

Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 10

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

Receita apura suspeita de esquema de sonegação 3

O LIBERAL - BELÉM - PA - CIDADES
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Só quando Ricardo Magro ficou tóxico, o projeto de lei do devedor contumaz foi aprovado -
RAQUEL LANDIM

4

O GLOBO - RJ - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Conexões de ministros com caso Master desgastaram STF 5

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Doações crescem 40% no país, alavancadas por tragédia no RS Contribuições aumentaram,
mas entre aqueles com renda acima de 20

7

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Ministro pede apuração sobre vencedora de licitação 9

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA
SEGURIDADE SOCIAL

Com dois anos, arcabouço fiscal induziu a aumento de investimento público, mas dribles
fragilizam regra

10

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Reforma padroniza e aumenta ITCMD em 14 Estados e no DF 12

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

Exclusão do IBS e CBS das bases de ICMS, ISS e IPI - OPINIÃO JURÍDICA 14

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

No Brasil, 75% desconhecem conceitos básicos de economia 16

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

"BC não fechou a porta para corte de juro em janeiro" 18

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Ex-BC vê Selic cair a 11% quando ciclo começar 20

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

No pós-Copom, câmbio tem alívio e dólar cai a R\$ 5,40 22

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Setor de seguros deve crescer 8% em 2026 24

Sexta-Feira, 12 de Dezembro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

"Modelo regulatório do mercado está cada vez mais defasado" 26

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Mercados positivos, mas maior seletividade - PALAVRA DO GESTOR 29

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA
ECONOMIA

BID: mais concorrência aumentaria o PIB 31

Receita apura suspeita de esquema de sonegação

A **Receita Federal** já apurava um esquema de sonegação de **impostos** operado pela Refit por meio da importação de nafta e outros derivados de petróleo para fazer gasolina, sem recolher os **tributos** como deveria. A empresa também é suspeita de usar empresas de fachada para ocultar os reais importadores do combustível, o que é crime.

Em uma segunda etapa, com a deflagração da operação Cadeia de Carbono, a Recita apreendeu quatro navios que levavam cargas da Refit. A carga declarada pela empresa seriam insumos para a produção de gasolina, mas análise da ANP constatou tratar de gasolina, conduta que deforma o mercado legal, ao criar uma concorrência desleal.

Em 27 de novembro, a Refit voltou a ser alvo de uma megaoperação, batizada de Poço de Lobato, que mobilizou 621 agentes públicos. O grupo Refit, comandado pelo empresário Ricardo Magro, é considerado o maior devedor de ICMS do Estado de São Paulo, o segundo maior do Rio de Janeiro e um dos maiores da União. Em nota, a empresa contestou os débitos tributários e negou irregularidades. I D.L./RIO

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

Só quando Ricardo Magro ficou tóxico, o projeto de lei do devedor contumaz foi aprovado - RAQUEL LANDIM

RAQUEL LANDIM

Raquel Landim é colunista do Estadão e âncora do SBT News

Foram necessários quase oito anos para que o Congresso brasileiro decidisse punir os empresários que reiteradamente sonegam **impostos**. A primeira versão do projeto de lei do devedor contumaz - que acabou sendo aprovado no Congresso nesta semana - é de 2018.

Durante todo esse tempo, manobras regimentais adiaram a tramitação da matéria, graças à ação de políticos influentes.

Em Brasília, os caminhos são tortuosos.

O projeto de lei ficou parado em comissão, esperou por meses por uma audiência pública, chegou a ir a plenário, mas saiu de pauta. No centro desse lobby, o dono da refinaria de Manguinhos, o empresário Ricardo Magro.

Magro é o maior devedor de ICMS do Brasil, mas ninguém se importava. Ele tinha amigos poderosos que lhe deviam favores e patrocinava eventos recheados de autoridades.

Representantes de tribunais cujo dever é zelar pelas contas públicas lhe faziam elogios públicos.

Até que finalmente chegou o peso da lei.

Logo após a Operação Carbono Oculto, que desbaratou uma rede de lavagem de dinheiro em postos de combustível envolvendo fintechs da Faria Lima, o projeto do devedor contumaz foi aprovado no Senado. Foram 71 votos a zero.

Ainda assim, o PL emperrou na Câmara. Isso porque Magro ainda não havia sido diretamente atingido.

Mas as autoridades já o tinham na mira. Chegou a Operação Poço de Lobato, na qual a **Receita Federal**, procuradores e Polícia Civil miraram diretamente seus negócios.

Neste momento, o empresário ficou tóxico.

Ambas as operações significaram um baque para os seus negócios, fechando o duto de dinheiro que abastecia o caixa 2 dos políticos do Centrão, e também chamaram a atenção de vez da opinião pública.

Os políticos passaram a não pedir mais favores para ele. Na verdade, precisaram se desvincilar dele. E isso significava votar contra ele.

Só assim, na madrugada desta quarta-feira (10), junto com a redução das penas dos condenados do 8 de janeiro, entrou na pauta da Câmara dos Deputados, o projeto de lei do devedor contumaz. O PL foi finalmente aprovado e seguiu para a sanção do presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Mas as investigações continuam.

Foi Lula quem deu a senha do que ainda estaria por vir. Em um evento público, o presidente disse que pediu ajuda a Donald Trump para "prender o maior devedor de **impostos** do Brasil". Lula não citou nomes. Magro vive em Miami.

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

Conexões de ministros com caso Master desgastaram STF

MALU GASPAR

Revelações dos colunistas MALU GASPAR e LAURO JARDIM expuseram ligações de Toffoli e da mulher de Moraes com o banco liquidado pelo BC que desgastam Judiciário e ameaçam investigações.

Revelações sobre as conexões entre o Banco Master e ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) colocaram a Corte na berlinda, depois que Dias Toffoli avocou para si o processo relativo às investigações sobre a instituição de Daniel Vorcaro. Uma delas foi a de que Toffoli foi para Lima, no Peru, para assistir à final da Libertadores, no jato de um empresário, junto com o advogado de um dos investigados na Operação Compliance Zero, horas antes de decretar o "sigilo master" sobre o processo, conforme revelou o colunista do GLOBO Lauro Jardim.

Além de fazer a investigação parar, Toffoli ainda atendeu a um pedido do companheiro de viagem, o criminalista Augusto Arruda Botelho, para que o cliente, Luis Antonio Bull, tenha acesso a todas as provas do processo que sejam de seu interesse. Sigilo mesmo, só para o público.

Em outra frente, veio à tona o contrato que o escritório da mulher do ministro Alexandre de Moraes, Viviane Barci de Moraes, mantém com o Master desde janeiro de 2024 - período em que o banco já enfrentava uma crise de confiança no mercado, estava sob o escrutínio do Banco Central e buscava uma saída para resolver seus problemas de liquidez.

O documento estava em formato digital no celular de Daniel Vorcaro, controlador do Master, preso junto com seis outros alvos durante a operação que apura a fraude de R\$ 12,2 bilhões na venda de créditos para o estatal BRB.

Segundo o contrato, o escritório da mulher de Alexandre de Moraes receberia R\$ 3,6 milhões por mês ao longo de três anos - o que resultaria numa remuneração total de R\$ 129,6 milhões até o início de 2027, ano em que Moraes deve assumir a presidência do Supremo no esquema de rodízio entre os ministros.

Com a liquidação do Master, os pagamentos foram interrompidos. Tudo indica, porém, que até então estavam sendo regiamente cumpridos, porque nas

mensagens com sua equipe Vorcaro deixava claro que os desembolsos para Viviane eram prioridade para o Master e não podiam deixar de ser feitos em hipótese alguma. Se a ordem de Vorcaro tiver sido cumprida, portanto, o Barci de Moraes recebeu R\$ 79 milhões. No escritório também trabalham dois filhos do ministro, Alexandre e Giuliana.

NÚCLEOS DE ATUAÇÃO

O escopo dos serviços é amplo. Prevê a "organização e a coordenação de cinco núcleos de atuação conjunta e complementar - estratégica, consultiva e contenciosa - perante o Judiciário, o Ministério Público, a Polícia Judiciária, órgãos do Executivo (Banco Central, **Receita Federal**, PGFN (Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, Cade e Legislativo (acompanhamento de projetos de interesse do contratante)". BC, **Receita Federal**, PGFN e o Cade foram questionados sobre eventuais pedidos, consultas ou petições do escritório em nome do Master. Nenhum deles respondeu.

Segundo apuramos, Viviane não participou de nenhuma reunião sobre a compra do Master pelo BRB no Cade, que chegou a aprovar o negócio antes da liquidação. O Barci de Moraes também não consta no processo relativo à negociação no órgão, onde quem defende o Master é o Pinheiro Neto.

O único documento conhecido em que o escritório atua por Vorcaro e pelo Master é uma queixa-crime apresentada em abril de 2024 contra o investidor Vladimir Timmerman, da Esh Capital, que possui um litígio antigo com o empresário Nelson Tanure, controlador da Gafisa.

No processo, Timmerman é acusado de caluniar o banqueiro, qualificado como "renomado empresário mineiro de 40 anos de idade", que de acordo com Timmerman teria "participado e/ou realizado operações fraudulentas entre Gafisa e o Fundo Brazil Realty" - do qual, segundo o investidor, o Master era cotista.

O argumento dos advogados é que Timmerman pretendia "atingir de forma criminosa a honra" de Vorcaro e do Master. Eles dizem ainda, que ele "desacreditou publicamente" o banco "comprometeu os atributos que os tornam merecedores de respeito

perante a sociedade civil".

Vorcaro foi derrotado na primeira e na segunda instâncias, mas ainda cabem recursos.

