

Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 11

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Devedor contumaz: Fazenda espera já ter resultados no 1º semestre3

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Cripto pode trazer arrecadação extra de até R\$ 5 bi em IOF 5

CORREIO BRAZILIENSE - DF - DIREITO E JUSTIÇA
SEGURIDADE SOCIAL

Balanco do trabalho no Brasil é positivo - VISÃO DO DIREITO7

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
SEGURIDADE SOCIAL

Salário mínimo subirá para R\$ 1.621 em 2026 9

O ESTADO DE S. PAULO - NOTAS E INFORMAÇÕES
SEGURIDADE SOCIAL

A Previdência sob ataque (Editorial)10

FOLHA ONLINE - SP - COLUNAS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Isenção dos dividendos até 2025: uma missão impossível?11

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

Corte mantém ICMS e PIS/Cofins no cálculo do IPI 13

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

Copom e Fomc têm decisões contrárias15

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

CNI critica política de juros e prevê desaceleração do PIB no ano que vem17

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Inflação fica abaixo do teto da meta pela a 1 vez em mais deumano18

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

IA reacende interesse em sustentabilidade, mas ritmo ainda é lento 20

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Fed pausará cortes e BC indica IPCA mais perto da meta em 2027 (Editorial) 22

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

BC mantém Selic em 15%, mas não descarta corte em janeiro 24

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

"Copom deve chegar em janeiro confortável para iniciar cortes" 26

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
ECONOMIA

O que leva o BC a ficar parado - MÍRIAM LEITÃO 28



Quinta-Feira, 11 de Dezembro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

BC mantém suspense sobre redução de juros em janeiro30

Devedor contumaz: Fazenda espera já ter resultados no 1º semestre

FABIO GRANER fabio.graner@bsb.oglobo.com.br
BRASÍLIA Colaborou Bruna Lessa

Com a aprovação no Congresso do projeto de lei complementar do devedor contumaz, o governo vai começar um processo mais refinado de mapeamento de empresas que têm praticado irregularidades sistematicamente. Na área econômica, a expectativa é que resultados relevantes em termos de fechamento de empresas irregulares já sejam apresentados até o fim do primeiro semestre do ano que vem.

Elas poderão ser responsabilizadas criminalmente e fechadas após um processo a ser tocado pela **Receita Federal** e pelos equivalentes estaduais. Um integrante da Fazenda destaca que isso será feito respeitando-se o direito ao contraditório e defesa das empresas.

Ainda não há uma listagem pronta das empresas.

Conforme O GLOBO apurou, há uma percepção na pasta de que há uma série delas em nome de "laranjas" que ainda são "desconhecidas" do Fisco.

DÍVIDAS DE R\$ 23 BI

No topo da lista de prioridades estão os setores de combustível e cigarros. Em entrevista ontem pela manhã, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, falou em sanear setores que hoje estão desbalanceados por conta da alta carga tributária. Ele afirmou que a medida deve ter impacto arrecadatário, porque a sonegação de **tributos** é da ordem de "dezenas de bilhões de reais", mas apontou que é difícil calcular os impactos fiscais no curto prazo.

Segundo Haddad, a nova legislação corrige um desequilíbrio histórico em setores como combustíveis, cigarros e bebidas, onde a carga tributária é alta e a atuação de grupos ilegais desestrutura o mercado.

- Eles se valiam até hoje de brechas na legislação para abrir e fechar empresas, para utilização de laranjas, tudo no sentido de explorar uma atividade econômica altamente rentável se você não pagar **impostos** -afirmou o ministro.

Com o novo marco, empresas identificadas pela **Receita Federal** como reincidentes poderão ser retiradas do mercado e seus responsáveis

responderão criminalmente. O ministro destacou que o impacto será gradual, mas permanente. Segundo o ministro, Estados como São Paulo e Rio, que sofrem há anos com essas práticas, devem sentir os efeitos rapidamente.

Haddad afirmou ainda que a lei fortalece a concorrência leal e protege empresas que cumprem suas obrigações.

De acordo com o Fórum Nacional contra a Pirataria e a Ilegalidade (FNCP), com base em dados de pesquisa Ipsos/Ipec, as devedoras contumazes no setor de cigarros teriam dívidas tributárias acumuladas de R\$ 23,2 bilhões. "Mesmo com esse passivo e um histórico de infrações ao Fisco, elas seguem operando livremente, causando prejuízos ao país e distorcendo a concorrência no mercado", afirma a organização, ressaltando o crescimento desse tipo de comportamento na Região Sul do país.

O presidente do FNCP, Edson Vismona, disse esperar que, tão logo a lei seja sancionada, os fiscos nacional e estaduais possam regulamentar o processo operacional e já trazer resultados no curto prazo.

- A expectativa é que o poder público tenha maior rapidez para agir e coibir com mais celeridade esse tipo de prática - salientou, destacando que há uma década o Fórum buscava uma legislação dessa natureza.

R\$ 86 BI SÓ EM PIS/COFINS

O Instituto Combustível Legal (ICL) calcula que só de PIS/Cofins a União teria a receber R\$ 86 bilhões por conta de devedores contumazes, montante equivalente a quatro vezes o investimento em segurança pública feito pelo governo federal no ano passado.

"Com a nova lei, o Brasil passa a contar com um arcabouço jurídico robusto que diferencia o empresário inadimplente eventual daquele que faz do não pagamento de **tributos** o seu modelo de negócio. Essa distinção é vital para estancar uma sangria que já gerou um passivo superior a R\$ 200 bilhões em dívida ativa de apenas 1.200 CNPJs, segundo a **Receita Federal**", destacou o ICL.

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

Cripto pode trazer arrecadação extra de até R\$ 5 bi em IOF

Giordanna Neves e Guilherme Pimenta

O governo pode arrecadar entre R\$ 3 bilhões e R\$ 5 bilhões ao ano caso decida cobrar Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre as transações com ativos virtuais, segundo estimativas preliminares de economistas ouvidos pelo Valor. A possibilidade de tributação surgiu após o Banco Central (BC) enquadrar algumas dessas operações como câmbio, o que as coloca no campo de incidência do IOF. Apesar disso, a equipe econômica ainda avalia os efeitos da decisão do BC e estuda a possibilidade de editar um decreto para regulamentar a cobrança. A definição da alíquota permanece em discussão.

Os números ainda são preliminares porque dependem de uma série de fatores que precisam ser definidos pela **Receita Federal**. Nos cálculos do economista da XP, Tiago Sbardelotto, ele estima o tamanho do mercado a partir dos dados de transações com criptoativos registrados no balanço de pagamentos do Banco Central. Segundo ele, o volume negociado gira em torno de R\$ 100 bilhões nos últimos 12 meses, podendo chegar a cerca de R\$ 130 bilhões caso se extrapole a tendência observada no dado mais recente, de outubro.

Se o IOF passar a incidir sobre essas operações, e caso se aplique a alíquota de 3,5% hoje cobrada no câmbio tradicional, a arrecadação potencial ficaria entre R\$ 3,5 bilhões e R\$ 4,5 bilhões por ano. Do volume total, Sbardelotto destaca que as stablecoins respondem pela maior parte das transações, sendo aproximadamente 91% do total em 12 meses e até 97% nos meses mais recentes - o que, na prática, faz delas o principal alvo de uma eventual cobrança de IOF.

Stablecoins são criptomoedas de valor atrelado ao de alguma divisa tradicional, como o dólar. Por terem lastro em moedas soberanas, tornaram-se a base efetiva do uso transacional de crypto - inclusive em operações internacionais - e representam, na prática, o tipo de ativo mais factível de tributação. Já as transações "cross-border" realizadas com criptoativos voláteis, como o bitcoin, são menos representativas e mais difíceis de alcançar, tanto pela menor participação no total negociado quanto pela forte oscilação de preços, que reduz a previsibilidade e a base potencial de arrecadação.

Nas contas do economista Italo Franca, chefe de política fiscal do Santander, a arrecadação potencial também deve ficar entre R\$ 3 bilhões e R\$ 5 bilhões. Ele trabalha com a base de dados da **Receita Federal**, que aponta uma movimentação de R\$ 454 bilhões em 12 meses até junho. Franca considera que aproximadamente 67% desse montante corresponde a operações com stablecoins e, a partir dessa parcela, estima a arrecadação aplicando as alíquotas de 0,38% (aplicada nas demais operações de câmbio realizadas de entrada de recursos do exterior) e de 1,1% (aplicada nas remessas ao exterior para fins de investimento).

O volume total de ativos virtuais considerado pelo economista é maior porque, além das transações internacionais, inclui também operações domésticas.

Segundo Franca, essa distinção também precisa ser definida pela equipe econômica para delimitar o alcance da cobrança, o que pode alterar a base potencial de arrecadação. Ou seja, é preciso decidir se uma eventual tributação incidirá apenas sobre operações que envolvem fluxo com o exterior ou também sobre transações realizadas dentro do país.

Franca pondera, entretanto, que o potencial arrecadatário tende a se ajustar ao longo do tempo, já que a própria implementação do tributo pode alterar o comportamento dos contribuintes. "Com a tributação, pode haver redução ou acomodação no volume que está sendo utilizado até agora", explicou.

A Resolução do Banco Central no 521, de 10 de novembro de 2025, passou a enquadrar várias operações com ativos virtuais dentro do mercado de câmbio e de capitais internacionais, incluindo tanto as "stablecoins" quanto as demais. Pelo novo marco, são tratadas como operações de câmbio: pagamentos e transferências internacionais feitos com crypto; o uso de ativos virtuais para quitar gastos em cartões internacionais; transferências de ou para carteiras autocustodiadas, com identificação obrigatória do proprietário; e a compra, venda ou troca de ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária.

No entanto, não pode ser considerada operação cambial a troca de titularidade de criptomoedas em livro de negociação ofertado ao cliente pela corretora.

