialista. Hausknecht cita também que a reversão de perdas em culturas perenes, como

cana-de-açúcar, também contribuiu.

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

# Exportação e gasto público contêm desaceleração (Editorial)

A economia brasileira ficou praticamente parada no terceiro trimestre, com crescimento de apenas 0,1% sobre o trimestre anterior. O Produto Interno Bruto (PIB) teria sido negativo se as exportações líquidas (vendas externas menos importações) não tivessem garantido contribuição positiva de 0,5 ponto percentual nas contas nacionais. No trimestre, além das exportações, as despesas de consumo do governo, com avanço de 1,3% e peso de 18,8% na composição do PIB, foram o item da demanda que mais cresceu, superando o consumo das famílias e os investimentos. A demanda doméstica desacelerou e reduziu as importações, cabendo à maior exportação e aos gastos do governo garantirem alguma expansão.

Com consequências importantes para a inflação e para a trajetória da taxa de juros, os serviços e seu espelho na demanda - o consumo das famílias - progrediram 0,1% no terceiro trimestre ante o segundo. Na comparação com o mesmo trimestre de 2024 o avanço foi pequeno, de 0,4%, mas nos quatro trimestres até outubro ante o mesmo período anterior ainda exibem bom desempenho, 2%. Em quase todas as comparações temporais, o consumo das famílias tem avançado em linha ou abaixo da evolução do PIB, que, ao ritmo previsto (2,2% em 2025), deixará de crescer acima de seu potencial.

A evolução dos salários em um mercado de trabalho com pleno emprego faria prever uma reação do consumo superior à observada. Há outros fatores interferindo na conta, porém. Um é estatístico: o IBGE revisa sempre suas séries, e um dos itens que mais se moveram foi o consumo. Em 2024, sua expansão foi ajustada de 4,8% para 5,1%. Ante uma base de comparação maior, a queda é maior. O outro fator é conjuntural. A inadimplência é elevada e há evidências significativas de que os ganhos salariais (evolução acima da inflação de 3,9% no trimestre encerrado em outubro) não têm desembocado no consumo ou sido poupanços (a taxa de poupança se manteve em 14,5% do PIB), mas foram usados no pagamento de dívidas.

O desaquecimento dos serviços está ocorrendo no item que tem maior influência no PIB, o de "outras atividades de serviços" (peso de 17,4% no setor, que por sua vez perfaz 68,9% do PIB). Esse item engloba os serviços prestados às famílias, movidos à renda dos salários e que tem empurrado o IPCA para cima. É possível que, mantidas as atuais condições e sem

estímulos adicionais do governo à economia, os preços dos serviços arrefeçam. Nos 12 meses findos em outubro a inflação de serviços foi de 6,2%, bem acima do IPCA de 4,68%.

Com a desaceleração moderada da atividade, a demanda doméstica foi negativa e reduziu o ímpeto das importações. No início do ano, o setor externo roubou pontos do crescimento do PIB, mas isso é passado. Exportações superiores a importações acrescentaram 0,5 ponto percentual, segundo cálculos de Alberto Ramos, diretor de Pesquisa Econômica para a América Latina do Goldman Sachs, um pouco menor que a contribuição também positiva de 0,7 ponto no segundo trimestre.

Nos três trimestres decorridos do ano, em relação aos de 2024, a agricultura teve o melhor desempenho (11,6%), a indústria desacelerou (mais a de transformação que a extrativa), mas avançou 1,7%, e os serviços subiram 1,8%. Do lado da demanda, o consumo das famílias acumula crescimento de 1,4%, as despesas de consumo do governo voltaram a subir (de 1,4% no trimestre anterior para 1,6% agora), enquanto os investimentos perdem força e ainda aumentam 5%.

De todos os componentes do PIB, a taxa de formação bruta de capital fixo é a que está mais distante do seu pico histórico: 17% abaixo do segundo trimestre de 2013. Os investimentos foram maiores nos últimos anos do governo Bolsonaro. Nos de Lula, caíram um pouco, e com recuo mais acentuado da taxa de poupança (pelo peso dos déficits públicos). A distância entre investimento e poupança no terceiro trimestre foi de 2,8%, o que explica o aumento do déficit em transações correntes - em novembro foi de 3,4% do PIB. As previsões para o crescimento da economia em 2026 rondam 1,7%.

Os gastos do governo voltaram a aumentar no terceiro trimestre, com o pagamento dos precatórios, e claramente impediram esfriamento maior das atividades, objetivo perseguido pelo Banco Central. Há mais gastos a caminho. Na votação do PLOA de 2026, o relator acrescentou mais R\$ 10 bilhões das estatais fora da meta fiscal, além dos R\$ 5 bilhões gastos por elas no PAC. Como o Valor informou, há no orçamento aumento do Imposto de Importação que renderá R\$ 13 bilhões, para mais despesas e pagamento de

emendas.