CRISE DE CONFIANÇA

A contratação do escritório da família Moraes para representar o Master ocorreu num momento em que o banco já enfrentava a desconfiança do mercado e vinha sendo pressionado pelo BC a aumentar seu lastro. Nesse período, o balanço do Master já indicava que ele teria problemas de liquidez.

Nascido da aquisição de um banco quebrado, o Master experimentava um crescimento vertiginoso, impulsionado pela venda de títulos de renda fixa que pagavam muito mais do que a média do mercado - e rendiam aos bancos e corretoras que os ofereciam aos clientes comissões também acima do comum. Como argumento para tranquilizar os desconfiados de um negócio que parecia bom demais para ser verdade, esses vendedores diziam que não havia com que se preocupar, porque, "se quebrar, o FGC garante". O FGC é o fundo garantidor de créditos, criado depois da crise bancária de 1995 e sustentado pelos bancos privados que garante as aplicações até R\$ 250 mil.

Quando já era evidente que o Master não conseguiria honrar seus compromissos, em março deste ano, o BRB propôs a compra do Master. Era uma compra um tanto esdrúxula, porque o banco estatal de Brasília pagaria cerca de R\$ 2 bilhões por 58% do capital do banco, mas ainda assim manteria Vorcaro no controle.

A questão é que esse não era o único aspecto complicado da operação. Ao auditar os dados do negócio, o BC descobriu que o Master negociou com o BRB a venda de R\$ 12,2 bilhões em carteiras de crédito (direitos sobre empréstimos) inexistentes para captar recursos e ainda fraudou os contratos que supostamente comprovavam a operação.

ORIGEM DE APURAÇÕES

Foi essa movimentação que levou à Operação Compliance Zero, deflagrada pela Polícia Federal no mês passado e que teve Vorcaro entre os alvos. Simultaneamente, o BC decretou a liquidação do Master. Com a medida, as operações do Master foram encerradas e sua diretoria foi afastada.

A investigação sobre a fraude foi parar, em seguida, no STF por decisão de Toffoli. A expectativa do ministro, de Moraes e companhia é que o procurador-geral da República, Paulo Gonet, mantenha o processo com o Supremo, endosse o sigilo e ajude a dificultar o andamento do caso. Não é uma previsão

descabida, dado que Moraes foi um dos principais padrinhos da indicação de Gonet ao cargo. Com Gilmar Mendes, ambos formam uma trinca azeitada.

Independentemente do que venha a acontecer, porém, o que a postura dos ministros demonstra é que eles não se importam com o impacto do caso na imagem da Corte. Toffoli não pareceu se importar com a imprudência de viajar num jato particular com o defensor de um dos investigados. Moraes, por sua vez, acha que não deve satisfações sobre o contrato milionário de sua mulher com o banco. Se não houvesse muitas outras razões para fazer avançar o código de ética que o presidente do STF, Edson Fachin, quer colocar em prática na Corte, o comportamento de Toffoli e Moraes já seria motivo de sobra.

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

Doações crescem 40% no país, alavancadas por tragédia no RS Contribuições aumentaram, mas entre aqueles com renda acima de 20

No ano passado, o volume de doações para Organizações da Sociedade Civil (OSCs) subiu 40%, atingindo R\$ 23,6 bilhões no Brasil, quando comparado a 2023. A mediana do valor doado por pessoa passou de R\$ 260 para R\$ 300 por ano. A alta foi puxada pelas catástrofes socioambientais, em especial as enchentes do Rio Grande do Sul, que afetaram 478 dos 497 municípios do Estado entre abril e maio de 2024.

Os dados são da segunda edição da pesquisa "Retrato da Solidariedade - Comportamento Pró-Social no Brasil", iniciativa da Fundação José Luiz Setúbal, entidade filantrópica que leva o nome do pediatra e fundador do Hospital Infantil Sabará, em São Paulo, e também um dos herdeiros do banco Itaú.

O volume de pessoas que doaram aumentou 18% em 2024. Porém, esse movimento não foi registrado entre os mais ricos. Nos domicílios com renda acima de 20 salários mínimos, o percentual de entrevistados que declarou ter doado caiu de 42% para 36% e a mediana da quantia doada baixou de R\$ 1 mil para R\$ 800. Na faixa de 10 a 20 salários, houve estagnação.

O estudo separou os entrevistados em seis faixas de renda. Nas quatro camadas mais baixas, as doações aumentaram, em especial naquela entre dois e quatro salários mínimos, com 37% desse público informando que fez alguma contribuição, o que representa uma alta de nove pontos percentuais sobre 2023.

O levantamento também mostra que houve queda na abordagem entre aqueles que ganham mais de sete salários mínimos: 54% haviam recebido algum pedido em 2023, contra 46% em 2024. "Esse movimento pode indicar um enfraquecimento da abordagem ativa a públicos com maior capacidade de dar contribuições financeiras, seja em razão de mudança de estratégia das organizações, seja por dificuldade de contatar esses segmentos de renda mais elevada", informa trecho da pesquisa.

Segundo o pesquisador Flávio Pinheiro, responsável

pelo estudo, houve uma redução nas doações recorrentes que, em geral, são feitas por pessoas com maior renda. Ele diz que esse movimento também pode ter sido explicado pelo ambiente macroeconômico e a mudança no modelo de pagamento para Pix (antes se usava mais débito automático via cartão de crédito).

Como já apresentado em outros estudos, a pesquisa "Retrato da Solidariedade - Comportamento Pró-Social no Brasil" mostra que pessoas com renda familiar de até quatro salários mínimos doam, proporcionalmente, mais do que qualquer outro grupo.

O estudo da Fundação José Luiz Setúbal ouviu quase 2,6 mil pessoas, das quais 2 mil numa amostra que englobou as cinco regiões do país. Além disso, foram feitas 566 entrevistas em domicílios com indivíduos de renda elevada para captar com maior precisão os comportamentos desse grupo social.

"O acréscimo é particularmente importante em pesquisas sobre doações financeiras às organizações da sociedade civil. A literatura internacional tem mostrado que não é possível fazer avaliações confiáveis sobre esse tipo de comportamento pró-social sem aumentar a amostra de doadores de alta renda", segundo a pesquisa.

Apesar do aumento de 40% no volume doado, o estudo confirma que os brasileiros são solidários diante de tragédias, mas a cultura de doação ainda se mostra fraca no país.

"A mobilização diante das enchentes no Sul revela a capacidade de empatia e engajamento da população. Mas o desafio que permanece e que o estudo escancara é como transformar esse impulso pontual em apoio contínuo", diz o médico José Luiz Setúbal, presidente da fundação.

Entre os entrevistados que fizeram contribuições, 83% deles informaram que a iniciativa foi decidida de última hora, sem planejamento prévio. Já a fatia de doares

recorrentes caiu de 11% para 8%, no ano passado.

As contribuições financeiras por meio do Imposto de Renda saltaram de R\$ 281,7 milhões para R\$ 414 milhões entre 2023 e 2024. Os dados da **Receita Federal** indicam que parte dessa alta vem de contribuintes que destinam montantes pequenos - um reflexo, possivelmente, da entrada gradual de pessoas de rendimento relativamente menor no universo de doadores via IR.

Um quarto da população adulta (27%) do país prestou algum tipo de ajuda às vítimas da tragédia no Rio Grande Sul, seja doando bens e dinheiro ou atuando como voluntário no ano passado.

As maiores contribuições vieram do Sul e do Sudeste, regiões geograficamente próximas às áreas de enchente no Rio Grande do Sul. No Sul do país, dois em cada cinco moradores fizeram ao menos um repasse às organizações sociais em 2024. A expansão também foi significativa no Norte, região atingida por uma seca severa. No Centro-Oeste, houve relativa estabilização. O Nordeste foi a única região em que o número de doadores encolheu.

A pesquisa revela ainda que cerca de um terço dos homens e das mulheres entrevistados fez contribuições financeiras, mas foi entre os doadores do gênero masculino que houve a maior expansão,

com alta de sete pontos percentuais, contra quatro pontos percentuais no público feminino, entre 2023 e 2024.

As causas abraçadas pelos doadores em ordem de relevância são: combate à fome (30%), assistência social (25%), saúde (21%), proteção aos animais (14%) , educação e pesquisa

(12%), proteção ao meio ambiente (8%) e arte e cultura (4%).

"Áreas como educação, meio ambiente e cultura receberam menos atenção, revelando que o engajamento ainda está fortemente vinculado a causas que são entendidas, pela população, como necessidades básicas", segundo a pesquisa.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188441?page=1§ion=1>

Ministro pede apuração sobre vencedora de licitação

I VINÍCIUS VALFRÉ

O ministro da Previdência, Wolney Queiroz, pediu para que a Controladoria-Geral da União (CGU) abra uma "ampla e rigorosa investigação" sobre a empresa que ganhou uma licitação do **INSS** no mesmo dia em que o sócio dela esteve por cerca de sete horas dentro do ministério.

Em ofício enviado na noite de ontem ao chefe da CGU, Vinícius Marques de Carvalho, Wolney afirmou que já tomou providências administrativas para uma apuração interna, mas quer que o órgão de controle também apure.

Com o pedido à CGU, o ministro quer que a pasta, "com profundidade e independência", investigue "a regularidade dos procedimentos de contratação e execução contratual" da empresa no período em que ela presta serviços ao sistema previdenciário.

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

Com dois anos, arcabouço fiscal induziu a aumento de investimento público, mas dribles fragilizam regra

O arcabouço fiscal ajudou a elevar substancialmente o nível de investimento público nos últimos anos. Dados apresentados pelo secretário executivo adjunto do ministério do Planejamento, Marcio Albuquerque, mostra um aumento de 53% na média anual de recursos direcionados para obras no atual governo na comparação com o período de vigência do teto de gastos, entre 2017 e 2022.