Assim, a compra para investimento em conta de empresa com licença no Brasil está fora do mercado de câmbio.

A decisão do BC não implica tributação automática das operações. Durante a entrevista em que anunciou o novo enquadramento, o diretor de Regulação do Banco Central, Gilneu Vivan, enfatizou que a definição tributária não cabe à autoridade monetária. Segundo ele, a competência para determinar quais operações estarão sujeitas ao IOF, e em quais condições, é exclusiva da **Receita Federal**.

O secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Dario Durigan, já antecipou à imprensa que a equipe econômica vai "entregar" a tributação sobre criptoativos, após a regulamentação do tema pelo Banco Central. "O Banco Central atualizou a parte regulatória, mas sem dúvida nenhuma a proposta de mérito vale a pena se debruçar. Vamos entregar a tributação e regulação de criptoativos sim, isso é merecido", disse em entrevista no Palácio do Planalto, após a cerimônia que sancionou o projeto de lei que amplia a isenção do imposto de renda. Procurado, o Ministério da Fazenda não respondeu até a publicação da reportagem.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251211/>

Balanço do trabalho no Brasil é positivo - VISÃO DO DIREITO

BRUNO DANTAS

Logo mais, fecharemos 526 anos de Brasil, originalmente Pindorama (nome indígena), depois Ilha de Vera Cruz (nome dado pelos primeiros portugueses que por aqui chegaram), adiante Terra de Santa Cruz (em 1503, pois Ilha não era), Terra do Brasil (em 1505, devido à exploração do pau-brasil), Estado do Brasil (1549, quando do estabelecimento do governo- geral), Reino Unido de Portugal, Brasil e Algarve (1815, por elevado à condição de reino), Império do Brasil (1822, na independência), Estados Unidos do Brasil (1889, na proclamação da República); e, por último, República Federativa do Brasil (1969, emenda constitucional nº 1, promulgada pela junta militar que governava o país).

Pois, então, temos 526 anos, dos quais 322 como colonizados, 67 como súditos (o Reino de Portugal veio fugido para o Brasil, em fins de 1807, e "apressou" a independência, em 1822) e 136 como cidadãos da República (que veio em 1889, um ano após o fim da escravidão, certo de que fomos o último país do Ocidente a dela abdicar). Em poucas linhas, uma visão de nossa longa-curta história.

Vejamos o presente. Em 2025, seguimos entre as 10 maiores economias do mundo (USA, China, Alemanha, Japão, Índia, Reino Unido, Itália, Canadá e Brasil), com um **PIB** de 2,31 trilhões (em dólares). Quem nos diz é o **FMI**. O número é impressionante. Já no **PIB** per capita (como valor total de bens e serviços produzidos por um país dividido pelo número de habitantes), o Brasil ocupa a nada olímpica posição (a 87ª), dado que a divisão dos trilhões (de dólares) pelos milhões (são 213,4 milhões) de habitantes assim o aloca. Quem segue dizendo é o FMI e para avaliar há o coeficiente Gini (indicador socioeconômico criado pelo demógrafo italiano Corrado Gini, em 1912).

É o Brasil que temos e não necessariamente o que queremos ou merecemos, mas 2025 mostra números alvissareiros e animadores, que desautoram os "pitonisos", "videntes", "adivinhos" ou "oráculos". E como o Brasil tem palpiteiros, a maioria formada de pessimistas quanto ao futuro e otimistas quanto ao passado, como ensinava Lewis Mumford.

Bom ver que a estimativa da **inflação** está rebatida para 4,55% e que o dólar está acomodado na casa dos R\$ 5,40 e que a bolsa ultrapassou os 150 mil

pontos, pela primeira vez na sua história e que o "tarifaço" (e não convém lembrar as razões dele) não fez o "strike" prognosticado; e, não menos importante, que milhões (ao redor de 90) de brasileiros, entre eles os empregados com ganhos até R\$ 5 mil, que ficarão isentos, e os com até R\$ 7.350, pagarão menos Imposto de Renda. Aplausos de pé.

Deitemos olhos ao Brasil que trabalha, sob os auspícios do emprego, aquele regulado pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT).

O país tem hoje (dados divulgados em outubro) 49.912.343 de portadores de Carteira de Trabalho e **Previdência Social** (CTPS), agora em sua versão digital, sendo que o número é recorde na série histórica iniciada em 2012, o que permite afirmar que bem mais da metade da população brasileira vive a partir dela, direta (trabalhador) ou indiretamente (sua família), fruindo de direitos básicos enraizados a partir da Constituição Federal/88.

O setor que mais emprega é o de serviços e ele segue não listado entre os 17 setores que se beneficiam da desoneração da folha de pagamento, desde 2012. Os lobbies congressuais são habilidosos, bem sabemos. Na outra parte, a taxa de desemprego segue recuando, ao redor de 5,6%, certo de que tal percentil é significativamente menor em alguns estados, como Paraná e Santa Catarina.

A partir da Constituição e da CLT, que os regulam, proliferaram os acordos e convenções coletivos de trabalho, que alcançaram expressivos 37.482 instrumentos (de janeiro a outubro de 2025), também estimulados pela orientação do Supremo Tribunal Federal (STF) que, no ano anterior, fixou, com o tema 1046, a validade de normas coletivas de trabalho que limitem ou restrinjam direito trabalhista não assegurado constitucionalmente. A liberdade de contratar o negociado sobre o legislado, via coletiva, tem impulsionado os concertos sindicais.

Para ornar, a partir de 1º de janeiro, o salário mínimo está projetado para R\$ 1.631, com um acréscimo de 7,44%, sobre o atual de R\$ 1.518.

Pela conjugação acima, os salários têm crescido e, na média, a renda de todos os brasileiros ocupados em setembro alcançou R\$ 3.507.00, o maior valor da série

histórica.

Ao início: 2025 está indo... deu mais certo do que os especialistas, oraculistas, videntes e tarólogos supunham. Que venha 2026.

Site:

<https://edicao.correio braziliense.com.br/correio braziliense/2025/12/11/all.pdf>

Salário mínimo subirá para R\$ 1.621 em 2026

BRUNA LESSA bruna.lessa@bsb.oglobo.com.br
BRASÍLIA

O salário mínimo será reajustado para R\$ 1.621 em 2026, alta de 6,79% ante os R\$ 1.518 de 2025, informou ontem o governo, após o IBGE divulgar seus índices de preços ontem. O INPC, que mede a inflação para famílias com renda de até cinco salários mínimos, ficou em 0,03% em novembro, acumulando alta de 4,18% em 12 meses.

A norma diz que a taxa de reajuste é igual ao INPC acumulado em 12 meses até novembro mais a variação do Produto Interno Bruto (**PIB**) de dois anos antes. Conforme o arcabouço fiscal, a segunda componente é limitada a uma faixa de 0,6% a 2,5%.

Em 2024, o **PIB** cresceu 3,4%, ou seja, a taxa aplicada será 2,5%, do limite superior da faixa. Com o INPC até novembro, chega-se a 6,79%.

Apesar da alta, o novo mínimo ficará abaixo da última projeção do governo federal, que estimava R\$ 1.627 para 2026. A redução está relacionada ao INPC, que tem ficado menor do que se esperava no primeiro semestre.

Além dos contratos de trabalho, o salário mínimo também serve de referência para uma série de benefícios pagos pelo governo, que serão reajustados para o novo valor.

É o caso do piso das aposentadorias e pensões do **INSS** - 28,5 milhões de beneficiários recebem o menor valor possível - e do benefício do BPC - pago a idosos e pessoas com deficiência de baixa renda.

Também seguem o salário mínimo a primeira faixa do seguro-desemprego e o abono salarial - benefício anual para trabalhadores que ganham até dois salários mínimos, embora esse corte vá diminuir. O piso salarial nacional também é referência no Judiciário - as causas nos Juizados Especiais Federais, por exemplo, são limitadas, em valor, a 60 salários mínimos - e na contribuição previdenciária dos Microempreendedores Individuais (MEIs), de 5% do salário mínimo por mês.

COP30 faz diária de hotel saltar em Belém

A realização da COP30, a conferência anual das

Nações Unidas sobre mudanças climáticas, elevou os preços de hospedagem em Belém (PA), sede do evento em novembro. Segundo o IBGE, o subitem Hospedagem saltou 4,09% no IPCA de novembro, uma das principais saltas. Em Belém, os preços dos hotéis dispararam 178,93%.

de delegações de países pobres. Nas contas de Luís Otávio Leal, economista chefe da gestora e assessoria financeira G5 Partners, o IPCA agregado do mês teria subido 0,13%, e não 0,18%, sem o efeito da COP30 sobre os preços de hospedagem. Apesar disso, outros itens compensaram, e o IPCA de Belém subiu apenas 0,11%. Segundo o IBGE, um dos alívios veio das tarifas de ônibus urbano, com queda de 15,54%, por causa de gratuidades concedidas em função de feriados. (M.C. e L.C.)

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

A Previdência sob ataque (Editorial)

O Supremo Tribunal Federal (STF) está prestes a dar mais uma de suas guinadas jurisprudenciais.

São aqueles movimentos abruptos e inesperados capazes de deixar o mundo jurídico, os agentes políticos, o empresariado e os investidores atônitos, mas não surpresas.

Desta vez, os ministros podem tirar mais um tijolo do edifício da reforma da Previdência, aprovada pelo Congresso no governo Jair Bolsonaro, em 2019, ajudando, assim, em sua contínua desconstrução.

Preocupa o desfecho que poderá ser dado na Corte a uma série de temas polêmicos pendentes de análise. E ganha destaque entre eles a fórmula do cálculo da chamada aposentadoria por incapacidade permanente, a antiga aposentadoria por invalidez, paga pelo Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**). Isso porque um recurso extraordinário com repercussão geral poderá mudar a regra, aumentando, de um lado, o valor do benefício aos segurados e, de outro, o rombo das contas públicas.