O governo está abrindo seu baú de benesses eleitorais quando a política contracionista do BC faz sentir plenamente seus efeitos. A persistência de juros de 15% traz um custo formidável para as contas públicas e deixará uma herança maldita para o sucessor de Lula - que pode ser ele próprio. O Planalto, ao que tudo indica, continuará agindo para impedir que os juros possam ser reduzidos com segurança. A conta recairá sobre todos os contribuintes.

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

# PIB mais fraco dá alívio a juros e Ibovespa renova máxima

**Gabriel Caldeira, Maria Fernanda Salinet, Bruna Furlani e Vinícius Lucena**

A confirmação de uma esperada desaceleração da atividade econômica, com alta de apenas 0,1% do Produto Interno Bruto (**PIB**) no terceiro trimestre em relação ao segundo, atuou como um gatilho importante em um ajuste para baixo dos juros futuros. Os sinais mais concretos de perda de ímpeto de setores cíclicos da economia deram mais confiança para agentes financeiros especificarem que o ciclo de cortes de juros no Brasil poderá começar em janeiro.

No mercado de opções digitais, a chance estimada para um corte de 0,25 ponto percentual em janeiro subiu de 39% para 40%, ao passo que a probabilidade de manutenção da Selic em 15% caiu de 37% a 34,5%. O mercado ainda especifica 20% de chance de o BC começar a flexibilização com um corte maior, de 0,5 ponto percentual.

O reforço dessa perspectiva de início de afrouxamento monetário em janeiro deu força para o Ibovespa engatar a terceira sessão consecutiva de recorde duplo: intradiário, aos 164.551 pontos, e de fechamento nominal, aos 164.456 pontos, com valorização de 1,67% na sessão.

Já o dólar encerrou em estabilidade frente ao real, na contramão da leve alta registrada pela moeda americana no exterior. Lá fora, participantes do mercado repercutiram os dados semanais de pedidos de seguro-desemprego nos EUA, que apresentaram a menor leitura desde setembro de 2022. Ainda assim, os investidores permaneceram confiantes em um corte de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano) na semana que vem. Após oscilar entre perdas e ganhos durante o dia, os principais índices acionários americanos encerraram sem direção única, enquanto os rendimentos dos Treasuries registraram alta.

Estrategistas de renda fixa do BMO Capital Markets avaliam que o mercado de títulos públicos americanos entrou em "modo de espera" durante a paralisação do governo dos EUA e que ainda não saiu disso, especialmente nos vencimentos de 10 e de 30 anos. "A ausência dos dados oficiais continua sendo um fator de incerteza que, eventualmente, será resolvido nas próximas semanas", apontam.

O avanço dos rendimentos dos Treasuries, porém, não foi seguido pela renda fixa local. Aqui, a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) com vencimento em janeiro de 2027 recuou de 13,59%, do ajuste anterior, para 13,55%; e a do DI para janeiro de 2029 cedeu de 12,695% a 12,645%.

Dados mais fracos do **PIB** e o leilão de títulos prefixados do Tesouro Nacional contribuíram para o alívio no mercado de juros, uma vez que a oferta de 10,5 milhões de papéis foi considerada pequena pelo mercado, principalmente após um período de queda das taxas futuras.

Leonardo Costa, economista do ASA, avalia que o **PIB** do terceiro trimestre confirma o quadro de desaceleração gradual da atividade econômica, o que ocorreu mesmo com uma "forte injeção de renda" por meio do pagamento de precatórios no período. "O fato de esse estímulo ter gerado apenas uma resposta moderada mostra que a economia vem perdendo tração, especialmente no consumo das famílias, em que o efeito defasado de uma política monetária significativamente mais apertada já aparece com mais clareza."

O maior otimismo com as perspectivas para a política monetária no Brasil e nos EUA tem ajudado a bolsa local. Ainda assim, a alta acumulada de mais de 37% do Ibovespa neste ano segue surpreendendo boa parcela dos alocadores.

"Nos surpreendemos um pouco com essa alta. A bolsa seguiu a tendência lá de fora [recentemente], mas tivemos uma performance diferenciada no Brasil, que voltou às máximas em relação aos emergentes. E não tivemos um "trigger" [gatilho] específico. Tem um pouco de queda de juros e de eleição. O fato é que tivemos uma performance muito positiva", diz o gestor de renda variável Marcos Peixoto, da XP Asset Management.

No "call" mensal da gestora referente a novembro, Peixoto revela que os fundos de renda variável da casa tiveram um desempenho um pouco mais fraco que o do Ibovespa devido ao nível elevado de caixa (em torno de 20%). O gestor, contudo, diz seguir com uma "cabeça positiva" diante do cenário. "O momento é bom. Os resultados do terceiro trimestre foram, de

forma geral, positivos e não vemos nenhum motivo para a bolsa realizar", pondera.

"É fato que o "valuation", com esse nível atual de juros, já está mais apertado. Fechamos o "gap" [diferença] entre os juros e a bolsa neste ano. Em dezembro de 2024, o juro real estava em 7,5% e a bolsa tinha um "valuation" muito deprimido", diz Peixoto. "Depois dessa alta de mais de 30% no ano e o juro real relativamente no mesmo lugar, fechamos o "gap" e, para termos uma alta ainda mais relevante, vamos precisar de um fechamento [queda] de juros", completou.