Albuquerque mostrou os números durante o seminário "Dois anos de Arcabouço Fiscal", realizado nessa quinta-feira pelo deputado Cláudio Cajado, que foi o relator da lei complementar 200 na Câmara, e pela Consultoria de Orçamento da Câmara dos Deputados.

A elevação do investimento para uma média anual de R\$ 70,4 bilhões entre 2023 e 2025 também tem relação com a chamada PEC da Transição, aprovada no fim de 2022 e que recompôs a base orçamentária sobre a qual se assentou posteriormente o novo arcabouço fiscal. Ampliar gastos sobretudo em infraestrutura e construção civil (por meio do Minha Casa, Minha Vida) é parte do cardápio petista de política econômica.

No período de vigência do teto de gastos, por conta do crescimento das despesas obrigatórias, o investimento público entrou em trajetória declinante. Esse problema diminuiu de fato com o arcabouço, por conta da regra mais generosa de aumento no limite de despesas. Mas a questão não foi totalmente equacionada porque parte dos gastos segue aumentando acima do ritmo imposto pelo teto, mesmo com os ajustes feitos no fim do ano passado, como a limitação da correção do salário mínimo ao teto do arcabouço.

A efeméride do arcabouço fiscal ontem na Câmara reavivou discussões importantes sobre os problemas que persistem na gestão das contas públicas. Entre elas, o fato de que a regra para a gestão das contas aprovada pelo governo Lula tem se mostrado ineficiente para conter a dívida, como pontuou Claudio Cajado.

"Segundo o último relatório de projeções fiscais da Secretaria do Tesouro Nacional, a dívida bruta do governo geral -que, ao fim do ano passado, já

correspondia a 76,5% do produto interno bruto (**PIB**) - chegará a 79,0% do **PIB**, em 2025; a 82,3% do **PIB**, em 2026; e a 83,9% do **PIB**, em 2027. A estabilização, se realmente vier a se concretizar, ocorreria nesse patamar, perigosamente alto. O resultado insatisfatório não é obra do acaso. A verdade é que tem faltado firmeza no compromisso com a responsabilidade fiscal", disse o parlamentar do Centrão.

Ele mencionou os movimentos para fugir do limite de despesas, o que, é forçoso lembrar, também ocorria com frequência no antigo teto de gastos. Representando o TCU, o ministro Marcos Bemquerer foi na mesma direção e ressaltou a necessidade de se cumprir as regras. "A história mostra que políticas não fracassam por falta de regras, mas por falta de fidelidade às regras", disse.

Para Albuquerque, do Planejamento, todas exclusões feitas se justificam e não representam parcela significativa do volume de gastos.

Na mesma direção, o secretário-executivo do ministério da Fazenda, Dario Durigan, afirmou que o governo não tem admitido exceções ao arcabouço, salvo em casos não previstos, como nos episódios do Rio Grande do Sul, do tarifaço americano e das fraudes do **INSS**. Ele salientou que programas como Pé de Meia e Gás do Povo ficaram dentro dos limites, embora tenha omitido que o governo tentou fazer essas medidas driblando a restrição fiscal.

Se de um lado a dívida e os dribles ao arcabouço são pontos de preocupação, o debate apontou que no contexto da nova regra fiscal houve um ritmo maior de crescimento econômico. O coordenador do Observatório Fiscal do FGV Ibre, Manoel Pires, salientou que o grau de ociosidade na economia (diferença entre o crescimento do **PIB** e a capacidade de expansão do país) diminuiu muito nos últimos anos, ao contrário do período de vigência do teto.

Outro efeito da atual regra fiscal foi sobre esforço arrecadatório, que ajudou a melhorar os resultados das contas do governo, ainda que de forma insuficiente para reverter a alta do endividamento do país. O secretário da Receita, Robinson Barreirinhas,

salientou a recomposição da base de arrecadação a partir de uma série de medidas adotadas de 2023 e que revertem a lógica anterior de ampliação de benefícios tributários para driblar a restrição de gastos.

Se há um ponto em comum no debate é sobre a necessidade de se avançar sobre a rigidez dos gastos públicos, para dar maior sustentabilidade às contas públicas. A questão segue sendo o "como" e em qual nível. São inúmeros os arranjos possíveis, embora esteja cada vez mais claro que o ritmo atual de ajuste ainda não esteja adequado para pelo menos alinhar o ritmo de crescimento da dívida brasileira ao padrão internacional.

Seja como for, depois de dois anos, o arcabouço se mostra de fato insuficiente para o conjunto de desafios do país. Mas há caminhos para aperfeiçoá-lo. E ainda que seja um tema pouco popular, a aproximação da eleição demanda que esse também seja alvo de debate com a sociedade.

Site: <https://oglobo.globo.com/economia/fabio-graner/post/2025/12/com-dois-anos-arcabouco-fiscal-induziu-a-aumento-de-investimento-publico-mas-dribles-fragilizam-regra.ghtml>

Reforma padroniza e aumenta ITCMD em 14 Estados e no DF

Marcela Villar

Além de tornar obrigatória a progressividade da alíquota do Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação (ITCMD), que incide sobre herança e doação, a **reforma tributária** uniformizará a base de cálculo do tributo nos Estados, que hoje adotam quatro conceitos diferentes. Para holdings familiares, a mudança pode aumentar a cobrança tributária em 14 Estados e no Distrito Federal (DF) que atualmente permitem usar o valor patrimonial de bens - mais próximo do de custo do que o de mercado - nessas transmissões.

Com a reforma, na sucessão ou doação de cotas sociais de empresas, a base de cálculo deve ser o valor de mercado dos bens que compõem o patrimônio líquido, acrescido do fundo de comércio. Para o presidente da Federação Brasileira de Associações de Fiscais de **Tributos** Estaduais (Febrafite), Rodrigo Spada, a mudança traz justiça tributária, isonomia e corrige falhas legislativas.

A mudança impacta sobretudo contribuintes de São Paulo, onde a lei e a jurisprudência do Tribunal de Justiça (TJSP) consideram o patrimônio líquido nessas hipóteses. O desfecho foi favorável às famílias em 95% dessas disputas no TJSP, segundo levantamento do BVZ Advogados compartilhado com exclusividade ao Valor. O escritório identificou 67 acórdãos sobre o tema entre fevereiro de 2023 e outubro de 2025. Desses, 64 acataram a tese.

Já no Superior Tribunal de Justiça (STJ), os precedentes são desfavoráveis. São cinco julgados sobre o tema na 2ª Turma do STJ, todos favoráveis aos Estados. Neles, os ministros permitem a desconsideração do valor patrimonial para que seja calculado o valor de mercado por meio do arbitramento da base de cálculo.

Esse entendimento foi replicado em recurso repetitivo julgado anteontem, ou seja, deve ser seguido por todo o Judiciário. Advogados destacam, porém, que o Fisco deverá provar que o valor declarado está em disparidade com o de mercado (Tema 1371).

Normalmente, essas discussões envolvem planejamentos patrimoniais e a constituição de holdings para a transferência de imóveis a valor de custo por meio da doação de ações. O Fisco, porém,

entende que o imposto deve ser cobrado considerando o valor atualizado. É daí que começam as autuações fiscais e as discussões no Judiciário.

Com a reforma, os Estados ganham mais força para cobrar o tributo pelo valor de mercado. Além de São Paulo, a alteração - prevista no Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 108/2024 - impacta famílias de outros 13 Estados que adotam hoje em suas normas o patrimônio líquido como base. São eles: Minas Gerais, Paraná, Rondônia, Mato Grosso, Tocantins, Pará, Amapá, Piauí, Ceará, Rio Grande do Norte, Alagoas, Sergipe e Pernambuco, além do Distrito Federal.

"A proposta do PLP é dar mais munição aos Estados para essa fiscalização, não ficando presa ao valor patrimonial e permitindo que, olhando não somente o valor do fundo de comércio, mas também o valor de mercado dos bens que compõem o patrimônio líquido, podendo alcançar o valor real mais próximo de mercado", diz Tatiana Chiaradia, sócia do Cândido Martins Cukier.

Nas outras unidades federativas, como em Goiás, Acre, Amazonas, Paraíba e Santa Catarina, as secretarias da Fazenda consideram o valor do patrimônio líquido ajustado. No Rio de Janeiro e Maranhão, o valor de mercado. Roraima, Bahia, Rio Grande do Sul, Espírito Santo e Mato Grosso do Sul usam o valor venal.

Segundo Frederico Bastos, sócio do BVS, esses três últimos critérios não são objetivos como o valor patrimonial. "É um critério contábil objetivo. Quando a gente vai para critérios de valor venal, patrimônio líquido ajustado ou um valor de mercado da sociedade, acaba caindo numa subjetividade um pouco maior ou para um arbitramento do Fisco."

O arbitramento, ressalta, deve partir de uma prova que indique a incompatibilidade dos valores. "Essa incompatibilidade tem que ser demonstrada. Não é só dizer que não concorda, tem que ter algum lastro documental de suporte para referendar o lado do Fisco, do porquê que ele está atribuindo um outro valor àquela transmissão", afirma.

Para segurança, ele sugere a constituição de laudo de avaliação da empresa para apresentar em eventual

contestação. "É uma segurança para o contribuinte." Como recomendação, Bastos diz que qualquer família que tem intenção de fazer a transmissão por agora, considere fazer antes da reforma, para evitar desfecho desfavorável na discussão do caso específico.

Para o presidente da Febrafite, Rodrigo Spada, a alteração vai uniformizar a base de cálculo do ITCMD nos Estados, que hoje adotam métodos de avaliação distintos. "Essa possibilidade de utilizar qualquer método, por si só, já gera discrepâncias entre avaliações. Mas o maior problema é que vários Estados avaliam empresas sem nenhuma base técnica, utilizando apenas o valor do patrimônio líquido contábil, o que pode fazer com que empresas sejam avaliadas por um valor inferior a 10% do seu valor de mercado", afirma ele, citando São Paulo como exemplo.