Pelo texto da reforma da Previdência, o valor mínimo da aposentadoria por incapacidade permanente causada por uma doença grave, contagiosa e incurável, e não por um acidente de trabalho, deve ser de 60% da média dos salários, com acréscimo de dois pontos percentuais para cada ano de contribuição que exceder a 20 anos. Até o momento, o placar está em cinco votos para derrubar essa regra, estabelecendo os mesmos critérios da aposentadoria por acidente de trabalho, cujo valor do benefício é de 100% da média salarial.

Para a regra atual ficar a um voto de cair, houve uma reviravolta entre os ministros.

O julgamento havia sido iniciado no plenário virtual e o então relator, Luís Roberto Barroso, que já deixou a Corte e cujo voto não pode ser alterado, defendeu acertadamente a constitucionalidade da regra. Foi seguido por Alexandre de Moraes, Gilmar Mendes e Cristiano Zanin. Em setembro, Flávio Dino pediu vista, e, logo depois, Edson Fachin destacou o caso para o plenário físico, o que, em tese, zerou o jogo.

Com a retomada do julgamento no início de dezembro, Dino abriu divergência sob o argumento de que a incapacidade justifica o pagamento da aposentadoria integral. Foi aí que Moraes mudou de ideia, e o que, para ele, era constitucional agora é inconstitucional,

passando a seguir Dino, assim como o fizeram Fachin, Dias Toffoli e Cármen Lúcia. Nunes Marques aderiu à tese de Barroso. E o julgamento foi suspenso, ainda faltando os votos de Gilmar e Luiz Fux.

A Advocacia-Geral da União (AGU) se esforçou na defesa da preservação da regra. Ao representar o **INSS**, a subprocuradora federal Renata Maria Pontes Cunha destacou a importância do equilíbrio do sistema e afirmou que a dignidade não tem um valor fixo. Não à toa, pois, segundo o Anexo de Riscos Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2026, os processos judiciais contra a Previdência podem gerar um impacto de até R\$ 497,9 bilhões nas contas da União.

Vale lembrar que, quando o então ministro da Economia, Paulo Guedes, apresentou a reforma da Previdência, a estimativa era de que fosse gerada uma economia de R\$ 1 trilhão em dez anos.

Mas a proposta foi desidratada na tramitação, assim como vem sendo desidratada desde a promulgação.

O que o Brasil assiste tanto em matéria previdenciária como trabalhista é à implementação de graduais contrarreformas.

O problema é que, com o envelhecimento da população, a alta informalidade da economia e a elevação dos gastos previdenciários e assistenciais, o País terá em breve um novo encontro com uma reforma da Previdência, ainda mais profunda.

Para evitar a degradação dos legados deixados pelo Congresso e por governos passados, deve o Poder Judiciário, sobretudo o STF, respeitar essas conquistas, e não implodi-las. Não podem os ministros da Corte virarem elementos de instabilidade fiscal e macroeconômica, mudando de voto como quem muda de roupa ou muda de humor. A retomada do julgamento ainda não tem data marcada, mas, em defesa da segurança jurídica, espera-se que os votos restantes restabeleçam o espírito da reforma. I

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

Isenção dos dividendos até 2025: uma missão impossível?

Em 27 de novembro, foi publicada a Lei 15.270, fruto do PL 1.087 proposto pelo Poder Executivo como parte de uma pretensa **reforma tributária** da renda. Com efeitos a partir de 1º.01.2026, a nova lei promove alterações significativas no IR da Pessoa Física, ampliando a faixa de isenção para rendimentos de até R\$ 5.000/mês e reintroduzindo a tributação dos dividendos, esta segunda medida como parte de um novo regime de IR Mínimo para contribuintes de alta renda.

A ampliação da faixa de isenção é positiva e possui desdobramentos políticos e socioeconômicos indiscutíveis. No entanto, o alívio fiscal impôs a necessidade de buscar novas fontes de arrecadação, e nesse contexto se insere a reintrodução da tributação sobre dividendos, quase 30 anos após a criação de sua isenção.

A medida foi implementada sem análise estrutural ou redesenho sistêmico do IR. A tributação dos dividendos ressurgiu como compensação da renúncia gerada, para viabilizar a aprovação da lei em momento estratégico para o Governo Federal. Infelizmente, não foi alterada a carga tributária da renda corporativa, ponto fundamental para uma efetiva **reforma tributária** da renda.

Nos termos da Lei 15.270, lucros e dividendos pagos a pessoas físicas residentes, a partir de 1º.01.2026, pela mesma pessoa jurídica em montante superior a R\$ 50 mil/mês, sofrerão retenção de 10% de IR sobre o valor total. Para pessoas físicas ou jurídicas não residentes no país, a retenção ocorrerá independentemente do valor.

A nova lei prevê um regime de transição para os lucros apurados até 31.12.2025, que permanecem isentos, desde que sua distribuição seja deliberada em 2025, sejam exigíveis, nos termos da legislação civil ou empresarial aplicável, e seu pagamento, crédito, emprego ou entrega ocorra nos termos originalmente previstos no ato de aprovação. Ainda, para fins do novo IRPF Mínimo, poderão ser deduzidos dos rendimentos anuais os lucros e dividendos apurados até 31.12.2025, que observem os requisitos acima e cujo pagamento, crédito, emprego ou entrega ocorra em 2026, 2027 e 2028.

A newsletter sobre o mundo jurídico exclusiva para

assinantes da Folha

Carregando...

Diversos aspectos dessa regra transitória têm sido criticados, especialmente quanto à viabilidade de seu cumprimento prático e à clareza de sua redação. Em primeiro lugar, trata-se de um desafio operacional significativo: é pouco provável que o resultado de 2025 seja apurado e aprovado em 2025. Além disso, a norma parece colidir com a Lei das S.A., que determina o pagamento de dividendos no mesmo exercício em que aprovados. Já a nova lei exige que os dividendos deliberados em 2025 sejam pagos em 2026, 2027 e 2028, criando um descompasso entre os regimes tributário e societário.

Não menos importante é a situação dos sócios e investidores não residentes, que permanece envolta em dúvidas. A Lei 15.270 não explicita se os mesmos requisitos para isenção dos lucros apurados até 2025 se aplicam a sócios residentes no exterior. Há quem defenda tratar-se de mero erro redacional, a ser corrigido até 2026. No entanto, não há qualquer compromisso do Congresso ou do Governo Federal para tal ajuste e, considerando o apertado prazo para a realização de assembleias e declaração de dividendos, uma correção tardia provavelmente será ineficaz.

Diante dessas incertezas, diversas medidas têm sido discutidas para mitigar os riscos de tributação dos lucros apurados até 2025. Em alguns casos, têm prevalecido condutas mais conservadoras como deliberação e pagamento em 2025, com base em balancetes intermediários. Para aquelas que não dispõem de caixa suficiente, uma alternativa a ser avaliada é a capitalização de lucros. Estratégias voltadas à forma e aos termos da deliberação também podem ser eventualmente adotadas para robustecer a tese de inaplicabilidade da nova lei a tais valores. Fato é que as empresas devem avaliar suas estruturas, lucros acumulados e correntes e fluxos de caixa, para definir a estratégia mais adequada à sua realidade.

Algumas das críticas mais contundentes à nova lei já começam a repercutir no próprio Legislativo. Parte essencial dessas preocupações foi incorporada à Emenda nº 75 ao PL 5.473, propondo que, diante da impossibilidade material e jurídica da previsão trazida

pela Lei 15.270, a deliberação sobre a distribuição dos lucros possa ocorrer até 30.04.2026.

A Lei 15.270 nasce com altíssimas chances de litígio, tanto é que o Sescon-SP impetrou Mandado de Segurança perante a Justiça Federal do DF, visando a resguardar seus associados de serem obrigados a aprovar, até 31.12.2025, a distribuição dos lucros apurados no próprio exercício.

As discussões judiciais tendem a focar, inicialmente, em aspectos como a impossibilidade prática do cumprimento do regime de transição para lucros apurados até 2025. Isso pode levar a questionamentos sobre a violação de princípios como segurança jurídica, irretroatividade e razoabilidade. Nesse cenário de incertezas, a atuação do Poder Judiciário, mais uma vez, poderá ser crucial para pacificar a interpretação e a aplicação da Lei 15.270.

Notícias Relacionadas:

PORTAL UOL

Isenção dos dividendos até 2025: uma missão impossível?

Site: <https://www1.folha.uol.com.br/blogs/que-imposto-e-esse/2025/12/isencao-dos-dividendos-ate-2025-uma-missao-impossivel.shtml>

Corte mantém ICMS e PIS/Cofins no cálculo do IPI

Luiza Calegari

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) definiu que o ICMS, o PIS e a Cofins não podem ser excluídos da base de cálculo do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). O entendimento foi

a firmado pela 1ª Seção por meio de recursos repetitivos e deverá ser seguido por todas as instâncias inferiores do Judiciário. A decisão foi unânime.

Os contribuintes, em sua maioria indústrias e importadores, defendiam a exclusão com base na "tese do século", do Supremo Tribunal Federal (STF), que retirou o ICMS do cálculo das contribuições do PIS e da Cofins (Tema 69). Para o relator, ministro Teodoro Silva Santos, no entanto, a analogia "não é aplicável porque as materialidades e bases de cálculo são distintas".

O resultado beneficia a Fazenda Nacional, por entender que o Código Tributário Nacional (CTN) permite a inclusão de tributo na base de cálculo de outro tributo. Conforme o artigo 47, inciso II, alínea "a", a base do IPI é o valor da operação, ou, quando não for possível determinar, o valor de venda do produto.

O artigo 14, inciso II, parágrafo 1º da Lei nº 4.502, de 1964, complementa que o valor da operação compreende "o preço do produto, acrescido do valor do frete e das demais despesas acessórias, cobradas ou debitadas pelo contribuinte ao comprador ou destinatário".