Além da perspectiva de cortes de juros, a avaliação da equipe do BTG Pactual é que a corrida de algumas empresas para aprovar o pagamento de dividendos antes do fim do ano, para evitar a incidência da nova tributação de 10% sobre os proventos, poderá ajudar o Ibovespa.

Ainda que um projeto de lei em tramitação no Congresso possa alterar novamente as mudanças aprovadas na reforma do Imposto de Renda (IR) sobre a tributação adicional na distribuição de lucros aos acionistas, analistas do BTG destacam que seria "razoável" supor que parte do montante antecipado seja realocada no mercado acionário local.

Na visão do diretor de tesouraria do Travelex Bank, Marcos Weigt, a tramitação no Congresso do projeto de lei, que pode alterar a lei recém-sancionada na reforma do IR sobre a distribuição de lucros aos acionistas, pode ajudar a aliviar as preocupações com o maior fluxo de saída de dólares do país nesta época do ano.

"O movimento do dólar no Brasil é muito em função desse alongamento nos dividendos para abril. Isso deu um alívio grande. O que estava sustentando o dólar aqui era essa expectativa de saída [de dólares] mais forte no fim do ano, como sempre acontece - e que, com essa mudança do IR, poderia ser ainda mais forte este ano. Esse alongamento no prazo foi muito importante para tirar pressão", afirma Weigt.

O dólar à vista encerrou estável, em queda de 0,04%, negociado a R\$ 5,3103. Já o índice DXY, que mede o desempenho do dólar frente a outras seis moedas fortes, tinha alta de 0,22% no começo da noite.

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

# FMI adverte para riscos à estabilidade com stablecoins

**Toni Sciarretta**

As "stablecoins", moedas digitais com paridade em divisas como o dólar, podem ocasionar danos para a estabilidade financeira se as estruturas regulatórias não abordarem o potencial risco de mercado e de liquidez. A conclusão é de estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI), que buscou avaliar benefícios potenciais, riscos associados e o panorama regulatório das stablecoins.

O documento apontou que as stablecoins, em sua maioria, também não fornecem direitos de resgate, que acabam sendo mais limitados em situações de estresse.

Na ausência de regulações rigorosas, as stablecoins podem acarretar riscos significativos que seriam mais pronunciados em países com fundamentos e instituições macroeconômicas mais frágeis, diz o fundo.

Segundo o estudo, os riscos surgem principalmente na ausência de leis, regulamentos, supervisão e mecanismos de proteção adequados, e ganharão uma dimensão mais preocupante se a adoção de stablecoins aumentar. "Se os usuários perderem a confiança nas stablecoins - especialmente se os direitos de resgate forem limitados - isso poderá potencialmente desencadear quedas acentuadas no valor."

Um eventual corrida a stablecoins tem pode desencadear vendas forçadas dos ativos de reserva subjacentes, podendo prejudicar o funcionamento desses mercados. O FMI lembra que, em março de 2023, o tether (USDC) caiu 12% abaixo da paridade devido à quebra do SVB (Silicon Valley Bank).

O documento diz que as stablecoins podem inclusive contribuir para a substituição de determinadas moedas fiduciárias, além de aumentar a volatilidade do fluxo de capital ao contornar os controles de capital e fragmentar os sistemas de pagamentos, a menos que a interoperabilidade seja garantida. "Esses riscos podem ser mais pronunciados em países com alta **inflação** e com instituições mais fracas ou menor confiança no quadro monetário doméstico."

Por outro lado, o FMI reconhece que as stablecoins

oferecem benefícios potenciais, como aumento da eficiência nos pagamentos, especialmente em transações internacionais, reduzindo custos e acelerando remessas. Também podem contribuir para ampliar o acesso às finanças digitais. Para alguns usuários, podem oferecer uma experiência mais completa, integrando-se ao mundo das criptomoedas e, ao mesmo tempo, sendo usadas em outras transações.

As stablecoins são usadas principalmente para negociações de criptomoedas, embora tenham potencial para outras transações de pagamento. A emissão dobrou desde 2024, alcançando cerca de US\$ 300 bilhões em setembro de 2025, impulsionada por seu uso em negociações de criptomoedas - atuando como uma ponte entre ativos digitais voláteis sem lastro e moedas fiduciárias - embora com uma expansão nos casos de uso para incluir pagamentos internacionais. Mesmo assim, as stablecoins representam apenas 7% da capitalização total de criptoativos e 0,5% do mercado de ações dos EUA.

O FMI acredita que a demanda futura por stablecoins pode surgir de outros casos de uso, como em pagamentos domésticos. Já o cenário regulatório está em desenvolvimento, com várias jurisdições implementando novas leis.

Para lidar com o desafio representado pela popularização das stablecoins, o FMI e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) emitiram uma série de recomendações para mitigar riscos. Entre elas, está a necessidade de garantir que as reservas sejam constituídas de ativos de alta qualidade e liquidez. Também destacam a implementação de um quadro legal claro para proteger os detentores de stablecoins e a colaboração internacional para supervisionar e regular adequadamente esses ativos.