Na visão dele, a jurisprudência do TJSP estimula a "pejotização" do patrimônio. "Resulta em tratamento tributário favorecido para aqueles que possuem mais patrimônio e conseguem constituir estruturas pejotizadas por meio de consultorias, enquanto os que possuem patrimônio menor acabam pagando mais imposto", completa.

Com a aprovação do PLP 108, os Estados terão de editar novas legislações, aplicando os novos critérios. Para Spada, além de gerar mais isonomia, evita guerra fiscal e simulação de endereços. "Traz mais justiça fiscal ao tratar com os mesmos critérios a avaliação dos bens independentemente de serem transmitidos como pessoa física ou como PJ."

Ricardo Oliveira, sócio de planejamento patrimonial da Act Investimentos, entende que o novo dispositivo pode trazer mais subjetividade. "A falta de critérios técnicos baseada num conceito muito amplo que é o valor de mercado traz muita insegurança jurídica para o planejamento patrimonial e a sucessão. E vai desafiar o Judiciário a assumir um papel que não é dele, de legislar", afirma.

Para ele, a lei não poderia incluir na base do ITCMD o valor do fundo de comércio, pois abrange ativos intangíveis, como lucros futuros, marcas e patentes. "As empresas patrimoniais têm dois tipos de ativos, o imobiliário, que é até um pouco mais fácil de avaliar, e o fluxo de caixa de aluguéis. Se quiser fazer uma avaliação econômica da empresa, vai acabar misturando um ativo tangível com um intangível, o que é muito subjetivo", completa.

A Procuradoria-Geral do Estado de São Paulo (PGE), em nota ao Valor, diz que é um poder e dever do Fisco estadual "averiguar a regularidade contábil do valor patrimonial declarado para fins de ITCMD, afastando

do cálculo desse imposto manipulações contábeis ilícitas". Se o contribuinte usar "artifícios para reduzir indevidamente o valor do patrimônio líquido nos balanços ordinários, a partir dos quais se alcança o valor patrimonial contábil", cabe ao Fisco "afastar essas manipulações e assim alcançar o verdadeiro "valor patrimonial contábil"", afirma.

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

Exclusão do IBS e CBS das bases de ICMS, ISS e IPI - OPINIÃO JURÍDICA

Maurício Barros

Maurício Barros é sócio de Cescon, Barrieu, Flesch Barreto Advogados, doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela USP e ex-juiz do Tribunal de Impostos e Taxas do Estado de São Paulo.

Emenda Constitucional (EC) no 132/2023 criou dois tributos sobre o consumo (IBS e CBS), que incidem sobre operações com bens, serviços e direitos. Além da criação desses tributos (e do Imposto Seletivo), a EC incluiu novos princípios tributários na Constituição, que são aplicáveis a todo o sistema.

Um desses novos princípios é o da simplicidade, cuja clara finalidade é de, senão reverter completamente, ao menos reduzir a enorme complexidade do sistema atual, que alcança posição de destaque (negativo) em rankings que medem o tempo que contribuintes levam para cumprir suas obrigações fiscais. Nessa linha, o princípio da simplicidade impõe que as obrigações tributárias (tanto principais - pagamento de tributos - quanto acessórias/formais) devem ser cumpridas do modo mais simples possível. A simplicidade também se relaciona com a segurança jurídica, ao perseguir a instauração de um ambiente de previsibilidade e estabilidade nas relações entre fiscos e contribuintes.

Já o princípio da transparência exige clareza na relação entre fiscos e contribuintes, de modo que informações sobre fatos fiscalmente relevantes e interpretações possam ser efetivamente acessadas. Além disso, impõe que a carga tributária de cada produto ou serviço seja a mais clara possível, para que o consumidor conheça exatamente o montante que está sendo exigido de tributos do seu consumo. Essa necessidade de clareza relaciona-se também com o princípio da cidadania, ao proporcionar ao cidadão (i) conhecer sua parcela de contribuição para o custeio do estado e (ii) ponderar se o que lhe é retribuído está à altura de seu esforço financeiro.

Nesse contexto, a base de cálculo aparece como um elemento de concretização desses princípios, servindo de prova concreta de observância ou não, por parte da legislação, dos novos valores que deverão informar o sistema. Atualmente, a formação das bases de cálculo dos tributos sobre o consumo causa enorme complexidade e proporciona pouca transparência, considerando os complexos cálculos por dentro do

ICMS e do PIS/Cofins. A EC 132, indubitavelmente, foi aprovada com a clara intenção de reverter esse quadro.

Nesse ponto, durante a tramitação da PEC 42 houve um debate sobre a inclusão ou não do IBS e da CBS nas bases de cálculo de ICMS, IPI, ISS e PIS/Cofins. Ao final, o texto aprovado apenas excluiu os novos tributos das bases das contribuições, nada dizendo quanto à exclusão dos demais. Essa opção legislativa, certamente, teve a intenção de evitar que mais uma "tese do século" surgisse, ainda que por breve período e com impacto financeiro reduzido (considerando o fim do PIS/Cofins em 31/12/2026 e as baixas alíquotas de IBS e CBS em 2026).

Embora esse silêncio possa ser interpretado como uma permissão de inclusão do IBS e da CBS nas bases de ICMS, ISS e IPI, não parece ser essa a leitura mais acertada, pois a questão merece uma reflexão sistemática da EC 132/2023.

Com efeito, a Constituição é clara no sentido de que a incidência de IBS e CBS sobre operações com bens, serviços e direitos somente pode atingir o valor líquido dessas operações, o que afasta a incidência dos novos tributos sobre quaisquer outros tributos à exceção do Imposto Seletivo, que conta com previsão específica. Logo, é possível deduzir do texto constitucional que o fato gerador "operações com bens, serviços e direitos" apenas pode ser confirmado com uma base de cálculo líquida de tributos, base essa que dimensiona e confirma a materialidade do IBS e da CBS.

Por outro lado, o termo "bens", utilizado pela Constituição como elemento da hipótese de incidência do IBS e da CBS, é bastante amplo e comporta algumas espécies, como é o caso de "mercadorias" e "produtos industrializados". O mesmo ocorre com "operações com serviços", que parece abranger "serviços de qualquer natureza". Logo, embora sejam hipóteses de incidência distintas, é possível afirmar que a materialidade comum do IBS e da CBS contém as materialidades de ICMS, IPI e ISS, pois "operações com bens" abrange "operações de circulação de mercadorias" e "operações com produtos industrializados", da mesma forma que "operações com serviços" abrange "serviços de qualquer natureza".

Desse modo, em sendo a base de cálculo possível de "operações com bens e serviços", segundo a EC 132, o valor dessas operações líquido de IBS e CBS, é plausível concluir que a reforma deu nova dimensão quantitativa a "operações com mercadorias, produtos industrializados e serviços", que também devem ser quantificadas sem considerar IBS e CBS.

Além disso, a impossibilidade de inclusão do IBS e da CBS nas bases de ICMS, ISS e IPI também decorre dos já comentados princípios da simplicidade e da transparência, que são aplicáveis a todo o sistema. Nesse prisma, a inclusão de vários **tributos** na base de cálculo desses **impostos**, que demanda cálculos sofisticados e torna confusa a real percepção da carga tributária da operação, deve ceder lugar a uma apuração mais simples e que permita ao adquirente/consumidor ter a exata noção do quanto está pagando, até mesmo como exigência do princípio da cidadania.

Por tudo isso, são constitucionais as inclusões do IBS e da CBS nas bases de cálculo de ICMS, ISS e IPI, devendo ser aprovado o PLP 16/2025, que altera a **legislação tributária** para evitar essas indesejadas incidências.

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

No Brasil, 75% desconhecem conceitos básicos de economia

ISABELA ORTIZ E-INVESTIDOR

A Pesquisa Global de Educação Financeira 2025, conduzida pelo banco Santander em parceria com a Ipsos UK, revela um paradoxo inquietante: embora 73% dos brasileiros declarem confiança na gestão do próprio dinheiro, a maioria não domina conceitos básicos de economia, um sinal evidente do Efeito Dunning-Kruger - quando as pessoas acreditam saber mais do que realmente sabem.

O estudo ouviu 19.906 pessoas em 10 países da Europa e das Américas (2.028 delas no Brasil) para mapear como a população aprende sobre dinheiro, toma decisões e vê a importância da alfabetização financeira. Os resultados revelam existe um interesse global crescente por educação financeira, mas o acesso ainda é limitado.

O relatório também mostra que "as pessoas tendem a acreditar que sabem mais sobre finanças do que realmente sabem".

A sondagem trouxe duas perguntas conceituais simples, para medir o nível básico de compreensão econômica da população.

A primeira tratava de **inflação**: "Se a taxa anual de **inflação** cai pela metade, mas permanece acima de zero, o que acontece com o custo de bens e serviços?".

A resposta correta - que os preços continuam subindo, mas num ritmo menor - foi dada por somente 32% dos entrevistados.

No Brasil, o índice de erro chegou a 73%, revelando uma fragilidade significativa na compreensão de como a **inflação** afeta o cotidiano.

A segunda pergunta dizia respeito aos juros: "Quanto haveria na conta após aplicar US\$ 100 a uma taxa de 2% ao ano?".

Embora a resposta pareça intuitiva - mais de US\$ 100 - o resultado mostrou dificuldades generalizadas.

Entre os brasileiros, 67% erraram, porcentual superior à média global de 48%.