Segundo o ministro Teodoro Silva Santos, o conceito de "valor de operação" corresponde ao valor total de saída do bem de estabelecimento industrial, "incluindo os **tributos** que compõem o preço do produto" (Tema 1304). O entendimento foi acompanhado pelos demais ministros.

Ele ressaltou que a jurisprudência do tribunal já é firme a respeito da impossibilidade de exclusão do ICMS, PIS e Cofins da base do IPI por ausência de previsão legal. O ministro lembrou um precedente do ano de 2005, da 2ª Turma, que já registrava que "doutrina e jurisprudência são uníssonas em proclamar a inclusão do ICMS na base de cálculo do IPI". Conforme o entendimento, o IPI é espécie tributária cujo cálculo é

feito "com o ICMS embutido" (REsp 610908).

Um precedente mais recente da 2ª Turma (REsp 2013239) também fixou que "para efeitos de apuração do IPI, o valor tributável dos produtos nacionais é o valor total da operação de que decorrer a saída do estabelecimento industrial ou equiparado a industrial, o que abrange, inclusive, o montante dos **tributos** embutidos no denominado preço por dentro (PIS, Cofins e ICMS)".

Na 1ª Turma, o entendimento também era pró-Fisco. Ao julgar recurso de uma concessionária, o relator do processo, ministro Benedito Gonçalves, ressaltou ser "pacífica jurisprudência" no STJ sobre a impossibilidade de exclusão dos **tributos** da base do IPI, "por falta de previsão legal" (REsp 2115638).

Segundo os tributaristas, as empresas já vinham embutindo o valor dos **tributos** na base de cálculo do IPI, porque a jurisprudência estava consolidada também nos Tribunais Regionais Federais (TRFs). Porém, dizem, esse cenário não muda o fato de que os efeitos da decisão são negativos. Para eles, o STJ perdeu a oportunidade de alinhar sua jurisprudência ao entendimento do STF na "tese do século".

A tributarista Juliana Amaro, que defendeu a empresa em um dos processos escolhidos como repetitivos, defendeu, em sustentação oral, que o PIS e Cofins não se enquadram no conceito de preço da mercadoria. "O valor dos **impostos** vai entrar no caixa da empresa e posteriormente ser repassado para a União, não há aquisição desse valor", afirmou.

De acordo com ela, não é possível buscar validar uma norma jurídica com base no impacto para o orçamento público. "A mudança precisa ocorrer no nascimento da **legislação tributária**, na interpretação da norma."

Emerson Cavalcante, que defendeu outra empresa, acrescentou que o IPI deve incidir sobre a base que representa riqueza efetiva gerada pela atividade industrial. "O PIS e a Cofins, embora transitem pelo caixa da empresa no momento da venda, são posse do Fisco", disse.

A manutenção de "base de cálculo inflada" para o IPI impacta diretamente o "custo Brasil", tornando a indústria nacional menos competitiva, destaca

Leonardo Roesler, sócio do RCA Advogados. "Em um momento em que o país busca reindustrialização e crescimento, a decisão do STJ rema na direção contrária, funcionando como um freio ao desenvolvimento", afirma.

O assunto ainda pode ser analisado pelo Supremo Tribunal Federal (STF). Ao afastar a lógica do Tema 69, que levaria à conclusão de que **tributos** que "apenas transitam na operação não integram o patrimônio da empresa e, portanto, não podem ser base para outro tributo", o STJ cria uma "inconsistência" em relação ao que o Supremo entende sobre capacidade contributiva e o que de fato constitui receita ou valor da operação, de acordo com o tributarista Pedro Schuch, sócio-líder da SW Advogados.

O tributarista João Paulo Toledo de Rezende, sócio do Mazzucco Mello Advogados, também aponta que, apesar de privilegiar o aspecto literal da legislação, o STJ acabou autorizando a incidência de imposto sobre valores transitórios. "Como o IPI incide na saída dos estabelecimentos industriais - e também dos importadores, equiparados por lei aos industriais - a decisão acentua a carga tributária sobre setores estratégicos, cuja atividade está diretamente vinculada ao crescimento econômico, justamente áreas que, em tese, deveriam ser estimuladas", afirma.

Em nota ao Valor, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) destaca que "o STJ manteve a jurisprudência de suas duas turmas de direito público, confirmando que a base de cálculo do IPI é o valor da operação de que decorre a saída das mercadorias, nela incluídos os valores do ICMS, do PIS e da Cofins".

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251211/>

Copom e Fomc têm decisões contrárias

ROSANA HESSELE

Em plena Superquarta do mercado financeiro, quando as reuniões dos comitês de política monetária dos bancos centrais do Brasil (Copom) e dos Estados Unidos (Fomc) coincidem, as decisões foram em sinais contrários, mas sem surpresas entre os analistas para a última reunião do ano dos colegiados.

Enquanto o Federal Reserve (Fed), reduziu os juros básicos em 0,25 ponto percentual, como esperado pelo mercado em uma decisão dividida, com três dirigentes divergentes, no Brasil, o Copom manteve a taxa básica da economia (Selic) em 15% ao ano, e, em decisão novamente unânime, pela quarta vez consecutiva.

No **comunicado**, o Fomc sinalizou mais um corte de juros no ano que vem. Já o Copom, não sinalizou quando pretende iniciar a redução da taxa Selic que está no maior patamar desde julho de 2006, há seis meses, e ainda manteve a porta aberta para aumento de juros.

No documento, o BC afirmou que as incertezas continuam elevadas e, por conta disso, manteve os termos que eram mais duros contra a **inflação**, como a afirmação de que o cenário exige que os juros continuem em patamar elevado por um período "bastante prolongado".

Além disso, reforçou que "seguirá vigilante, que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que, como usual, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado".

A falta de mudanças na nota do Copom em relação ao **comunicado** da reunião de novembro deixou analistas e entidades do setor produtivo apostarem em queda da Selic a partir da segunda reunião do Copom do próximo ano, em março.

A Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais (Fiemg) lamentou a decisão, mas destacou que a manutenção da taxa Selic em 15% "é consequência direta de uma política fiscal considerada desequilibrada, marcada por sucessivas expansões de gastos públicos".

Analistas também reconheceram que os dados recentes da desaceleração da economia e da **inflação** mais controlada não foram suficientes para o BC mudar o rumo da política monetária. Ontem, o Instituto

Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de novembro avançou 0,18%. No acumulado em 12 meses, o indicador teve alta de 4,46%, e, pela primeira vez desde setembro de 2024, ficou abaixo do teto da meta, de 4,50%. Contudo, pelas novas projeções do BC, a **inflação** ainda seguirá acima da meta até o segundo trimestre de 2027 - horizonte relevante monitorado pelo Copom.

Risco inflacionário Para o economista-chefe do Banco BV, Roberto Padovani, o fato de a comunicação do Copom não ter sofrido mudanças em relação à reunião anterior, sugere que o BC ainda está muito preocupado com o ritmo de convergência da **inflação** para a meta, de 3%. "A leitura nossa é que o **comunicado** mostra um Banco Central muito preocupado com risco inflacionário ainda", explicou. "Do ponto de vista prático, isso reduz muito a probabilidade de que haja corte na reunião de janeiro", acrescentou.

Padovani prevê o início de corte dos juros a partir de março e juros terminando o ano em 12%.

O economista da XP Investimentos, Rodolfo Margato, também prevê que a Selic só deverá começar a cair em março e reforçou que o mercado esperava uma sinalização de que o Copom poderia antecipar o corte dos juros para janeiro.

Ele contou que a expectativa para essa sinalização seria a retirada do trecho "bastante prolongado".

De acordo com a economista Zeina Latif, entretanto, o fato de o BC manter o tom duro do **comunicado** e não sinalizar o início de corte de juros não significa que a possibilidade de corte em janeiro está totalmente descartada, uma vez que a taxa de juros real (descontada a **inflação**) ainda é muito elevada, em torno de 10,50%, atualmente, para um juro neutro de 5%. "O aperto monetário é grande para uma economia que não está superaquecida" Para ela, existem condições para o BC, em breve, começar a reduzir os juros, nem que seja lentamente.

"A questão é se esse é o melhor remédio", acrescentou.

Com os juros nominais de 15% ao ano, o Brasil continua com uma das taxas de juros real mais altas do mundo, atrás apenas da Turquia, conforme ranking elaborado pela MoneYou, em parceria com a Lev

Intelligence. De acordo com o levantamento, o Brasil segue na 2ª colocação no ranking mundial de juros reais, com taxa de 9,44% ao ano, percentual bem acima da média registrada entre 40 economias listadas, de 1,14% ao ano. (Veja quadro)

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2025/12/11/all.pdf>

CNI critica política de juros e prevê desaceleração do PIB no ano que vem

Gabriel Shinohara

A Confederação Nacional da Indústria (CNI) projeta desaceleração do crescimento econômico para 2026, em função das taxas de juros. As previsões da confederação são de crescimento do Produto Interno Bruto (**PIB**) de 1,8% para 2026, após alta estimada de 2,5% para 2025.

Para o diretor de Economia da CNI, Mario Sergio Telles, o cenário para 2026 "não é muito positivo" por causa do crescimento menor e da menor participação da indústria nesse avanço.

Segundo a CNI, o setor de serviços deve crescer 1,9% no próximo ano. Enquanto isso, a tendência é que a indústria registre perda de ritmo em relação a 2025, com expansão de 1,1% em 2026 ante 1,8% neste ano. Já a agropecuária deve se manter estável, sem variação em relação a este ano.

Na avaliação da CNI, os juros e o enfraquecimento do mercado de trabalho são os principais fatores de desaceleração da economia. Apesar de projetar ciclo de queda para a Selic em 2026, com a taxa recuando de 15% para 12% ao ano, Telles destacou que essa redução "ainda é muito pouco".