O FMI considera que intervenções dos bancos centrais podem ser necessárias para manter a estabilidade financeira em caso de riscos associados a stablecoins. Nessas situações, os BCs podem comprar ativos para evitar vendas forçadas que diminuem os preços. Essas intervenções visariam proteger a funcionalidade do mercado de ativos de reserva.

Também prevê que o acesso à liquidez de forma centralizada pode ser considerado para emissores de

stablecoins regulamentados. As diretrizes do FMI recomendam ainda que os empréstimos sejam totalmente garantidos e que parte do risco permaneça no mercado.

Para o fundo, a natureza transfronteiriça das stablecoins exige colaboração internacional mais forte para gerenciar riscos macrofinanceiros. "A colaboração entre formuladores de políticas, reguladores e partes interessadas é essencial para maximizar os benefícios das stablecoins e mitigar riscos", diz o estudo.

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

# Juros fazem efeito, e PIB fecha 3º tri perto da estabilidade

**Alessandra Saraiva, Anaís Fernandes, Lucianne Carneiro e Rafael Rosas**

A economia brasileira deu sinais mais claros dos efeitos dos juros contracionistas sobre a desaceleração da atividade no terceiro trimestre deste ano. Ainda assim, algumas instituições financeiras ajustaram suas projeções para o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil em 2025 para cima, devido a revisões na série que elevaram o nível do indicador.

O PIB ficou praticamente estável no terceiro trimestre deste ano ao variar 0,1% ante o segundo, informou ontem o IBGE. O resultado ficou um pouco abaixo da mediana das projeções colhidas pelo Valor, de 0,2%.

Na comparação com o terceiro trimestre de 2024, o PIB cresceu 1,8%, ante expectativa de 1,7%. Foi o pior resultado nessa base desde o 1,5% no primeiro trimestre de 2022. O desempenho ligeiramente acima do esperado tem a ver com as revisões feitas pelo IBGE.

Na comparação entre os três meses imediatamente anteriores, o PIB do segundo trimestre foi reduzido para 0,3%, de 0,4%, mas o PIB do primeiro trimestre subiu para 1,5%, de 1,3%. Em relação a períodos equivalentes de 2024, o PIB do primeiro trimestre subiu para 3,1%, de 2,9%, enquanto o do segundo avançou para 2,4%, de 2,2%. Boa parte da revisão no PIB interanual se deu por causa da agropecuária, que foi de altas de 10,2% para 12,9% no primeiro trimestre e de 10,1% para 11,5% no segundo.

Houve revisões ainda no PIB de 2024, do terceiro trimestre (para 0,9%, de 0,8%) e do quarto (para 0,1%, de +0,1%), mas o ano continuou em 3,4%. Tradicionalmente, o IBGE revisa, no terceiro trimestre, o PIB de períodos anteriores.

Com as mudanças, o nível do PIB ao longo de 2025 subiu, e algumas casas revisaram para cima suas projeções de atividade neste ano, como Goldman Sachs e ABC Brasil (para 2,4%, de 2,3%) e Barclays, XP, J.P. Morgan e BRCG (para 2,3%, de 2,1%).

São números abaixo da "herança estatística" que o PIB do terceiro trimestre deixou para o ano, indicando que a visão geral é de um quarto trimestre morno. Essa "herança" para o PIB de 2025 está agora em

2,6%, ante 2,4% até o segundo trimestre e 2,2% até o primeiro, nota Fernando Montero, economista-chefe da Tullett Prebon.

Natalie Victal, economista-chefe da SulAmérica Investimentos, diz que as projeções para o PIB de 2025 tendem a migrar de um intervalo de 1,8% a 2,2% para 2,2% a 2,6%. A última pesquisa do Valor, antes da divulgação do PIB do terceiro trimestre, apontava alta de 2,1% para 2025.

"A revisão das séries indica que o início de 2025 foi mais forte do que inicialmente divulgado, mas isso não altera o quadro: o ano segue marcado por arrefecimento ao longo dos trimestres", diz Leonardo Costa, economista do ASA.

A virtual estabilidade do PIB no terceiro trimestre é explicada por "vários fatores conjunturais", segundo Claudia Dionísio, analista das Contas Trimestrais do IBGE. "Com certeza, a política monetária restritiva está afetando, e algumas atividades são mais sensíveis. Indústria de transformação, investimentos e consumo das famílias têm relação mais direta. Agropecuária e extrativa têm menos efeito."

Por outro lado, diz, o mercado de trabalho e a renda ajudam a segurar um pouco o reflexo dos juros. E, no caso do consumo das famílias, houve também o impacto do pagamento de precatórios. O nível elevado de endividamento das famílias, no entanto, pesa contra, observa Dionísio. "Ao longo do último trimestre, o pêndulo está pendendo para o lado negativo".