O relatório observa que essa fragilidade não é um fenômeno estritamente brasileiro. Em todas as jurisdições analisadas, os entrevistados revelaram dificuldades para responder corretamente questões envolvendo conceitos econômicos básicos.

EDUCAÇÃO FINANCEIRA. A falta de acesso a conteúdos de finanças pessoais aparece como um ponto crítico: 84% dos entrevistados gostariam de ter aprendido educação financeira na escola, porcentual que sobe para 91% no Brasil.

A presidente global do Santander, Ana Botín, defende a educação como fomentadora de uma sociedade livre e próspera.

"A educação financeira não é um tema técnico, nem secundário: é uma ferramenta essencial para o progresso", diz Entre os temas de maior interesse das pessoas, os padrões se repetem entre países: Investimentos: 63% (67% no Brasil); Poupança: 61% (67% no Brasil); **Impostos**: 51%; Orçamento doméstico: 52% (53% no Brasil).

Essa demanda, diz o relatório, revela vulnerabilidades reais.

Em países latino-americanos, por exemplo, a dificuldade para acumular reservas faz crescer o interesse por poupança. No Brasil, a última Pesquisa de Orçamentos Familiares mostrou que apenas um quinto das famílias conseguem poupar, e a taxa média de poupança doméstica é de 1,8% da renda disponível.

No Reino Unido, por outro lado, o assunto mais desejado é previdência: 48% sentem que não entendem como funcionam os fundos para a aposentadoria.

Já nos EUA, onde 62% da população investe em ações, o investimento foi o tema mais desejado.

Um dos pontos marcantes da pesquisa é o protagonismo brasileiro na digitalização financeira.

O Brasil foi o único país onde a confiança no uso de ferramentas digitais para gerir o dinheiro se igualou aos métodos tradicionais: 59% dos brasileiros usam meios digitais semanalmente para acompanhar suas

finanças e apenas 13% nunca usam.

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

"BC não fechou a porta para corte de juro em janeiro"

Alex Ribeiro

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) não fechou a porta para iniciar um eventual ciclo de flexibilização da taxa Selic, afirmam Rafael Kappaz, responsável pela tesouraria do Santander, e Rafael Pistelli, diretor do banco responsável pela formação de preços no fluxo de clientes.

"Não fechou a porta para janeiro", afirma Pistelli. "As mudanças foram muito sutis, de fato, mas todas na linha de mostrar alguma abertura mínima para iniciar um processo de flexibilização monetária."

Um dos pontos que indicam que a Selic pode cair em janeiro, dizem, é a projeção de inflação do Copom para os 12 meses até junho de 2027, que passou de 3,3% para 3,2%. Eles destacam que há um componente discricionário nessas projeções, que servem para o Copom fazer sinalizações para o mercado.

O mais provável, afirmam, é que o Copom comece a cortar os juros em março, mas há chances de corte em janeiro, especialmente se o dólar voltar a cair para a casa dos R\$ 5,30. Isso dependerá do ambiente internacional e também doméstico, entre os quais as remessas de dividendos diante da taxação desse fluxo.

"Em relação à expectativa inicial, o fluxo vai ser menor", afirma Kappaz. "Quando veio a regulamentação definitiva, que a possibilidade de fazer o pagamento nos próximos dois anos, tirou uma pressão de pelo menos uma parte das empresas em acelerar o pagamento."

A seguir, os principais trechos da entrevista.

Valor: Qual foi o recado do comunicado do Copom?

Rafael Pistelli: Temos uma visão um pouco diferente da do mercado, que entendeu que o Banco Central fechou a porta [para corte de juro] em janeiro. As mudanças foram muito sutis, de fato, mas todas na linha de mostrar alguma abertura mínima para iniciar um processo de flexibilização monetária. A princípio, neste momento, parece mais provável ser em março do que em janeiro. Não fechou a porta para janeiro. Se

a gente tiver algum tipo de melhora, seja aqui no mercado interno ou no mercado externo, com essas mínimas e sutis mudanças, todas na mesma direção, abre-se um espaço para iniciar um ciclo. Nem que seja de uma forma mais cautelosa, por exemplo, com um ritmo inicial de 25 pontos-base.

Valor: Alguns analistas entenderam que as pequenas mudanças no comunicado reforçam, na verdade, a tese para cortar em janeiro. Essas trocas de palavras, na sua visão, indicam alguma coisa para a próxima reunião?

Pistelli: Para a próxima reunião, em si, não. Mas acho que começa a preparar o mercado para, de fato, tirar uma restrição que é muito grande para uma restrição menor. Ele não quis sinalizar nada para janeiro, mas acho que foi um primeiro passo para não ser tão hawkish [duro] quanto vinha sendo. Acho que não quer sinalizar porque, de fato, ele não tem clareza de que janeiro vai ser possível. Mas, dado esse primeiro movimento dele, que era importante, não é um cenário impossível.

Valor: O BC reduziu de novo a projeção de inflação: foi de 3,3% para 3,2%. Isso surpreende?

Pistelli: Veio bem em linha do que a gente, e até grande parte do mercado, esperava. Essas projeções, obviamente, têm algum tipo de discricionariedade. A gente achava que, se o Banco Central realmente quisesse fechar totalmente a porta para o corte em janeiro, ele manteria essa projeção em 3,3%. Então foi uma sinalização também importante para não fechar a porta para janeiro. Se o nosso cenário de inflação evotrouxe luir como a gente está projetando, possivelmente em janeiro essa projeção poderia ir para 3,1%. A depender do câmbio, vai caminhando para 3%, e iniciaria o ciclo de ajuste monetário. Se for em março, já começa com um corte de 50 pontos-base. Se for em janeiro, ele pode optar pela baixa de 25 pontos-base, por cautela.

Valor: O que poderia levar a um corte já em janeiro?

Pistelli: Para acontecer em janeiro, vai precisar que o câmbio volte para R\$ 5,30, seja por um cenário local mais benigno, seja por um cenário externo. A gente teve um processo de enfraquecimento do dólar ao longo desse ano muito forte. O Fed [Federal Reserve,

o BC americano] foi um pouquinho mais dovish [brando] do que o esperado pelo mercado. Mas, no pior cenário, é muito difícil o BC não iniciar o ciclo em março, dado que a **inflação** deve se comportar de uma maneira bastante positiva ao longo dos próximos meses. Valor: Quanto pode cair o juro? Pistelli: O nosso time de economia projeta que o Banco Central leve a Selic para 13% em 2026, porque eles têm uma dificuldade relacionada ao cenário eleitoral que [talvez não] permita levar os juros para 12%, como a maior parte dos analistas projeta. Mas, pelos dados macro, se não tivesse uma eleição no ano que vem, facilmente conseguiria levar os juros para 11%, 10%.

Valor: Como a taxação da remessa de dividendos pode afetar o dólar e, portanto, o cenário para juro?

Rafael Kappaz: Pelo que a gente enxerga aqui e discute com clientes, existem pagamentos a serem feitos em grandes volumes. É maior do que o fluxo histórico. Mas, em relação à expectativa inicial, o fluxo vai ser menor. Quando veio a regulamentação definitiva, que trouxe a possibilidade de fazer o pagamento nos próximos dois anos, tirou uma pressão de pelo menos uma parte das empresas em acelerar o pagamento. O que todo mundo está buscando é acelerar a declaração do dividendo até o fechamento deste trimestre, mas não necessariamente seguir com o pagamento. Entre os que estão acelerando o pagamento, há uma preocupação com relação a uma potencial mudança no que saiu na regulamentação.

Valor: Como a política fiscal afeta a política monetária em 2026?

Kappaz: Há coisas dadas, conhecidas, trazendo um impulso fiscal que não aconteceu, ou aconteceu em menor tamanho, agora no segundo semestre deste ano. Tem coisas programadas, esperadas. A grande questão que fica é o parafiscal que adicionalmente pode ser feito ao longo do ano que vem nesse cenário. Vai depender de como a economia vai estar respondendo ao longo do próximo ano. Vai depender de qual vai ser o impacto das medidas que já estão anunciadas, como a reforma da renda, por exemplo, a questão de pagamento de precatórios e tudo mais - e de quanto isso tudo vai ajudar a manter a economia num nível que o governo entende ser bom, mirando a reeleição. Se tiver uma desaceleração maior e a política monetária ainda não estiver fazendo efeito, que é uma possibilidade ainda grande, eventualmente vai haver aceleração [fiscal] nesse sentido. Valor: Como o Fed pode afetar? Pistelli: O mercado hoje está bastante cético de que ele consiga baixar os juros para baixo do neutro. A gente ainda vê o mundo numa situação bastante delicada, a questão fiscal virou realmente um problema global. Então, claramente, as taxas neutras de juros globais estão muito acima do

que no pré-pandemia. A gente vê bastante dificuldade de o Fed baixar muito a taxa de juros desse nível neutro aí de 3%. Tem um pouco de espaço, mas é um espaço pequeno. O que pode surpreender: ter um mercado de trabalho com mais fraqueza, principalmente nesse início de 2026. Isso daria conforto para o Fed. Mas não é o nosso cenário base. A gente acha que a economia americana segue muito firme, muito forte. A economia americana deve seguir sendo o principal motor nesse tema de tecnologia e inteligência artificial.

Valor: E o fator Trump, que escolhe o novo presidente do Fed?

Kappaz: A troca no Fed acontece lá no nível mais regional. E a expectativa é que isso pode ser um pouquinho mais dovish do que a gente tem hoje.

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

Ex-BC vê Selic cair a 11% quando ciclo começar

Adriana Cotias

Quando começar a cortar a Selic, o Comitê de Política Monetária (Copom) poderá ir mais longe do que aquilo que está exposto nos preços do mercado ou na pesquisa Focus, segundo Bruno Serra, exdiretor do Banco Central, hoje à frente dos fundos da família Janeiro na Itaú Asset Management.