"Com essa trajetória que estamos projetando e com a trajetória de expectativas de **inflação**, devemos chegar no fim de 2026 ainda com taxa de juros real de 7,9%, bem acima da taxa neutra. Ou seja, é uma política monetária menos contracionista, mas ainda muito contracionista."

Entre os setores da indústria, as projeções de crescimento em 2026 são: 0,5% para transformação; 1,6% para extrativa; 2,5% para construção. Segundo Telles, o desempenho do setor da construção está relacionado ao Minha Casa Minha Vida, além de mudanças no modelo de financiamento e de "algum efeito" da redução da Selic.

Outra questão a ser observada em 2026 é a eleição, segundo a entidade. O presidente da CNI, Ricardo Alban, destacou que todo ciclo eleitoral "é sempre preocupante, principalmente para a indústria". Ele citou uma "tendência de polarização" que poderia dar força para medidas populistas. Entre os exemplos, Alban mencionou discussões sobre o fim da "taxa das

blusinhas", medida que passou a cobrar imposto de importação para compras internacionais de até US\$ 50 em 2024.

Durante divulgação do relatório Economia Brasileira 20252026, Alban ainda tratou do tarifaço colocado pelos EUA contra as exportações do Brasil. Segundo o presidente da CNI, a reversão das tarifas está até "um pouco mais célere" do que ele esperava, ressaltando que essa reversão é positiva para a economia americana. Por outro lado, destacou que uma negociação bilateral não é simples e que outros fatores geopolíticos estão "falando mais alto" no momento, Como a guerra da Ucrânia.

"Se não tivermos mais acenos [dos EUA] ainda neste ano, acredito que no início do ano teremos."

Ainda no âmbito internacional, a indústria tem expectativas positivas para o acordo comercial entre Mercosul e União Europeia. Alban acredita que o documento final será assinado no dia 20 deste mês, quando representantes dos blocos deverão se encontrar. A data já foi mencionada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) como o dia de assinatura do acordo, que está em tramitação no Conselho Europeu - órgão que reúne os chefes de Estado da União Europeia.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251211/>

Inflação fica abaixo do teto da meta pela a 1 vez em mais deumano

Marcelo Osakabe e Lucianne Carneiro

Ajudada pelas promoções da Black Friday e por uma nova deflação dos preços de alimentos, a inflação brasileira em 12 meses voltou a operar dentro do intervalo perseguido pelo Banco Central. Economistas destacaram ainda uma ligeira melhora da perspectiva da inflação de serviços, apesar da categoria ainda se manter pressionada.

Após alta de 4,68% em outubro, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desacelerou para 4,46% em 12 meses até novembro. Esta foi a primeira vez desde setembro de 2024 que o indicador ficou abaixo de 4,5%. Com isso, ele voltou a rodar abaixo do teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e perseguida pelo BC, que tem centro em 3% e com margem de 1,5 ponto percentual para cima e para baixo.

Na comparação mensal, o IPCA acelerou para 0,18% em novembro, ante alta de 0,09% no mês anterior. Apesar do avanço, foi a menor taxa para o mês desde 2018, quando o indicador registrou deflação de 0,21%.

A variação mensal ficou ligeiramente abaixo da mediana de 31 projeções coletadas pelo Valor Data, de alta de 0,19%, com intervalo entre 0,15% a 0,24%.

Seis das nove classes de despesas apresentaram tiveram desaceleração entre outubro e novembro: alimentação e bebidas (de 0,01% para -0,01%); artigos de residência (de -0,34% para -1%); vestuário (de 0,51% para 0,49%); saúde e cuidados pessoais (de 0,41% para -0,04%); educação (de 0,06% para 0,01%); e comunicação (de -0,16% para -0,20%).

Por outro lado, foram registradas taxas maiores em habitação (de -0,30% para 0,52%); transportes (de 0,11% para 0,22%); e despesas pessoais (de 0,45% para 0,77%).

As promoções da Black Friday empurraram os preços de bens industriais a um novo recuo, de 0,29%. Com isso, a média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada desse grupo caiu a 1,5% em outubro para 1,2% em novembro, no cálculo da XP Investimentos. Entre os destaques, os eletrodomésticos e equipamentos tiveram queda de 2,44% em seus preços, ao passo que TVs, som e informática ficaram

2,28% mais baratos na passagem do mês.

Chama atenção que, em anos anteriores, vários dos produtos afetados pelas promoções da Black Friday costumavam ser reajustados para cima em outubro e para baixo em novembro - prática apelidada de "Black Fraude". Em 2025, no entanto, este comportamento não se repetiu, nota o economista sênior da 4intelligence, Fabio Romão. Pelo contrário, houve deflação em outubro e continuação do movimento em novembro.

"A divulgação do **PIB** do terceiro trimestre ajuda a entender o que está por trás disso. A atividade está perdendo força, mesmo no setor de serviços, o que desautoriza ou mitiga os reajustes. Além disso, os juros estão altos, e o endividamento, elevado."

Outro destaque foi a nova deflação dos alimentos e bebidas.

Com isso, a alimentação no domicílio recuou 0,20%, a sexta queda consecutiva - no período, acumulou contração de 2,72%.

"Não é algo usual nesta época. Mas tem a ver com o claro movimento de queda dos preços de alimentos que temos observado desde meados do ano. Deve fazer a alimentação no domicílio fechar em alta de apenas 1,6% neste ano", nota Romão, ressaltando que, no início de 2025, a projeção para esta abertura era fechar em 7%.

O movimento nos alimentos ocorreu a despeito de um aumento na taxa de difusão de produtos alimentícios, que passou de 49% em outubro para 64% em novembro, disse o gerente da pesquisa no IBGE, Fernando Gonçalves.

"Dos 168 itens alimentícios, foram 107 com variação positiva e 61 com variação abaixo de zero. Só que dado o peso [dos itens com queda de preço] na cesta de consumo, isso contribuiu para o resultado [de alimentos] no campo negativo."

Um dos exemplos apontados foi o do tomate, que teve queda de 10,38% no preço em novembro, após alta de 2,15% em outubro.

Economista-chefe da B.Side Investimentos, Helena

Veronese nota que os as altas que puxaram a **inflação** de novembro para cima são pontuais e terão seu efeito revertido nas próximas leituras. "Foram a mudança da bandeira tarifária de energia elétrica, alimentação e hospedagem em Belém durante a COP 30 e o feriado prolongado no mês."

Em Belém, o preço de hospedagem subiu 178% na no mês passado, segundo o IBGE. Essa alta pressionou o item também na média brasileira, que teve aumento de 4,09%, a mais intensa desde 2020, quando começa nova série histórica do IPCA para itens separadamente.

A hospedagem teve uma influência de 0,03 ponto percentual na taxa de 0,18% do IPCA geral, o terceiro maior impacto individual no índice, segundo Fernando Gonçalves, do IBGE. "Essa alta de 178% de hospedagem na região metropolitana de Belém é bem expressiva e afeta a média nacional e também o grupo de despesas pessoais."

Em sua avaliação, o evento também pode explicar parte do aumento do preço de passagens aéreas em novembro. A alta foi de 11,9%, com impacto de 0,07 ponto percentual no IPCA geral de 0,18% em novembro.

João Fernandes, economista da Quantitas, destaca a interrupção da piora das medidas de serviços intensivo em trabalho e dos serviços intensivos sensíveis à ociosidade. Em seus cálculos, a média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada do primeiro estacionou em 7% após 3 meses de alta. De forma semelhante, o segundo ficou parado 8%. "Assim, os serviços subjacentes vieram abaixo do que eu e o mercado esperávamos, após três leituras em alta. Ainda é um patamar ruim, mas um desenvolvimento positivo."

No cálculo da 4intelligence, a média móvel trimestralizada e anualizada dos serviços subjacentes cedeu de 4,5% para 4%.

Para fins de política monetária, no entanto, o dado de novembro não deve promover mudanças de cenário, segue Fernandes. "O nível da **inflação** corrente não tem sido problema e nada indica que virá a ser. A maior preocupação do BC, no momento, é o câmbio. A probabilidade de cortes em janeiro caiu de 65% para 45% desde a semana passada, junto com a alta do dólar de R\$ 5,30 para R\$ 5,45. Mantendo esse patamar, também fica mais difícil o Copom passar alguma sinalização do início do ciclo na próxima reunião, como vinha se especulando."

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251211/>

IA reacende interesse em sustentabilidade, mas ritmo ainda é lento

Isadora Camargo

Executivos brasileiros passaram a enxergar a inteligência artificial (IA) como uma ferramenta estratégica para impulsionar a sustentabilidade dentro das empresas - movimento que recoloca o tema no centro dos planos de negócios. No país, 40% dos líderes empresariais consideram a IA importante para escalar práticas sustentáveis, mas apenas 10% avaliam que suas organizações estão maduras na adoção da tecnologia nessa frente. Nos Estados Unidos e na Índia, o índice é mais que o dobro - 21% e 22%, respectivamente.

É o que mostra a terceira edição do relatório "Guia do CEO visionário para a sustentabilidade", da Bain Company, que ouviu 35 mil executivos de 150 grandes companhias globais. Depois de um período em que a agenda ambiental perdeu espaço diante do alto custo e das incertezas globais, a combinação entre tecnologia e sustentabilidade volta a ganhar relevância entre os executivos brasileiros, ainda que em ritmo mais lento no país.

Para Daniela Carbinato, sócia e especialista em ESG da Bain, a sustentabilidade deixou de ser uma pauta apenas regulatória ou moral. "A sustentabilidade está cada vez mais ligada a oportunidades: melhorar a eficiência da cadeia de suprimentos, ampliar mercados e reduzir riscos físicos e operacionais", explica. "Em indústrias como óleo e gás, química e energia, a sustentabilidade transforma o negócio por completo; já em setores como o varejo, a transição é mais lenta."