Mesmo assim, o PIB geral, o consumo das famílias, o consumo do governo, os serviços e a indústria extrativa estão em patamar recorde da série, de acordo com o IBGE.

Segundo o Goldman Sachs, a demanda interna final (soma dos consumos das famílias e do governo e dos investimentos) subiu 0,4% no terceiro trimestre ante o segundo. As exportações líquidas também contribuíram positivamente, com 0,51 ponto percentual (p.p.), mas o consumo de estoques subtraiu 0,82 p.p. do crescimento.

O Goldman Sachs nota ainda que a taxa de investimento diminuiu ligeiramente para 17,3% do PIB no terceiro trimestre de 2025,

ante 17,4% em 2024, permanecendo bem abaixo dos mais de 21% observados entre 2010 e 2013.

A taxa de poupança, por sua vez, está no patamar baixo de 14,5% do **PIB**, ante 17,2% no terceiro trimestre de 2021, "refletindo em parte a deterioração visível do equilíbrio fiscal", diz Alberto Ramos, do Goldman Sachs. Costa, do ASA,

afirma que o nível de poupança é "baixo para padrões internacionais e insuficiente para financiar o próprio investimento doméstico sem absorver poupança externa".

Na abertura do **PIB** do terceiro trimestre, pelo lado da oferta, a maior contribuição veio da indústria, que subiu 0,8% ante o segundo trimestre, acima da expectativa mediana de 0,3%. O resultado igualou o desempenho do segundo trimestre de 2024 e ficou abaixo apenas do avanço de 1,4% no quarto trimestre de 2023. O setor foi puxado pela indústria extrativa e pela construção civil.

A agropecuária também surpreendeu positivamente, já que a expectativa era de queda no terceiro trimestre, ante o segundo, mas o setor subiu 0,4%.

Mais da metade da expansão interanual de 1,8% do **PIB** no terceiro trimestre de 2025 foi impulsionada pelas atividades extrativa e agro, ainda que elas representem, juntas, apenas 11% da economia, observa Dionísio, do IBGE.

A fraqueza maior ficou no setor de serviços, que tem peso de quase 70% no **PIB** e variou apenas 0,1%, ante expectativa de alta de 0,4%.

O comportamento de serviços se conecta, pelo lado da demanda, com o consumo das famílias, que também surpreendeu negativamente ao subir outro 0,1%, abaixo da projeção mediana de 0,4%.

Em sentido contrário, o consumo do governo subiu 1,3% no terceiro trimestre, ante o segundo, contra expectativa de 0,7%. Segundo economistas, o comportamento foi influenciado pela execução do Orçamento, mais demorada do que o usual neste ano. Montero, da Tullett, cita ainda a provável incorporação de informações anuais das administrações regionais.

Já a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), medida para os investimentos, cresceu 0,9%, relativamente em linha com a previsão de 0,7%. A entrada de plataformas de petróleo no país foi um dos elementos que ajudaram. Sem isso, haveria instabilidade, estima o ABC Brasil.

No setor externo, as exportações também cresceram de acordo com o esperado no terceiro trimestre: 3,3%, ante estimativa de 3,2%. As importações, por outro lado, vieram mais fracas ao subirem 0,3%, contra expectativa de 1,3%.

Olhando à frente, economistas dizem esperar que o **PIB** do quarto trimestre mantenha um ritmo similar ao do terceiro, isto é, fraco. O Barclays, por exemplo, projeta, preliminarmente, um **PIB** estagnado entre outubro e dezembro.

"Mas continuamos a observar alguns fatores atenuantes que podem contrabalançar parcialmente a política monetária restritiva, como um mercado de trabalho ainda aquecido e várias iniciativas governamentais que devem apoiar a demanda interna", diz o economista-chefe para Brasil, Roberto Secemski.

Além disso, ele observa que o calendário também pode contribuir: enquanto o terceiro trimestre de 2025 apresentou o mesmo número de dias úteis em comparação com o ano anterior, o quarto trimestre de 2025 terá 3% mais dias úteis do que em 2024 (65 dias, contra 63 dias). Veja a página 6

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

# Previsão é levantar R\$ 14 bi com alta de Imposto de Importação

THAÍS BARCELLOS

Para fechar as contas de 2026, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) passou a contemplar uma receita extra de R\$ 14 bilhões decorrente do aumento nas expectativas de arrecadação com o Imposto de Importação. A projeção do governo considera um aumento na alíquota de alguns produtos, efeitos de decisões comerciais tomadas ao longo de 2025, além da alta nas importações no ano que vem.

A majoração do Imposto de Importação é definida pelo Comitê Executivo de Gestão da Câmara de Comércio Exterior (Gecex-Camex), um órgão colegiado de ministérios, e não depende de aval do Congresso, o que representa alívio para a equipe econômica em meio à crise entre os Poderes. Parte dos aumentos de alíquota esperados para 2026 já está em análise no grupo técnico.