Num cenário "relativamente conservador", em que tudo dê errado, ele estima que a taxa básica chegue a 11% ao ano ao fim de 2026. E, numa eventual mudança da política fiscal, haveria condições de o colegiado derrubar o juro para mais perto do nível neutro, entre 9% e 8,5%.

Apesar de ter interpretado a comunicação do Comitê de Política Monetária (Copom) após a reunião de quarta-feira, que manteve a Selic, como mais "hawkish" (pró-juros altos) do que esperava, Serra disse que o BC indicou sua projeção de inflação para 18 meses à frente em 3,2%, com meta de 3%. "Agora, com os juros a 15%, a inflação está em 4,4%, é essa perspectiva que tem que ter. Se ele se mostrou preocupado, dá para começar a ficar mais tranquilo de que a inflação vai ser domada", afirmou em evento da Itaú Asset.

Se o relaxamento vai ser iniciado em janeiro ou março ainda é dúvida, mas 2026 vai ser um ano de flexibilização monetária, após o BC, sob o comando de Gabriel Galípolo, se mover de forma muito cuidadosa. "Essa cautela, no final das contas, apesar de postergar o processo, vai dar mais confiança e mais longevidade para o ciclo de corte de juros quando assim acontecer."

"Desde quando eu ainda estava lá [na diretoria de política monetária, de 2019 a março de 2023], alguma coisa como 0,20% acima ou abaixo da meta de inflação, o Banco Central chama de ao redor da meta. Ou seja, eu estou cumprindo o meu mandato. Vai ser a primeira vez que ele vai dizer que a inflação está ao redor da meta", afirmou Serra.

"Em 2023, a gente estava cortando juros nesse processo ao redor da meta e a taxa não estava partindo de 15%. E a economia estava mais aquecida do que está hoje, estava crescendo mais de 3,5%. Hoje, a economia está crescendo mais ou menos a

metade disso."

Para Serra, já haveria condições para o BC afrouxar a política monetária em janeiro, se quisesse. "Se o cenário evoluir minimamente bem até lá, acho que tem espaço para as expectativas de inflação caírem um pouco, para o mercado de trabalho apresentar uma desaceleração adicional."

Mas o que importa, prosseguiu, é que o Copom vai cortar bastante. No meio do caminho, a equipe do Janeiro espera reduções acima de 0,50 ponto percentual em "algum momento do ano a partir de abril, porque a taxa vai partir de um nível muito alto e a inflação vai cair muito rápido".

Serra calcula que até lá a economia vai estar crescendo num ritmo de 1,5%, 1,4% e o desemprego vai começar a aparecer. "Já tem destruição de emprego com carteira assinada no setor privado há dois meses (...) e na média móvel há três meses", citou. O que eu vejo para frente? A inflação já caiu. O grande risco agora é a atividade cair."

Para Serra, a desaceleração vai depender de como o Banco Central

toma suas próximas decisões. "Não me parece que ele vai tomar o risco de errar para esse lado com a taxa de juros de 15% e a inflação rodando a perto de 3%", afirmou. "Então, o cenário vai ser de corte de 0,25 [ponto percentual] em janeiro ou não. Isso, eu acho que o BC pode escolher. Em março e daí para frente, as discussões vão ser de ter 0,75, ou dependendo do cenário, até 1 ponto percentual."

Ele lembrou que, durante o ciclo de aperto monetário, o BC fez três altas de 1 ponto percentual e, agora, a taxa de juros parte de um nível muito elevado. "Eu acho que, se tudo der errado, a taxa de juro termina o ano perto de 11%."

Num cenário de Lula reeleito, se a inflação seguir distensionando, Galípolo não tem mais que se provar, como quando assumiu a diretoria e, depois, a presidência do BC. "Ele colocou a taxa livre de risco num patamar que ninguém imaginava, não vai ter mais essa discussão de desancorar a expectativa de inflação."

E qualquer que seja o resultado da eleição, ele acha que "se tiver uma mudança na direção da política fiscal, que de fato ajude a ancorar a expectativa e segure demanda agregada, o juro vai sem parar até uns 9%, 8,5%. A gente vai de fato para o neutro, de 8%, 8,5%, algo assim."

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

No pós-Copom, câmbio tem alívio e dólar cai a R\$ 5,40

Arthur Cagliari, Vinícius Lucena, Gabriel Caldeira, Bruna Furlani e Maria Fernanda Salinet

Sem sinalizar de forma clara o início de um processo de flexibilização da política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central foi visto como mais duro pelo mercado e ajudou a provocar algum alívio nos juros de longo prazo. Predominou, assim, a leitura de que uma política mais conservadora no curto prazo pode ajudar a levar a inflação para a meta e abrir caminho para taxas mais baixas em prazos mais longos. Como consequência, o Ibovespa exibiu leve alta, em uma sessão bastante volátil, e o câmbio encontrou espaço para limpar parte dos prêmios acumulados nos últimos dias, com forte queda do dólar frente ao real.

Na parcial da semana, inclusive, o câmbio passou a exibir leve apreciação, com queda de 0,52% do dólar. Ontem, a moeda americana recuou 1,17%, ao encerrar negociada a R\$ 5,4044, após ter ido a R\$ 5,3954 na mínima.

"O que vimos foi um ajuste após eventos importantes", diz o gestor

Jorge Dib, da Galapagos Capital, ao avaliar que a postura do Copom foi bem recebida pelo mercado por mostrar que a autoridade monetária continuará a fazer o necessário para a convergência da inflação ao centro da meta de 3%.

"Normalmente, antes das decisões [de política monetária nos EUA e no Brasil], o mercado acaba se defendendo um pouco. Passados os eventos, há um desmonte de eventuais "hedges" feitos anteriormente. É um ajuste que ocorre mais porque o evento passou e não houve nenhuma surpresa negativa", observa Dib.

Nos últimos dias, inclusive, o mercado - em especial investidores estrangeiros - montaram posições compradas em dólar frente ao real (apostas na valorização da moeda americana), diante da turbulência gerada no fim da semana passada pela pré-candidatura à Presidência do senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ), que se somou a uma avaliação anterior à decisão do Copom de que o BC poderia abrir a porta para iniciar um ciclo de flexibilização nos juros.

Apesar do desmonte de posições defensivas ontem, Dib diz ser difícil cravar os motivos para a magnitude da valorização do câmbio na sessão. "Talvez esse estresse recente [pela questão eleitoral] pode ter engatilhado uma mudança nas estratégias das empresas, que estavam vendendo o câmbio só se valorizando e, possivelmente, não estavam preocupadas em fazer alguma proteção ou estavam preocupadas com a data das remessas", diz o gestor.

"Quando há uma mudança forte nos preços para cima, a empresa pode pensar que o câmbio não está mais operando de forma unidirecional e, se não comprar [dólar] naquele dia, pode pagar mais caro mais à frente e, então, prefere antecipar a compra de dólar. É o que pode ter ocorrido nesses últimos dias", avalia Dib, que, no momento, não tem posição no real. Ele, inclusive, diz esperar que o horizonte para o mercado de câmbio siga nebuloso. "Cai o apetite do investidor agora por uma aposta maior na valorização do real daqui até o fim do ano."

O bom desempenho do câmbio também foi refletido na queda dos juros futuros, com atenção especial às taxas de longo prazo. A curva de juros, assim, teve um movimento de perda da inclinação, ou seja, de queda mais intensa das taxas longas, enquanto as mais curtas rondaram a estabilidade, ao ficarem "ancoradas" pelo tom mais duro que o esperado adotado pelo Copom. Além disso, a apreciação do real e dados mais fracos do mercado de trabalho americano ajudaram a "queimar" prêmios de risco do mercado de juros.

No fim da sessão, a taxa do DI para janeiro de 2027 rondava a estabilidade, ao passar de 13,755% para 13,735%, enquanto a queda

dos juros longos era mais relevante: a do DI para janeiro de 2031 recuou de 13,53% para 13,415%.

Ainda que a reação do mercado ao comunicado duro do Copom tenha sido bastante amena, os investidores ajustaram levemente as expectativas para a reunião de janeiro do colegiado, diante da ausência de sinalizações mais claras sobre a possibilidade de um corte de juros no mês que vem. Agora, o mercado prevê cerca de 0,15 ponto percentual de corte da Selic no mês que vem. Na prática, isso significa que os

investidores não têm confiança sequer em uma redução tímida de 0,25 ponto na Selic, movimento considerado mínimo para a política monetária no Brasil.

Já no mercado de opções, a chance de que a Selic seja mantida em 15% em janeiro subiu de 50% para 56%, depois de ter atingido 62% durante a sessão. A probabilidade precificada pelo mercado de que taxa seja cortada em 0,25

ponto caiu de 34,5% para 32%, ao passo em que um corte mais agressivo de 0,5 ponto só tem 7,5% de chance de se confirmar.

Mas, mesmo com o Copom conservador, o pregão foi bastante positivo à medida que o mercado "lentamente muda o foco de volta para os fundamentos, ao invés da política", avalia um operador de renda fixa de um importante banco. "À medida que a **inflação** diminui e a taxa Selic permanece estável, os juros reais tornam-se cada vez mais restritivos. Esse argumento será usado em breve para justificar cortes no próximo ano. Por esse motivo, apesar do discurso duro [do BC], a curva está precificando um ciclo de cortes mais profundo."

Foi nesse ambiente que o Ibovespa conseguiu encerrar em leve alta de 0,07%, aos 159.189 pontos, após ter se aproximado dos 160 mil pontos durante a sessão.

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

Setor de seguros deve crescer 8% em 2026

Rita Azevedo

A arrecadação do setor segurador deve voltar a crescer em 2026. A projeção da Confederação Nacional das Seguradoras (CNseg) é de um avanço de 8% no próximo ano. O indicador, porém, desconsidera o resultado com previdência aberta.