Ainda assim, Carbinato ressalta que os executivos começam a incluir critérios ambientais na equação de risco e retorno, o que representa uma mudança estrutural. Em 2023, o tema ficava em segundo plano e o foco dos líderes era em IA, inflação e tensões geopolíticas. Agora, a tecnologia aparece associada à sustentabilidade, especialmente no ganho de eficiência operacional, seguido pelo impacto ambiental e pelo retorno financeiro.

A mudança de percepção está ligada ao potencial de economia e eficiência que a sustentabilidade pode gerar. Segundo o estudo, 42% das empresas brasileiras estão em fase-piloto e 36% já avançam em projetos em escala, enquanto apenas 2% ainda não têm nenhuma iniciativa relacionada ao tema.

Há espaço para melhorar: 12% dos executivos avaliam suas ações como altamente eficazes, 62% as classificam como moderadas e 32% veem alto risco no uso de IA para sustentabilidade - acima da média global de 21%, segundo o levantamento. O dado sugere que parte das companhias ainda enxerga a inovação com cautela.

No setor agropecuário, há uma corrida para incluir sustentabilidade no plano de negócios, porque o tema significa a continuidade das exportações e dos negócios com fornecedores de grande porte, principalmente pelas exigências regulatórias de compradores internacionais, destaca a especialista em gestão empresarial Lorena Mangabeira.

Ela atende lideranças do setor e conta que o termo sustentabilidade começou a aparecer mais associado a resultados nas propriedades rurais. "Não é mais uma questão de moda e de reprodução de padrões, mas hoje é uma necessidade de ter o controle do negócio aliado à ideia de regeneração, de restaurar aquilo que era de um jeito e se destruiu [como a mata nativa]", detalha.

Em paralelo, Carbinato destaca que o avanço da IA precisa vir acompanhado de uma matriz energética limpa. "Se não planejarmos onde estarão os data centers e como descarbonizar a matriz energética, a IA pode, em três anos, anular o esforço das 500 maiores empresas em reduzir emissões até 2035", alerta.

O cenário é dual, de desafio climático e de oportunidade de acelerar o nível de sustentabilidade na cadeia produtiva do Brasil, que pode avançar a partir de exemplos positivos, ressalta Carbinato. Entre eles, ela destaca a adoção de IA na manutenção industrial

preventiva para reduzir emissões e custos; na rastreabilidade de cadeias produtivas, especialmente no agronegócio e na redução de tempo de testes de novas moléculas em indústrias químicas e de cosméticos.

A especialista avalia que o avanço dessa agenda coloca o Brasil em posição estratégica na corrida tecnológica, especialmente por ter sediado a COP 30,

em Belém (PA), o que deve estimular empresas a tratarem a sustentabilidade como modelo de negócio. Hoje, apenas 8% das companhias são classificadas como "líderes" em tecnologia e sustentabilidade.

Para 2026, Carbinato aponta o desafio da coordenação entre setor privado e agenda climática global, com as tratativas pósconferência desempenhando papel

central na busca por parcerias e financiamento. "As multinacionais estão criando pilotos interessantes, mas o desafio de escala ainda é grande. É aí que o capital público, filantrópico e bancário pode ajudar a equilibrar essa equação", conclui.

Aline Perez, diretora de engajamento corporativo da TNC Brasil, complementa que a agenda corporativa sustentável deve se integrar à social, desde inclusão, justiça e geração de renda. O uso de IA, então, ajuda em um cenário econômico desafiador, "mas o salto virá quando os mercados começarem a recompensar boas práticas", salienta. Em 2024, 84% das empresas mantiveram ou ampliaram suas metas climáticas, caminhando para maior maturidade, relembra a executiva.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251211/>

Fed pausará cortes e BC indica IPCA mais perto da meta em 2027 (Editorial)

O Federal Reserve (Fed, o banco central americano) fez o que era esperado e reduziu em 0,25 ponto percentual sua taxa básica de juros, para o intervalo entre 3,5% e 3,75%. A divisão interna no banco central americano se aprofundou, com dois membros do Comitê de Mercado aberto, que decide as taxas, defendendo a manutenção e um, Stephen Miran, indicado pelo presidente Donald Trump, a favor de um corte maior, de 0,5 ponto percentual. A mediana das projeções dos membros do comitê indica apenas mais um corte de juros em 2026, assinalando uma longa pausa nas reduções, embora haja forte divergência de expectativas. Oito membros do comitê esperam taxa de 3% ou menos, três esperam que o juro volte a subir, quatro que não haja mais cortes e quatro são a favor de uma redução de 0,25 ponto. Tal divisão não ocorre no BC brasileiro: a Selic foi mantida em 15% por unanimidade.

Ainda que o Fed tenha que tomar decisões em condições adversas, depois do apagão estatístico com a paralisia das atividades do governo americano, os dados mais recentes do emprego mostram apenas uma deterioração na margem. As projeções para a taxa de desemprego do banco não se moveram em relação à reunião anterior e se situam em 4,5% em 2025, 4,4% em 2026 e 4,2% no ano seguinte. O **comunicado**, no entanto, coloca mais ênfase no risco de alta da **inflação**. É uma composição estranha, porque a economia voltará a crescer acima de seu potencial (de 1,8%) já no ano que vem e se manterá assim em 2027. A **inflação**, por outro lado, ainda estará 0,5 ponto percentual acima da meta de 2%, para encostar nela em 2027, com 2,1%. O desemprego, por seu lado, após avançar um pouco, declinará para perto das mínimas históricas, sem indicação dos próximos passos.

Segundo Jerome Powell, presidente do Fed, todos os participantes da reunião concordaram que a **inflação** permanece expressiva e também que os riscos para o mercado de trabalho estão em alta. "A grande diferença está na avaliação sobre que peso dar a cada um desses fatores. A decisão foi apertada. Tivemos de optar", disse. O pano de fundo, porém, é positivo. O consumo está em boa forma, a política fiscal deverá ser expansionista em 2026, com o corte de **impostos** aprovado pelo Congresso, e os investimentos têm bom ritmo. Ele atribui ao aumento da produtividade americana, de 2% nos últimos anos, o fato de a

economia seguir crescendo com o emprego estabilizado ou em ligeira queda e o aumento de salários não estar tendo peso relevante na **inflação**.

Powell mostrou-se mais confiante na previsão de que o efeito das tarifas será de curta duração e não jogará os índices de preços a novo patamar. Houve uma mudança importante no mix inflacionário, com os preços dos serviços, que antes impediam uma queda relevante dos índice de preços ao consumidor, agora em baixa, e a **inflação** dos bens, antes modesta, está em alta, pelo efeito das tarifas, que o Fed presume temporário.

Os próximos passos, pelas projeções dos membros do Fed, indicam uma pausa nos cortes dos fed funds. Segundo Powell, a política monetária restritiva levou os juros para uma faixa já considerada próxima da neutralidade, a que não contrai nem estimula a economia. Após três cortes, que acumularam 0,75 ponto percentual, o banco vai observar seus efeitos. Powell afirmou que hoje não há menor cogitação de um aumento da taxa.

O Banco Central do Brasil manteve a taxa de juros e não indicou seus próximos passos. O reconhecimento de que a política monetária produziu agora efeitos mais contundentes, expressos pela queda da **inflação** e pelo esfriamento da economia, revelada pela virtual estagnação do **PIB** do terceiro trimestre, veio acompanhado da advertência de que a **inflação** de longo prazo continua desancorada, mas a distância entre a meta e o IPCA projetado no cenário de referência encurtou de 3,3% para 3,2%, praticamente no alvo, no segundo trimestre de 2027.

O IPCA divulgado ontem garantiu que a **inflação** voltou para dentro do intervalo de tolerância, a 4,46% em doze meses até novembro, e fechará o ano abaixo do teto de 4,5%. Os elementos positivos registrados no IPCA de outubro continuaram presentes, em especial a redução de preços de alimentos e bebidas, secundada pelo mesmo movimento em saúde e cuidados pessoais e deflação em artigos de residência e comunicação.

O cenário para 2026 é complexo, ainda mais porque o calendário eleitoral começou a repercutir aos poucos nos preços dos ativos. Um fator a levar em conta nas oscilações é o dólar, com forte poder de influência

sobre os preços internos. Mais importante a curto prazo são os passos que o governo Lula tomará para melhorar as chances de reeleição do presidente. Há algo em torno de R\$ 200 bilhões em estímulos de crédito em programas que favorecem o incumbente e outros a caminho (Valor, ontem). Gastos fiscais e parafiscais aumentados poderão interromper a queda da inflação e a redução dos juros.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251211/>

BC mantém Selic em 15%, mas não descarta corte em janeiro

Arthur Cagliari, Gabriel Caldeira, Gabriel Shinohara e Alex Ribeiro

O **comunicado** do Banco Central, que deixou a Selic inalterada em 15% pela quarta reunião seguida, foi visto como conservador, mas não eliminou a chance de um corte de juros em janeiro. A cautela adotada pela autoridade monetária no texto pode levar os investidores a penderem por um primeiro corte apenas a partir de março, na avaliação de economistas consultados pelo Valor sobre a mensagem do Comitê de Política Monetária (Copom) em sua decisão desta quarta-feira, que manteve a Selic no maior patamar desde 2006.

No **comunicado**, que teve apenas mudanças sutis nem relação a novembro, o Copom evitou dar sinalizações concretas acerca dos próximos passos da política monetária. A manutenção de trechos como "período bastante prolongado" de juros elevados e de que o colegiado "não hesitará" em voltar a aumentar a Selic, se considerar necessário, foram alguns dos pontos destacados pelos economistas do mercado.

Como contraponto à manutenção de uma postura mais conservadora, o Copom revisou para baixo a sua estimativa de **inflação** para o horizonte relevante da política monetária (segundo trimestre de 2027), de 3,3% para 3,2%. A revisão ocorreu, porém, por meio de uma expectativa melhor para os preços administrados, que variam de acordo com fatores pouco ligados à política monetária. A projeção para os preços livres permaneceu em 3,2%, sinalizando que o BC não vê uma desaceleração da atividade mais forte do que projetava antes.