A nova previsão de arrecadação com o Imposto de Importação foi incluída pela senadora professora Dorinha (União-TO), relatora de receita do PLOA, em seu parecer, na quarta-feira. O relatório foi aprovado na Comissão Mista do Orçamento. Em seu texto, Dorinha citou que o aumento de R\$ 14 bilhões era decorrente da implementação, pelo governo, de medidas de defesa comercial pleiteadas pelo setor produtivo nacional, o que daria melhores "condições de concorrência".

Interlocutores do governo federal admitem, contudo, que a previsão de receita extra com Imposto de Importação foi necessária para fechar o Orçamento do ano que vem, cuja meta é superavitária em R\$ 34,3 bilhões, ou 0,25% do Produto Interno Bruto (PIB).

## FOCO EM ARRECADAÇÃO

A saída via Imposto de Importação se deu em virtude da frustração com iniciativas para aumentar a arrecadação, como foi o caso do próprio Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Após reação negativa, o governo teve de recuar parcialmente na majoração do imposto.

Depois de negociação com o Congresso, propôs medida provisória (MP) como alternativa, mas ela caducou após atuação da oposição na Câmara. Por fim, o governo conseguiu recuperar a limitação de

compensações tributárias indevidas em outro projeto, e batalha para obter vitória na taxação de bets e fintechs, proposta já aprovada no Senado.

O saldo entre perdas e novas previsões de ganho chegou a uma alta de R\$ 12,3 bilhões na receita bruta em 2026, frente a agosto, quando o PLOA foi enviado. Na receita líquida, após a transferência para estados e municípios, o ganho é de R\$ 13,2 bilhões.

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

# Esfriamento do PIB mostra política monetário funcionando, diz Honorato

**Anaïs Fernandes**

A variação de apenas 0,1% do Produto Interno Bruto (**PIB**) do Brasil no terceiro trimestre de 2025, ante o segundo, confirma a desaceleração da economia que já era esperada há um tempo, fruto da política monetária apertada, diz o economista-chefe do Bradesco, Fernando Honorato.

O consumo, no entanto, veio ainda mais fraco que se imaginava, segundo ele. "Acho que essa foi a grande surpresa", afirma. "Apesar de várias pesquisas do IBGE indicarem uma economia resiliente no consumo, o **PIB** é soberano e ele está dizendo que a economia também esfriou desse lado."

Na sua avaliação, isso é consistente com dados que ultrapassam o terceiro trimestre, como os do mercado de trabalho em outubro.

As revisões que o IBGE promoveu nos trimestres anteriores acabaram elevando o nível do **PIB**, o que até pode levar o Bradesco a ajustar um pouco para cima sua projeção para 2025, atualmente em 2% (assim como a do Banco Central), diz Honorato. Mas isso não deveria ter implicações importantes para política monetária, afirma. "Porque, no fim do dia, a economia está esfriando. Acho que esse é o recado."

Veja a seguir os principais trechos da entrevista:

**Valor:**

Qual avaliação faz do **PIB** do terceiro trimestre?

Fernando Honorato: De um modo geral, ele veio bastante alinhado com o que nós esperávamos na ausência de mudanças metodológicas do IBGE. E, com isso, o dado confirma a desaceleração da economia que nós vínhamos esperando já há um tempo, fruto do aperto das condições financeiras, do aperto da política monetária. Uma coisa interessante é que o consumo veio mais fraco do que nós imaginávamos. Acho que essa foi a grande surpresa, de alguma forma, porque nós tínhamos uma composição com um pouco mais de consumo e um pouco menos de investimento. Apesar de várias pesquisas do IBGE indicarem uma economia resiliente no consumo, o **PIB** é soberano e ele está dizendo que a economia também esfriou desse lado. Eu acho tudo

isso muito consistente. Valor: Tudo isso o quê? Honorato: Quando a gente estica um pouco o horizonte de análise para além do **PIB** do terceiro trimestre, com dados de outubro e alguma coisa de novembro, a ocupação, por exemplo, já começou a perder força. Tem cerca de 550 mil empregos a menos na Pnad [Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios, do IBGE] do pico até o último dado; o Caged [registro de emprego formal do governo federal] perdeu força. Então, as coisas são mais ou menos consistentes com essa desaceleração que a gente tem visto da economia.

Valor: A indústria surpreendeu para cima no terceiro trimestre ao subir 0,8%. Como entende esse movimento?

Honorato: Foi a extrativa que pegou, que produziu a surpresa na indústria de um modo geral, o que é ótimo, é bom que o país possa contar com a indústria extrativa também. A produção de petróleo no Brasil tem crescido ano a ano, então, a gente tem uma história mais estrutural da extrativa. Inclusive, temos visto uma volatilidade na PIM [pesquisa do IBGE para a produção industrial] também associada à extrativa, porque, quando a gente olha para a indústria mais cíclica, esta está sentindo os efeitos da política monetária. Em outras pesquisas como o Nuci [Nível de Utilização da Capacidade Instalada] da FGV, houve queda relevante; teve queda também, em alguma medida, das expectativas dos industriais. Então, insisto, não tem muita informação da parte cíclica do **PIB** da indústria que tenha surpreendido.

