

Sumário

Número de notícias: 14 | Número de veículos: 11

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

Carf dá adicional de periculosidade a conselheiros da Fazenda 3

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Relator da tributária faz novas mudanças 5

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE
REFORMA TRIBUTÁRIA

A potência inflacionária dos juros altos Palavra do gestor 6

FOLHA ONLINE - SP
REFORMA TRIBUTÁRIA

Câmara aprova regras para reforma tributária com comitê gestor e não poupa bebidas açucaradas

..... 8

PORTAL TERRA - NOTÍCIAS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Veja como votou cada deputado no texto-base que conclui a regulamentação da reforma tributária

..... 10

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Prévia do PIB tem queda, surpreende e reforça desaceleração 11

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Texto-base de regulamentação que finaliza tributária é aprovado 13

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Criminalidade sistêmica põe em risco atração de investimentos 14

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

Focus reduz projeção de inflação e Selic 17

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

IA aumenta sensibilidade de juros globais à dívida pública 18

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Criada em 2023, regra fiscal não consegue segurar alta nos gastos 20

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Lula terminará mandato com dívida acima da prometida em arcabouço 21

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
ECONOMIA

Um novo Desenrola 23

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
ECONOMIA

Terça-Feira, 16 de Dezembro de 2025

Quatro "Ss" que formam uma bolha (Artigo).....25

Carf dá adicional de periculosidade a conselheiros da Fazenda

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** vai conceder adicional de periculosidade aos conselheiros representantes da Fazenda. Por nota enviada ao Valor, o órgão explica que, segundo laudo feito por engenheiros e técnicos em segurança do trabalho externos, os conselheiros "estão expostos a risco potencial de violência física, uma vez que os julgamentos do **Carf** são públicos, transmitidos ao vivo e realizados em ambientes abertos à participação da sociedade".

Na nota, o **Carf** cita as recentes operações de desarticulação de organizações criminosas, a partir de investigações tributárias. "Essas ações abrangem, por vezes, não somente a mera apuração de **tributos** não pagos, mas a investigação e a autuação de organizações criminosas. O julgamento do contencioso administrativo fiscal, nesses casos, se dá no **Carf**, que profere a última decisão", diz o órgão.

Conforme a Portaria **Carf/MF** nº 2954, de 3 de dezembro de 2025, assinada pelo presidente do tribunal, Carlos Higino Ribeiro de Alencar, o adicional será pago enquanto o conselheiro estiver em risco. Pode ser suspenso com base em novo laudo técnico ou quando ele for afastado do local ou processo de trabalho que deu origem à concessão. Para a maioria dos conselheiros da Fazenda, a concessão do adicional já passou a valer em 28 abril.

Deputados do Partido Liberal (PL), contudo, já protocolaram na Câmara dos Deputados um projeto de decreto para sustar os efeitos da nova portaria do **Carf**. Eles se baseiam no artigo 49, inciso V, da Constituição, que determina que o Congresso pode anular os atos normativos do Executivo que "exorbitem do poder regulamentar ou dos limites de delegação legislativa" (PDL nº 1.167, de 2025).

Segundo os deputados Caroline de Toni (PL/SC), Carlos Jordy (PL/RJ) e Luiz Philippe de Orleans e Bragança (PL/SP), a portaria "inova no ordenamento jurídico" ao definir, "sem respaldo em lei", um conceito de periculosidade que inclui "atividades administrativas ordinárias" - como é o caso da participação nas sessões de julgamento do **Carf**.

Além disso, não consta na portaria nem nos canais oficiais de transparência do **Carf** qualquer estudo de impacto orçamentário, o que, segundo os

parlamentares, "viola frontalmente o disposto no artigo 16 da Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal)".

Na nota ao Valor, o **Carf** afirma que a avaliação do ambiente de trabalho atendeu a pedido do Sindicato Nacional dos Auditores-Fiscais e seguiu todas as normas aplicáveis: o Decreto-Lei nº 1.873/1981 (que trata do adicional de periculosidade), a Lei nº 8.112/1990 (que regula o regime dos **servidores públicos**), a Lei nº 8.270/1991 (do reajuste da remuneração dos **servidores públicos**), o Decreto nº 97.458/1989 (também sobre o adicional de periculosidade), a Portaria MTE nº 3.214/1978 (Normas Regulamentadoras da CLT), a Instrução Normativa SGP/SEDGG/ME nº 15/2022 (orientações para concessão dos adicionais) e a Nota Técnica nº 5209/2017-MP (sobre o adicional para servidores federais).

Segundo especialistas, não há evidência de que tenha havido ilegalidades formais na edição da portaria. O problema, afirmam, é a desigualdade criada entre os conselheiros representantes da Fazenda e os dos contribuintes. "Se é reconhecida tal periculosidade para o conselheiro da carreira fazendária, o mesmo deve ser estendido àquele oriundo da iniciativa privada", afirma Caio Quintella, ex-vice-presidente da 1ª Seção do **Carf** e hoje sócio do Nader Quintella Advogados.