"Com o que vimos no **comunicado**, quem estava dividido entre janeiro e março deve pender para março. Não que a perspectiva de corte em janeiro desapareça, mas ela irá perder força", diz o economista-chefe da MAG Investimentos, Felipe Oliveira. Na leitura do executivo, o trecho mantido no texto de que o Copom seguirá vigilante e de que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste é um sinal ainda conservador do colegiado. "Ao meu ver isso seria excluído do texto, principalmente depois de o diretor [de política monetária] Nilton David dizer que aumentar os juros não era mais cenário-base do BC", diz.

A economista-chefe da SulAmérica Investimentos,

Natalie Victal, tem uma leitura diferente. A sua avaliação é que o trecho apenas reflete o que foi apontado pelo presidente da autarquia, Gabriel Galípolo, recentemente em evento da XP. Na ocasião, Galípolo afirmou que o mercado deve entender a ideia de juros elevados por "período bastante prolongado" como uma integral, ou seja, no acumulado de todo o ciclo, e não algo que se reinicia a cada **comunicado** do Copom.

O que para Victal foi uma sinalização mais conservadora foi o trecho em que o BC substitui o termo "suficiente" para "adequado" ao mencionar o "período bastante prolongado" do nível de juros. Para ela, com essa troca o BC aponta que está ainda mais confiante quanto à postura atual da política monetária.

Apesar disso, Victal diz que o **comunicado** mostra o BC muito confortável, querendo avaliar o cenário de 45 a 45 dias, sem tomar risco precipitado. "Quis deixar todas as opções na mesa para a próxima reunião", diz. Para ela, o Copom não "interditou" o debate sobre um possível corte em janeiro, mas sinalizou que as próximas decisões seguem bastante dependentes dos dados.

"[O **comunicado**] Não interdita o debate de cortes já em janeiro, mas também não sinaliza que esse é o cenário base e tampouco tira o conforto de quem tem março [como projeção para o primeiro corte]", diz. "Não telegrafou um corte em janeiro, não é um **comunicado** de quem tem pressa para cortar", conclui a economista, que tem em seu cenário a primeira redução da Selic de meio ponto percentual em março, e uma taxa de 11,50% no fim de 2026.

O economista-chefe do C6 Bank, Felipe Salles, também não descarta chances de que o primeiro corte venha a ocorrer em janeiro, mas ele aponta que, "com o que há hoje [de dados], a redução dos juros deve vir em março". Na sua avaliação, para ocorrer um corte antes disso será preciso números melhores de **inflação**, o que não é o cenário-base do banco. "Precisa ter uma surpresa boa para ocorrer o primeiro corte em janeiro".

Na interpretação de Salles, o BC apontou no texto ontem que "a fruta está quase madura, mas ainda não no ponto". A ideia de que o início do corte está se aproximando fica evidente na projeção da **inflação**

para o horizonte relevante, explica o economista. "Já está bem perto da meta de 3%. Provavelmente o Banco Central deve reduzir essa projeção para 3,1% ao rolar o horizonte. Por isso, temos que dar atenção às estimativas do Relatório de Política Monetária (RPM)", aponta.

Para o PicPay, os poucos ajustes feitos no **comunicado** da decisão, somados à manutenção de um tom bastante conservador, mostraram que o Copom não está disposto a cortar os juros tão cedo. Para a economista-chefe, Ariane Benedito, o colegiado "fechou a porta" para uma redução da Selic em janeiro. "Acreditávamos que o BC iria flexibilizar o **comunicado**, mas ele conduziu de uma forma que não deixou espaço nenhum para que apostemos em corte no curto prazo."

A economista do PicPay chama atenção para o fato de que o BC enfatizou por diversas vezes a desancoragem das expectativas

de **inflação**, sobrepondo isso à melhora corrente do quadro inflacionário. "A nossa interpretação é de que o BC está sinalizando ao mercado que o ano que vem é de cautela. Precisamos das expectativas no centro da meta, principalmente no horizonte de 2027", diz Benedito, ao projetar que o BC só começará a cortar os juros quando o mercado projetar a **inflação** na meta.

De forma similar, Robson Pereira, economista-chefe da Brasilprev, destaca que as expectativas de **inflação** ainda superiores à meta de 3% casado a um **comunicado** "muito parecido" com o texto da decisão anterior não indica que haverá um corte da Selic já em janeiro.

"Foi um **comunicado** com poucas", mas suficientes para "esvaziar um pouco das apostas que existem hoje no mercado para uma queda de juros iniciando em janeiro", diz Pereira. Desta forma, a Brasilprev revisou o cenário base, que antes contemplava a primeira redução da Selic em janeiro, e agora projeta o início da flexibilização apenas em março, com um corte de 0,5 ponto percentual.

Essa também é a projeção do PicPay, de acordo com Benedito. Ela pondera, no entanto, que o fato do BC colocar tanto peso nas expectativas desancoradas indica que o primeiro corte pode demorar ainda mais para acontecer. "Com esses pontos, tecnicamente, o BC não deveria flexibilizar", diz.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251211/>

"Copom deve chegar em janeiro confortável para iniciar cortes"

Gabriel Roca

Ainda que as alterações no **comunicado** tenham sido sutis, o Copom buscou manter graus de liberdade para cortar a Selic na reunião de janeiro, segundo o economista-chefe da ARX Investimentos, Gabriel Leal de Barros. Para ele, o atual ruído político deve ser passageiro e, dado o nível de restrição da política monetária, o BC pode manejar o ritmo do afrouxamento, se necessário.

Valor: Como viu o **comunicado**? Gabriel Leal de Barros: Achei neutro. Fizeram mudanças cosméticas muito bem feitas para ficarem à vontade para a reunião de janeiro, tanto para cortar a Selic ou não. Houve pouca coisa para destacar e acredito que a principal mensagem foi a projeção de **inflação** no horizonte relevante em 3,2%.

Valor: Houve algumas outras pequenas alterações no texto...

Leal: Foi tudo muito sutil. No último parágrafo, houve a inclusão do termo "em curso" na parte em que ele descreve a estratégia de manutenção do nível corrente dos juros. Foi uma tentativa de colocar nos autos a mensagem que o Galípolo tinha desenhado há alguns dias, de que o "bastante prolongado" teria começado a contar desde o momento em que a Selic chegou a 15%. Há também a mudança do adjetivo "suficiente" para "adequada". Tudo isso é só mais uma revelação de que o Copom está mais confortável e que a política monetária está funcionando. Ele fez questão de destacar a desaceleração do **PIB** e mudar a descrição do mercado de trabalho de "dinâmico" para "resiliente". Tudo muito sutil. Valor: Quando o BC deve cortar? Leal: Temos há bastante tempo o primeiro corte de juros em janeiro. E não mudamos o nosso "call". Depois da decisão do Federal Reserve e com essas mudanças sutis, o BC chegará em janeiro muito à vontade para poder iniciar o ciclo.

Valor: Há quem argumente, contra os cortes de juros, que janeiro será a primeira reunião sem dois dos atuais membros do Copom...

Leal: É um argumento importante, mas me parece fazer pouca diferença, e vai apenas sinalizar qual é a preferência do [presidente do BC, Gabriel] Galípolo. Do ponto de vista da política monetária, um corte de

0,25 ponto em janeiro ou um de 0,50 em março não tem diferença.

Valor: A candidatura de Flávio Bolsonaro causou ruído no mercado. Pode ser um risco aos cortes?

Leal: Acredito que o mercado exagerou com o anúncio da candidatura e tendo a minimizar o episódio. O Banco Central incorporar isso no processo decisório seria um erro. Política tem muito ruído. Particularmente, acredito que a candidatura não é para valer e faz parte de uma estratégia política que não vai durar por muito mais tempo. Ele [Flávio] tem uma eleição bem encaminhada no Senado e correria o risco de ficar sem foro privilegiado. Um agente político racional colocaria tudo na balança. A candidatura deve ficar na mesa até fevereiro, mas depois será retirada. Vejo como uma evolução da tramitação do PL da Dosimetria: deve ser aprovado, Lula deve vetar, o Congresso derrubar o veto só na volta do recesso. Só daí a candidatura deve ser retirada.

Valor: Por que o BC não deveria levar isso em consideração?

Leal: Vejo como algo temporário. O fundamento global é de dólar fraco. O câmbio se depreciou com o ruído político, mas não ainda para um nível que atrapalhe o BC. Com um Fed "dovish" [favorável a uma política monetária mais frouxa], a gente continua vendo um dólar fraco. O idiossincrático teria que ser muito forte para neutralizar essa tendência. Valor: Qual tamanho do ciclo? Leal: Há bastante tempo estamos com um ciclo de corte de 3 pontos. Justamente porque nosso cenário-base não mudou. Tarcísio [de Freitas, governador de SP] deve ser o candidato e isso dará mais conforto para o BC continuar o ciclo lá na frente. Imagino que o início do ciclo vai ser semelhante ao do Ilan [Goldfajn, ex-presidente do BC]. Quando chegarmos em janeiro, provavelmente a projeção de **inflação** do modelo já deve estar muito próxima da meta. Semana que vem sai o Relatório de Política Monetária, com projeções de hiato do produto e **inflação** no terceiro trimestre de 2027. Se estiver apontando para 3,1%, como acredito, já seria muito perto do centro da meta. Portanto, um corte em janeiro - ou não - vai revelar a preferência de Galípolo. Se ele acredita no modelo, daria para cortar. E ele pode começar devagar.

Valor: Adiar os cortes não poderia gerar ganhos de credibilidade?

Leal: Eu entendo o argumento.