Valor: Nos serviços, a composição

pareceu um pouco confusa, porque o comércio, por exemplo, não desacelerou como o esperado, mas os outros serviços, sim. O que acha dessa composição?

Honorato: Essa confusão acontece especialmente por causa das pesquisas mensais [do IBGE]. Olhando para a PMC [pesquisa para o varejo], a gente enxergava uma desaceleração um pouco mais forte do comércio e, no caso dos serviços prestados às famílias, que vêm da PMS, [Pesquisa Mensal de Serviços], algo um pouco mais forte. Mas, como eu costumo dizer, o mapeamento não é "um pra um" das pesquisas mensais para o **PIB**, que é uma métrica superior. Eu sei que parece, às vezes, querer quebrar

o termômetro, mas não é isso, é que eu acho que, nessas horas, a gente tem de olhar um pouco o "big picture". No fim do dia, a gente tem uma economia que tem uma taxa de juros elevada, em que a ocupação começou a perder força. A taxa de participação, muita gente fala pouco dela, mas ela está caindo e esse é um dos indicadores mais importantes de ritmo de atividade. Quando eu olho essa figura mais ampla, é uma economia que está esfriando.

Valor: As revisões no **PIB** dos trimestres anteriores de 2025 devem ter algum efeito para a sua projeção de 2% ao fim deste ano?

Honorato: A nossa estimativa do **PIB** no quarto trimestre é mais ou menos morna também. Com o que a gente tem no quarto trimestre, não vai mudar muito. Pode ser que vire algo como 2,1%, essencialmente por causa da revisão do primeiro trimestre de 2025.

Valor: Esse nível mais alto para o **PIB** de 2025 não vai precisar entrar no modelo do Banco Central?

Honorato: O nível do **PIB**, com a revisão, aumentou cerca de 0,2 ponto percentual. O BC pode incorporar isso no modelo dele, o que pode tornar o hiato [medida para ociosidade da economia] um pouco mais pressionado do ponto de vista de **inflação**. Mas tem duas avaliações que são importantes.

Valor: Quais?

Honorato: Primeiro, que o grosso dessa revisão do **PIB** foi em agro, que não é o candidato típico a fazer revisar tanto o hiato. A gente acha que o BC deveria levar em conta essa composição da revisão [do **PIB** de 2025] e não deveria mudar o hiato. O segundo componente é, como eu disse, a configuração geral da economia. A foto mais ampla é que a economia está perdendo força, ponto final. No consumo, nos serviços, o investimento, sem considerar os efeitos de plataformas, está mais fraco e é quem vai perder força daqui para frente. Então, eu acho que, se houver uma mudança pela mecânica do modelo do BC de jogar o hiato um pouco pra cima, não acho que isso devia ter implicações importantes para política monetária, porque, no fim do dia, a economia está esfriando. Acho que esse é o recado.

Valor: Recentemente, o BC e, sobretudo, o seu presidente, Gabriel Galípolo, apresentaram uma comunicação mais dura. O Bradesco espera que o corte da Selic comece em janeiro de 2026. Como o resultado do **PIB** do terceiro trimestre se encaixa nesses cenários?

Honorato: A gente imagina que o câmbio fica mais ou menos comportado até janeiro - e isso é uma hipótese

importante - combinado a uma melhora marginal ainda do Focus [expectativas de **inflação** entre agentes financeiros] que deve acontecer. Assim, achamos que o modelo do BC em janeiro vai apontar uma **inflação** de 3,2% para o horizonte relevante, o que autoriza ele a começar os cortes de juros, pelo padrão histórico. Quando eu olho pra isso e também para os dados que citei do emprego, do Nuci e o **PIB** do terceiro trimestre, reforço a visão de janeiro. Então, eu saio do **PIB** de ontem com a minha aposta de um corte de 0,25 ponto percentual em janeiro fortalecida. De fato, o presidente do BC tem sido bastante duro nas declarações. Se ele quiser usar, em vez do padrão histórico, o Focus para começar a cortar juros, se quiser ter ainda mais confiança de que a economia vai desacelerar, ele pode postergar o início do corte para março. Mas, se ele postergar o começo do corte de juros, eu acho que isso vai dar ainda mais força para o corte à frente, porque, sendo super repetitivo, a gente não pode perder de vista a história mais geral, e a história mais geral é que a economia está esfriando. Eu não consigo ter uma leitura diferente dessa, de que o **PIB** reafirma o funcionamento importante da política monetária.

Valor:

Mas não pode haver uma reaceleração do **PIB** no primeiro trimestre de 2026? Isso não geraria ruído para o BC?