Pela primeira vez, a entidade tirou das projeções anuais a linha da previdência. A decisão foi tomada diante das incertezas relacionadas à cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nos planos VGBL. O governo determinou neste ano a cobrança de 5% em aportes acima de R\$ 300 mil feitos em 2025 e acima de R\$ 600 mil em 2026.

"O impacto do IOF ainda é muito imprevisível e ainda não sabemos [qual será em 2026]. Então, não temos como ver como o nosso cliente vai se comportar diante dessa nova regra", disse Dyogo Oliveira, presidente da CNseg.

Neste ano, a projeção da entidade é que a arrecadação com previdência caia quase 18%. Os dados mais recentes, de agosto, mostram diminuição de 15% nessa linha. A redução dos aportes, segundo Oliveira, foi sentida não apenas nos planos VGBL, que são afetados pela mudança tributária, mas também nos PGBL, com uma "contaminação".

"É provável que mesmo as pessoas que não seriam afetadas pelo IOF acabem esperando um pouco [para alocar recursos] até o cenário se estabilizar", disse, reforçando que a segurança jurídica do país precisa melhorar. "Não dá para um mercado de R\$ 200 bilhões por ano acordar com uma tarifa de IOF, cuja primeira versão era simplesmente impraticável. Isso gera um grande nível de insegurança entre empresas, clientes, corretores e assessores."

Desconsiderando a previdência, a expectativa do setor é positiva. "É claro que esse é um número importante, dada uma projeção de inflação de 4%. Crescer 4% em termos reais é algo bastante robusto", afirmou. "Tirando algumas particularidades, eu diria que nós teremos um ano muito positivo."

Dentro dos segmentos, a previsão é de aumento de 8,5% na linha de danos e responsabilidades, com destaque para automóveis, que deve crescer 7,7%. De janeiro a setembro, o produto arrecadou R\$ 45,2 bilhões, alta de 6,1% ante o mesmo período de 2024.

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

"Modelo regulatório do mercado está cada vez mais defasado"

Guilherme Pimenta e Lu Aiko Otta

Escândalos como o do Banco Master e das Lojas Americanas são "sinais de alerta" de que o modelo regulatório dos mercados financeiro e de capitais está "cada vez mais defasado, gerando lacunas de supervisão", disse ao Valor o secretário de Reformas Econômicas, Marcos Pinto, que deixará o governo no final do ano.

Ele defendeu, sem sucesso, a adoção de um modelo chamado "twin peaks", em que haveria um órgão encarregado de fazer uma supervisão prudencial e um outro para cuidar da conduta de mercado. O projeto acabou misturado com o debate sobre a autonomia do Banco Central e não avançou, comentou.

O que é um contraste em relação às reformas realizadas nos últimos três anos, como o Desenrola, o marco de garantias, o consignado do trabalhador, disse. São medidas que ajudam a reduzir o custo do crédito. Apesar de a Selic estar em nível elevado, o que deve objeto de atenção, há espaço para reduzir o spread, hoje na casa de 20%, apontou.

As reformas financeiras são uma das frentes da secretaria, criada pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, para tratar de dois temas: a baixa produtividade da economia e a alta desigualdade. A reforma do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), que teve a secretaria na linha de frente, atende aos dois objetivos: taxa as pessoas de alta renda e favorece a produtividade ao tributar os dividendos, afirmou.

A corrida pela distribuição dos dividendos que se vê neste ano, numa tentativa de driblar a nova taxação, é natural e esperada, disse o secretário.

Arrumando as malas para deixar Brasília, Pinto disse que ainda não está decidido quem o sucederá. A seguir os principais pontos da entrevista ao

Valor: Valor: O que foi feito de reformas econômicas nos últimos três anos? O que ficou faltando?

Marcos Pinto: As diretrizes da secretaria partiam de dois diagnósticos: que precisamos elevar a produtividade e que precisamos combater a desigualdade. A produtividade está praticamente

estagnada no Brasil há alguns anos, exceto no agro. E somos um dos países mais desiguais do mundo, o que compromete a produtividade, bem como a segurança pública. Por isso um dos primeiros projetos nossos foi o Pé de Meia. Construímos junto com o MEC.

Valor: E a reforma do Imposto de Renda?

Pinto: Falamos pouco sobre como melhora a produtividade. Estudos empíricos mostram que tributar dividendos aumenta o investimento na economia. Por uma razão simples: a empresa tem um incentivo para reter os lucros e, com isso, diferir a tributação para o acionista. E o que ela faz com os lucros dela, se não investir no próprio negócio? É algo que deve melhorar bastante a produtividade nos próximos anos. E se soma à reforma da tributação do consumo, da qual a Secretaria também participou. O FMI estima que vamos aumentar o PIB brasileiro em 10% quando a reforma estiver totalmente implementada. E a principal razão disso é que deixaremos de tributar investimentos.

Valor: E as reformas no mercado de crédito?

Pinto: É uma lista bem grande. O objetivo foi reduzir o custo de crédito, o que produz dois efeitos. O primeiro é melhorar a distribuição de renda, porque o juro alto é concentrador. Juros mais baixos são também um grande motor para termos mais investimento.

Valor:

Quais dessas reformas destacaria?

Pinto: Fizemos o Desenrola, que além de fazer a renegociação das dívidas, permitiu criar uma estrutura para novas rodadas. Teve o marco das garantias, com impacto muito grande em financiamento de veículos e no crédito imobiliário com garantia. Teve a utilização dos fundos de previdência como garantia. Teve uma mudança que se falou pouco, mas que é muito importante, que é o regime legal de juros.

Valor: Teve também o consignado do trabalhador privado.

Pinto: Vamos fechar o ano com R\$ 100 bilhões de crédito concedido ou renegociado na plataforma, que reduz muito os juros. Crédito sem garantia hoje está

com uma taxa de juros de 11%, crédito ao trabalhador é mais ou menos 3%. Teve também a reforma do PAT [Programa de Alimentação

do Trabalhador], que vai baixar bastante o custo de intermediação. Tivemos uma legislação totalmente nova para seguro, a lei das associações de proteção patrimonial e cooperativas de seguro, uma série de mudanças na tributação de aplicações financeiras. Facilitamos a emissão de debêntures também.

Valor: E o que ficou faltando aprovar no Congresso Nacional?

Pinto: Falta aprovar a lei de infraestrutura do mercado financeiro, a lei de proteção dos investidores do mercado de capitais e a lei de falências, todas já aprovadas na Câmara. Falta a lei de resolução bancária, que continua na Câmara. E a lei das big techs, que é mais recente e só teve o relator designado.

Valor: Acha que alguma será aprovada ainda este ano?

Pinto: Tenho esperança de ser votada a lei de infraestrutura do mercado financeiro.

Valor: Os demais têm chance de avançar em 2026?

Pinto: Acho que tem bastante espaço no ano que vem para votá-los. Não são projetos polêmicos, e o trabalho de negociação que foi feito na Câmara já facilita muito a aprovação no Senado.

Valor: E quem é que vai continuar esse diálogo com Congresso?

Pinto: O ministro vai indicar um novo secretário. A equipe que a gente tem aqui é muito boa. Temos economistas, advogados, profissionais de comunicação, gente com bastante experiência nas negociações com o Congresso. Quem sabe até um dos membros da equipe vá ser o novo secretário.

Valor: O sr. tinha a pauta do "twin peaks", mas acabou não avançando. Por quê?

Pinto: Eu acho que precisamos atualizar nosso modelo de regulação. Infelizmente, a pauta do "twin peaks" não conseguiu avançar, se misturou um pouco com a pauta da PEC [Proposta de Emenda à Constituição] de autonomia do Banco Central. Mas é uma discussão importantíssima para o país no longo prazo. Nossa modelo regulatório está ficando cada vez mais defasado, está gerando lacunas de supervisão e está ficando cada vez menos capaz, menos adequado para cumprir seus objetivos. Acho que o "twin peaks" nos

permitiria também fortalecer os dois órgãos que vão ficar à frente do mercado de capitais e do mercado financeiro. Fortalecer no sentido de ter recursos adequados para cumprir suas funções, e ter objetivos claros de atuação.

Valor: Que problemas podemos ter, sem a reforma na regulação?

Pinto: E o que eu vejo hoje no Brasil são lacunas que podem se tornar relevantes no futuro, na regulação prudencial. Podemos ter estruturas que hoje estão sob supervisão de outros órgãos fazendo função quase bancária. Exemplo claro disso - que ainda não acontece, mas pode acontecer - são os fundos de investimento.

Valor: Nos últimos três anos, tivemos dois casos rumorosos. Um no mercado de capitais, o das Americanas, e agora um caso mais recente no sistema financeiro, do Banco Master. Já são sinais de que o nosso sistema está defasado?

Pinto: São sinais de alerta muito importantes. Fizemos um trabalho muito bom de reforma, mas não podemos ficar de salto alto e achar que está tudo bem. Esse tipo de problema gigante tem um efeito contágio. A solidez do nosso mercado impediu esse efeito nesses casos. Mas se eles começam a se multiplicar, podemos ter problema para o mercado como um todo. E é, sim, preocupante.

Valor: Como o "twin peaks" atuaria nesses casos, se já existisse?

Pinto: Os problemas estão acontecendo, sobretudo, em um dos aspectos que ficariam sob o órgão de conduta, que é o de integridade do mercado: prevenção e combate à lavagem de dinheiro, fraudes contábeis, denúncias de operações fraudulentas destinadas a induzir investidores a erro.

Valor: Foi feito o Desenrola, mas a inadimplência segue um problema. Vai precisar de outro?