Mas vejo como difícil conseguir esse dividendo da convergência das expectativas longas. Elas estão muito atreladas ao fiscal, que está atrelado à possibilidade de mudança política. Só veremos movimentos das expectativas mais longas no dia em que Tarcísio for escolhido como candidato. Até lá, o custo benefício de Galípolo insistir em um tom "hawk" para jogar a expectativa

mais para baixo é ruim. Parece estar mais na mão do fiscal do que no monetário. E está intimamente ligado com a eleição.

Valor: Como deve ser o plano de voo do Copom?

Leal: No nosso cenário, começa com corte de 0,25 ponto em janeiro e acelera para 0,5 ponto. Se a política atrapalhar, ele pode ir cortando devagar. Isso só mostra o tamanho da opcionalidade que ele tem.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251211/>

O que leva o BC a ficar parado - MÍRIAM LEITÃO

MÍRIAM LEITÃO

Ninguém tinha dúvida de que os juros seriam mantidos em 15%, mas esperavase algum sinal do início do ciclo de queda das taxas para o começo do ano que vem. O recado do **comunicado**, no entanto, continua sendo o de que é preciso manter a atual taxa por um período "bastante prolongado" e que o ambiente de "elevada incerteza" exige "cautela" na política monetária. Sem sinais de mudança no curto prazo. O fato é que as condições para o começo da queda já estão dadas, com a clara e consistente redução da **inflação** nos últimos meses, seguindo uma trajetória muito melhor do que estava projetada.

Qual é o raciocínio que leva à manutenção da Selic tão alta? Os dirigentes do Banco Central admitem que a conjuntura agora é muito melhor do que no começo do ano e que, para confirmar isso, basta olhar para as expectativas e para a **inflação** corrente. Ontem, por exemplo, o IPCA mostrou a **inflação** oficial no intervalo de flutuação pela primeira vez desde setembro de 2024. A taxa está declinante e não vai estourar o teto da meta. Este cenário não era o previsto em boa parte do ano e se tornou realidade agora. Ou seja: sim, a situação melhorou.

Apesar disso, o raciocínio no Banco Central é que, com uma taxa de juros real de 10%, e de 15% nominal, em qualquer país do mundo, a **inflação** teria caído muito mais e a desaceleração da economia seria mais forte. Que tanto a **inflação** quanto a atividade estão se mostrando muito resilientes. Argumenta-se também que as projeções mostram que a **inflação** ainda não estará na meta de 3% no horizonte relevante, ou seja, daqui a 18 meses.

E não são apenas as projeções da pesquisa Focus. Também é o resultado na pesquisa Firmus feita junto às empresas do setor real. Até o Ministério da Fazenda está prevendo a **inflação** em 3,2% apenas no segundo semestre de 2027. Essa é a lógica que tem levado o BC a manter a taxa de juros no elevado nível de 15%, o de que nem nas previsões mais otimistas a **inflação** estará em 3% neste horizonte de um ano e meio.

Outra interpretação que tem colaborado para a manutenção de juros em patamar alto é a de que a desaceleração da atividade econômica está

ocorrendo, no entanto, a renda das famílias permanece em nível mais alto e o desemprego está baixo.

Há muitas dúvidas sobre as razões da queda do desemprego, já que também diminuiu o número de pessoas no mercado de trabalho. O argumento, porém, é que quem sai não está indo para o desalento, mas sim por motivos variados, um deles é para voltar aos estudos.

Parece sempre estranho o raciocínio de que é preciso manter juros altos se não tiver queda da atividade suficiente nem aumento do desemprego. Fica parecendo que é por pura maldade que se faz aperto de política monetária. Os dois indicadores são o efeito colateral. O que o BC busca mesmo é a queda da **inflação**. Porque esse é o objetivo que o órgão tem que perseguir. Evidentemente, ao menor custo em termos de produto e emprego.

O BC tem que perseguir a meta, mas pode estarsendo excessivamente conservador ao avaliar a conjuntura. A **inflação** não está em 3%, nem estará a curto prazo, mas está claramente convergindo. Meta não é apenas um número exato, é também uma tendência de queda. O que se quer com a política monetária é superar surtos inflacionários e levar a **inflação** para a convergência com a meta. O surto inflacionário foi superado, o índice está caindo.

No **comunicado** de ontem, manteve-se o mesmo texto sobre as incertezas externas, principalmente da política comercial dos Estados Unidos. Pelo visto, o BC não está considerando os fatos recentes. Por mais imprevisível que seja Donald Trump, o pior passou. As tarifas estão sendo reduzidas para muitos produtos, a **inflação** americana subiu, mas não a ponto de afetar o ciclo de queda de juros por lá. Tanto que o Fed aprovou um novo corte ontem. As turbulências internas causadas pelo tarifaço foram bem administradas pelo governo brasileiro.

Há condições técnicas e de conjuntura para que o ciclo de cortes da Selic comece no primeiro trimestre de 2026, sem que isso coloque em risco o processo de controle da **inflação**. Os juros reais de mais de 10% ao ano são uma dose excessiva para uma taxa de **inflação** que está dentro do intervalo de flutuação e uma economia que perdeu o fôlego no terceiro

trimestre.

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

BC mantém suspense sobre redução de juros em janeiro

Alex Ribeiro

O Comitê de Política Monetária (Copom) fez sutis modificações na sua linguagem no **comunicado** que garantem flexibilidade para cortar ou não os juros na reunião de janeiro, a depender da evolução do cenário econômico até lá. Uma das mudanças foi deixar claro que sua estratégia de manutenção dos juros altos por bastante tempo é algo que já vem sendo empregado ao longo de suas reuniões e, portanto, tem efeitos que se acumulam ao longo do tempo.

O comitê fez isso ao acrescentar a expressão "em curso" no seguinte trecho do **comunicado**: "O Comitê avalia que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da **inflação** à meta."

Muitos analistas econômicos antecipavam que, para poder embarcar num ciclo de distensão monetária, o Copom teria que primeiro excluir da sua comunicação oficial a avaliação de que os juros precisam ficar em 15% ao ano por período bastante prolongado. Dias antes do período de silêncio do Copom, o presidente do BC, Gabriel Galípolo, já havia dito que uma eventual exclusão dessa frase não seria uma sinalização de que o passo seguinte imediato seria um corte na Selic.

"Não sei se a gente tem a necessidade ou obrigação de criar algum tipo de código dentro da comunicação que vá telegrafar quando o Banco Central vai fazer algo", disse Galípolo, em um evento da XP.

Ele explicou, na ocasião, que a contagem de tempo não é zerada cada vez que o BC cita num **comunicado** que precisa manter os juros altos por um período prolongado. A expressão "em curso", incluída no **comunicado** desta quarta, transmite essa ideia de continuidade.

No mesmo trecho, o Copom mudou outra palavra. Antes, dizia que a estratégia de manutenção de juros por bastante tempo é "suficiente". Agora, passou a dizer que é "adequada". Essa mudança, aparentemente, foi necessária para o Copom evitar passar a ideia de que a dose de juros, que vem sendo aplicada há algum tempo, é suficiente. A palavra "suficiente" foi incluída na comunicação num outro

contexto, para dizer que concluiria que não precisaria mais subir a taxa básica de juros.

No contexto atual, em que enfatiza os efeitos acumulados ao longo do tempo da Selic elevada, poderia passar a ideia de que a dose de juros já é suficiente - o que levaria participantes do mercado a se perguntarem se o corte de juros estaria encaminhado para janeiro. O BC escapa dessa armadilha ao dizer que a estratégia é adequada, sem deixar claro se considera que é o bastante.

O Copom, com essas sutis mudanças, vai tirando travas que poderiam impedir cortar os juros quando chegar a hora. Antes, já havia tirado da mesa a hipótese de alta de juros. Também retirou, na ata de sua reunião de novembro, a frase que fazia um vínculo mais direto entre expectativas de **inflação** desancoradas e manutenção dos juros altos por período bastante prolongado.

Assim, o **comunicado** deixa em aberto os seus passos seguintes, e a decisão que vai tomar dependerá fundamentalmente dos dados que forem divulgados. No documento, há alguns sinais encorajadores. Um deles é a nova redução na projeção de **inflação** para o horizonte relevante, ou seja, o prazo em que o colegiado se propõe a cumprir a meta. Em novembro, a projeção de **inflação** para os 12 meses encerrados em junho de 2027 havia caído de 3,4% para 3,3% e, agora, baixou para 3,2%. Ainda está acima da meta, mas a diferença vai se tornando cada vez menos significativa.

O mais importante, porém, é o contexto em que essa leve queda na projeção ocorre. Dias antes da reunião, Galípolo reconheceu que havia progressos na luta contra a **inflação**, porém mais lentos do que o Copom gostaria. Se a projeção caiu, não parece que a evolução é mais lenta do que o esperado.

Há também uma pequena melhora na avaliação mais qualitativa. Quando fala da desaceleração econômica, o **comunicado** cita o Produto Interno Bruto (**PIB**) do terceiro trimestre, um indicador que não vinha entrando nos comunicados, pelo menos no passado mais recente.

O **PIB** saiu no período de silêncio do Copom, e houve uma baixa variação no consumo e nos serviços em

relação ao trimestre anterior, ambos de 0,1%. Vai ser preciso esperar a ata do Copom e o Relatório de Política Monetária, ambos na semana que vem, para ter uma avaliação mais completa do colegiado sobre esse indicador.

Outra pequena diferença é que o Copom não disse que o mercado de trabalho mostra "dinamismo", mas sim que mostra "resiliência". É uma mudança de gradação que, no fim das contas, chama a atenção para como o mercado de trabalho se relaciona com a atividade econômica, que vai desacelerando.

São sinais do Copom na direção do corte de juros, mas muito contidos - sempre na linha de que o cenário caminha na direção certa, mas todos os passos não foram dados. A descrição ainda ambígua do cenário, junto com a comunicação que procura garantir flexibilidade para os próximos passos de política monetária, deixa em aberto o que o Copom vai fazer na sua próxima reunião, de janeiro.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251211/>