Honorato: Tem um efeito novo no primeiro trimestre de 2026, sobre o qual todo mundo está bastante curioso, que é o da desoneração do Imposto de Renda. A ponderação que a gente tem feito é a seguinte: todo mundo fala no número de cerca de R\$ 30 bilhões que serão liberados com isso, mas a verdade é que isso vai ser um fluxo ao longo de 12 meses. Então, o efeito no primeiro trimestre deveria ser limitado. Pode haver também um pouco de aceleração no programa de crédito consignado privado, pode ser que acelere um pouco o programa de crédito para a construção, ou seja, há certos componentes que trazem algum risco, sim, para o consumo do primeiro trimestre de 2026. Um segundo componente é a sazonalidade, o **PIB** pode ser forte no primeiro trimestre pelo agro. Mas, quando a gente olha para o **PIB** do primeiro trimestre de 2026 no ano contra ano, para tentar limpar um pouco essa sazonalidade, ele vai estar esfriando, vai estar desacelerando. Então, eu acho que o BC não deveria olhar para esse componente como uma grande ameaça à política monetária. Eu sei que tem muita gente falando que o **PIB** fraco do segundo semestre de 2025 é uma história velha e o que está todo mundo olhando é o **PIB** forte do primeiro trimestre de 2026. Bom, a gente coloca vários dos estímulos do governo na conta e chega a um **PIB** de 1,5% na média do ano que vem, com um primeiro trimestre um pouco mais forte. Não acho que devia ser um grande fator de

preocupação, mas vai gerar ruído na análise, vai produzir alguma fricção. O BC vai ter de navegar um pouco apostando nos indicadores de alta frequência e tentando limpar esses efeitos.

Valor:

O que pode ter no **comunicado** da decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) na semana que vem que confirme seu cenário de início de corte em janeiro ou que mude para março?

Honorato: A gente vinha discutindo no mercado que, aparentemente, o Banco Central mudou de postura no sentido de que eles [os diretores] parecem, de fato, só mudar a comunicação nas reuniões do Copom - e até acho isso positivo, porque gera menos ruído entre eventos públicos, por exemplo. Parece que tem uma postura do BC de preservar muito essa institucionalidade das reuniões. Então, eu acho que é possível, sim, que ele não altere nada e, ainda assim, corte a Selic em janeiro, se essa mudança, digamos, de certa governança prevalecer. Mas acho que a leitura principal da semana que vem, se ele não mudar nada, vai ser de que, provavelmente, vai cortar só a partir de março. A chance de eu mudar a minha projeção na semana que vem, se ele não alterar nada da comunicação, é grande. Eu espero que ele, pelo menos, remova aquela referência a voltar a subir juro. Isso é importante, porque começa a dar os primeiros passos na direção [do corte]. Ele já deixou claro que a ideia do período suficientemente prolongado, não "reseta" [reinicia] a cada o momento, então acho que essa não é uma grande barreira para ele cortar em janeiro.

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

# Cenário para o ano melhorou, projeta governo

**Gabriel Shinohara e Estevão Tajar**

O resultado do Produto Interno Bruto (**PIB**) do terceiro trimestre e a revisão dos números do primeiro semestre fazem com que o crescimento da atividade já contratado para este ano seja maior do que o previsto anteriormente, segundo a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

Conforme divulgado nesta quinta-feira pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (**PIB**) cresceu 0,1% no terceiro trimestre, no cálculo em relação aos três meses anteriores e livre de fatores sazonais. Além disso, o IBGE revisou de 1,3% para 1,5% o crescimento do **PIB** no primeiro trimestre deste ano, na mesma base de comparação.

Com isso, a Secretaria de Política Econômica recalcoulou de 2% para 2,2% a herança estatística para este ano. Isso significa que, se o **PIB** permanecer até dezembro no patamar que estava no fim de setembro, haverá crescimento de 2,2% em relação ao ano passado.

Para o crescimento de 2025, a Secretaria de Política Econômica destacou em nota técnica que a alta projetada do **PIB** da agropecuária deverá ser "significativamente" superior ao crescimento de 9,5% antes esperado. Já o **PIB** da indústria, que tinha projeção de 1,3%, também deverá ser revisado para cima. Por outro lado, o esperado crescimento de 1,9% nos serviços deverá ser menor.

Apesar do maior crescimento contratado para este ano, a revisão para o desempenho do **PIB** em trimestres anteriores de 2025 tornou a desaceleração da atividade "mais acentuada" entre junho e setembro, segundo a Secretaria de Política Econômica. De acordo com a secretaria, isso reduziu a herança estatística prevista para o ano que vem - a Secretaria de Política Econômica não detalhou os números.

No caso do terceiro trimestre deste ano, a secretaria do Ministério da Fazenda afirma que o crescimento no setor de serviços (0,1%) surpreendeu negativamente. Por outro lado, as altas no

**PIB** da agropecuária (0,4%) e da indústria (0,8%) vieram acima do esperado pela Secretaria de Política Econômica.

"Tanto as atividades sensíveis ao ciclo [econômico] como as menos sensíveis contribuíram para explicar a expansão da atividade no terceiro trimestre, com destaque para a produção extrativa e para os transportes", diz a nota.

A desaceleração do consumo, destaca a secretaria, está associada ao desaquecimento dos mercados de trabalho e crédito no terceiro trimestre "em resposta aos impactos defasados da política monetária restritiva". Atualmente, a Selic está em 15% ao ano, patamar que deve ser mantido pelo Comitê de Política Monetária (Copom) na semana que vem.

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