Pinto: Só teremos inadimplência menor quando as taxas de juros forem menores. Temos um diagnóstico do que causa taxas de juros mais altas no Brasil: competição insuficiente, dificuldade de recuperação de crédito, tributação e ineficiência administrativa. Todos esses problemas estão sendo atacados por reformas que foram feitas.

Valor: Mas a causa dos juros elevados não é o fiscal, a situação das contas públicas?

Pinto: Hoje, a taxa de juros média do sistema bancário brasileiro é de 35%. A Selic é de 15%. Claro que

temos que discutir a Selic, criar as condições para que ela seja mais baixa. Mas temos uma oportunidade enorme para reduzir o spread de 20 pontos percentuais.

Valor: O financiamento via mercado de capitais avançou?

Pinto: Muito. Pela primeira vez na história - e isso aconteceu durante o período que eu es

tou aqui na secretaria - o mercado de capitais ultrapassou o sistema bancário. Isso tende a aumentar. E é mais uma das razões pelas quais temos que mudar o nosso sistema regulatório. À medida que os mecanismos de crédito fora do sistema bancário aumentam, se torna necessário ter um regulador que olhe prudencialmente tudo, para entender onde estão os problemas eventualmente sistêmicos.

Valor: O sr. disse que a tributação do dividendo induz investimento. Mas a crítica que ouvimos é que o governo mudou a regra do jogo, pois o país havia optado por taxar a empresa. E temos visto movimento antecipação de dividendos com impacto, inclusive, no câmbio.

Pinto: Quando tem uma mudança de regime, é natural que haja a distribuição antecipada dos dividendos. As empresas podem fazer isso legitimamente. Deixamos claro que elas podem distribuir agora e pagar depois, não há problema nisso. Está no volume que esperávamos, nada fora do normal.

Valor: Provavelmente, passaremos 2026 discutindo se a tributação da alta renda será suficiente para compensar a perda com o novo limite de isenção. Será?

Pinto: Acho que ela é suficiente. E acho que ela tende a se tornar cada vez mais superavitária. Se não atualizarmos os valores, a inflação ajuda essa compensação a ser cada vez melhor.

Valor: Mas haverá correção da tabela, não? A lei diz que será enviada proposta ao Congresso.

Pinto: O que o próprio projeto pediu é que o Poder Executivo enviasse uma outra lei tratando da correção mais ampla da tabela. Eu acho que é uma nova reforma do Imposto de Renda, que precisa ser feita no longo prazo. Acho que precisamos rever a tabela como um todo. Mas isso vai nos fazer discutir outras compensações.

Valor: É viável aumentar a taxação das altas rendas?

Pinto: Dá para fechar brechas. Eu acho que esses são

os dois caminhos. Talvez possamos ter espaço para reduzir alíquotas nominais, desde que fechemos todas as brechas.

Valor: Os títulos isentos, por exemplo?

Pinto: Essa é uma discussão. São R\$ 50 bilhões de renúncia fiscal ao ano com esses títulos, indo para gente com altíssimo patrimônio, dificultando o governo de se financiar, dificultando o financiamento das outras empresas.

Valor: Essa discussão vai ser retomada?

Pinto: Eu estou de saída [do governo], mas acho que o país precisa retomar essa discussão. É muito injusto socialmente, é muito ruim para as contas públicas.

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

Mercados positivos, mas maior seletividade - PALAVRA DO GESTOR

Guilherme Loureiro

Guilherme Loureiro é CIO da Monte Bravo

E-mail guilherme.loureiro@mbfo.com.br

Com o final do ano se aproximando, é natural fazermos um balanço de 2025 e começarmos a olhar para o que nos aguarda em 2026. Talvez mais importante do que tentar antecipar o cenário - afinal, ninguém tem bola de cristal - é compreender os diferentes caminhos possíveis, onde estão as melhores assimetrias. Isto é, melhores relação de ganho versus perda por cenário e como ajustar os portfólios para aproveitar oportunidades sem assumir riscos desnecessários. É esse exercício que buscamos sintetizar aqui.

Os mercados globais avançaram ao longo do ano amparados por uma combinação rara: inflação sob controle, atividade resiliente e perspectiva de cortes adicionais de juros. O pano de fundo segue compatível com o chamado pouso suave, mas a assimetria que marcou os últimos trimestres diminuiu. Depois de uma sequência de meses positivos, o espaço para valorizações adicionais passou a exigir maior seletividade.

No último Comitê de Investimentos em que participei, pela primeira vez em meses surgiram leituras mais divididas. Parte do grupo avaliou reduzir o risco em ações globais diante da pior relação ganho/perda nos preços, mas a visão dominante seguiu favorável e houve consenso que uma eventual correção representaria mais uma oportunidade de compra do que o início de uma reversão estrutural.

Nos títulos públicos dos EUA, optamos por alongar a "duration". O prêmio adicional oferecido nos vencimentos intermediários e longos, somado ao papel defensivo dessa posição caso a atividade desacelere, segue justificando a postura. Para um mundo que ainda opera sob juros historicamente elevados, esse carregamento representa um fator favorável no momento.

A estratégia global continua ancorada em três pilares: bonds de prazo intermediário, ações globais e ouro como proteção estrutural. Essa combinação tem se mostrado capaz de capturar retorno em cenários

benignos e proteger o capital se a economia global esfriar. Mesmo após a realização recente, o ouro continua atraente: juros reais provavelmente mais baixos, a possibilidade de o dólar enfraquecer um pouco mais e compras consistentes de bancos centrais, sobretudo emergentes, reforçam o suporte estrutural do ativo.

Nos Estados Unidos, mesmo com a paralisação parcial do governo e a falta temporária de dados, os indicadores disponíveis apontam para uma economia ainda robusta e sem indícios de nova pressão inflacionária. A guerra tarifária segue alterando preços relativos, mas não produziu um ciclo inflacionário persistente.

A Europa avança para um pouso suave, enquanto na China os efeitos das tarifas são mais nítidos, ainda que, por ora, o risco de um impacto mais profundo no PIB permaneça moderado.

Já os ativos brasileiros surfaram o bom humor global, impulsionados pela perspectiva de cortes da Selic em 2026. Mesmo assim, seguimos entendendo que a melhor forma de capturar retorno continua sendo via mercados externos, evitando o risco específico do Brasil, especialmente às vésperas da eleição. O ciclo eleitoral de 2026 adiciona incerteza e torna o ambiente menos propício a apostas direcionais. Os resultados são binários e podem produzir movimentos abruptos nos preços.

Diante desse quadro, nossa atenção permanece voltada para estratégias de assimetria, avaliando o equilíbrio entre retorno potencial e risco. Mantemos posições relevantes em ativos indexados à inflação (IPCA+), que oferecem proteção e retorno real ainda bastante interessantes, além de uma parcela pós-fixada com baixo risco de crédito. As posições em bolsa, prefixados e multimercados seguem modestas, com caráter mais tático e calibradas para evitar exposição excessiva a cenários binários.

Em linhas gerais, entramos no final de 2025 com um cenário global que ainda favorece o risco, mas exige cada vez mais seletividade. No Brasil, permanecem boas oportunidades estruturais via IPCA+ e oportunidades táticas pontuais, mas o ambiente político recomenda prudência.

A mensagem principal é simples: alocação equilibrada continua sendo a melhor forma de capturar o potencial de valorização dos ativos, ao mesmo tempo em que preserva o portfólio contra surpresas que, em momentos como este, surgem sem aviso prévio.

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

BID: mais concorrência aumentaria o PIB

Promover a concorrência em todos os setores econômicos aumentaria o Produto Interno Bruto (**PIB**) da América Latina e do Caribe em 11% e reduziria a desigualdade em 6%, segundo um estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) publicado ontem (11).

"Em nossa região, os mercados são altamente concentrados, aproximadamente quatro vezes mais do que nas economias avançadas", declarou em videoconferência com jornalistas o economista-chefe do BID, Matías Busso.

"Os consumidores pagam preços que são cerca de 15% mais altos do que os pagos em economias avançadas", acrescentou.

"Os trabalhadores levam para casa 50 centavos por cada dólar que contribuem para suas empresas, frente a 80 centavos que recebem os trabalhadores em economias avançadas", explicou.

O estudo "Mercados e desenvolvimento: Como a concorrência pode melhorar vidas" levou cerca de dois anos e meio para ser elaborado e, para criá-lo, o BID processou dados de toda a região de forma inovadora para estabelecer comparações, indicou Busso, que editou o relatório.

"Quando a concorrência funciona, o setor privado pode fazer o que sabe de melhor: criar empregos, impulsionar a inovação e oferecer melhores resultados para trabalhadores e consumidores", destacou o presidente do Grupo BID, Ilan Goldfajn.

"Uma maior concorrência induz as empresas a produzir mais, contratar um número maior de trabalhadores e aumentar seus investimentos", apontam os autores do estudo.

"Também promove a formalização", ou seja, a passagem do trabalho informal para a contratação com plenos direitos trabalhistas e sociais.

A região avançou nas últimas décadas na liberalização econômica e na abertura de novos mercados, destacou o economista do BID. Agora é preciso aprofundar a concorrência em todos os níveis, explicou.

Um exemplo de sucesso é a desregulamentação do mercado de telefonia móvel.

"Há 25 anos, quando se comprava um telefone celular, o dono do número era a empresa que vendia os serviços. Com o passar do tempo, os países foram aprovando regulações que aumentaram a portabilidade numérica, tornando muito mais fácil mudar de operadora", disse Busso.

"O poder de mercado ao longo da cadeia de suprimentos pode criar gargalos e permitir que os grandes intermediários paguem menos aos produtores nos elos iniciais da cadeia de valor do que pagariam em um ambiente mais competitivo", esclarece o relatório

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