João Colussi, sócio de tributário do Mattos Filho, também entende que todos os conselheiros exercem as mesmas funções. "Só existe um tipo de conselheiro do **Carf**. O fato de ser da administração ou indicado pelas confederações não legitimaria tratamento distinto", defende.

Na nota ao Valor, o **Carf** informa que o adicional é devido aos representantes da Fazenda porque só os fazendários são regidos pela Lei nº 8.112, de 1990, que prevê essa forma de compensação.

De acordo com a advogada Fernanda Maria Rossignolli, sócia do HRSA Sociedade de Advogados, "a extensão do benefício, embora possa ser vista como 'justa' sob a ótica da igualdade de risco, esbarra no regime jurídico distinto de cada grupo, exigindo uma alteração legislativa ou regulamentar específica para a remuneração dos conselheiros dos

contribuintes".

A questão da existência de risco também levantou polêmica sobre a portaria. Segundo Quintella, o conselheiro do **Carf** está sujeito a represálias na mesma medida que qualquer outro julgador. "Acima de tudo, não existe nenhuma conexão especial entre o crime organizado e os processos tributários do **Carf**", diz.

Além disso, magistrados e promotores, que lidam diretamente com o crime organizado, muitas vezes não recebem o mesmo adicional, o que torna a concessão aos conselheiros uma "medida desproporcional", afirma Fernanda. "Julgar matéria tributária é diferente de conduzir uma investigação criminal, o que não justificaria a equiparação de risco."

João Colussi entende da mesma forma, mas ressalva que, se o laudo técnico apontou a possibilidade de risco, ele provavelmente se estende também aos outros atores do processo administrativo. "A situação do crime organizado tomou uma dimensão muito grande nos últimos anos. Se foi constatado um risco efetivo, investir em segurança e inteligência seria importante para todos que frequentam o tribunal", diz. "Se há possibilidade de atentado contra a integridade física dos conselheiros, todos os que frequentam o tribunal também estariam em risco."

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

Relator da tributária faz novas mudanças

I FLÁVIA SAID e PEPITA ORTEGA/BRASÍLIA

O deputado Mauro Benevides (PDT-CE), relator do Projeto de Lei Complementar n.º 108/2024, que conclui a regulamentação da **reforma tributária**, fez ontem novas modificações em seu parecer. Uma das principais mudanças foi a retirada do limite de 2% para a tributação do Imposto Seletivo (IS) sobre bebidas açucaradas, como refrigerantes. Conhecido como "imposto do pecado", o IS incide sobre bens considerados nocivos à saúde e ao meio ambiente.

O texto, que fecha a regulamentação da **reforma tributária**, cria também o Comitê Gestor do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e estabelece normas para o novo imposto. Esse comitê gestor passará a atuar de forma permanente em 2026. Os mandatos do Conselho Superior serão de dois anos, e a presidência será alternada entre governadores e prefeitos. Os deputados estavam reunidos ontem à noite para tentar votar o projeto-base, deixando para hoje a votação de destaques apresentados pela oposição.

Antes, por 320 votos a 109, os deputados aprovaram outro projeto que retira da meta fiscal e do limite de gastos cerca de R\$ 1,5 bilhão em recursos do Fundo Social (FS), destinados anualmente a programas de Educação e Saúde. O texto agora chancelado pelos deputados segue os termos daquele aprovado no Senado e vai a sanção presidencial. A proposta já havia sido analisada pela Câmara, mas voltou ao plenário da Casa após passar por alterações no Senado.

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

A potência inflacionária dos juros altos

Palavra do gestor

Cláudio Andrade Cláudio Andrade

A relação entre juros e **inflação** costuma ser apresentada de forma linear: juros mais altos reduzem a demanda e arrefecem a **inflação**. No curto prazo, a oferta é rígida; já a demanda reage por dois canais clássicos. Primeiro, o investimento cai, pois a remuneração financeira passa a competir com projetos produtivos. Segundo, o consumo desacelera com o aumento do incentivo à poupança combinada a postergação do consumo, e com o peso maior das despesas financeiras reduzindo a renda disponível.

Esse mecanismo, porém, perde força à medida que a taxa de juros efetiva se afasta da taxa neutra. Quando os juros estão muito altos, os investimentos logo desaparecem, pois seu retorno tende a ficar próximo da taxa neutra acrescida do prêmio de risco, enquanto o custo do capital é determinado pela taxa efetiva. No consumo, várias despesas são inelásticas: alimentação e moradia não serão reduzidas, independentemente do nível de juros. O único canal que aumenta sua potência é o das despesas financeiras.

O que se discute menos é que juros excessivamente elevados podem elevar a **inflação** por outros canais. Primeiro, o desestímulo ao investimento atual reduz a capacidade produtiva futura. No médio prazo, quando a demanda crescer, a oferta insuficiente gerará pressões inflacionárias.

Como observou Maria Clara R. M. do Prado no Valor, juros muito altos aumentam a renda dos detentores de poupança, o efeito riqueza. Embora poupadore tenham menor propensão marginal a consumir, parte do ganho inesperado também vira consumo. Isso ajuda a explicar por que setores voltados à classe A, como shopping centers premium, têm mostrado resiliência notável em 2024 e 2025. Multiplan e Iguatemi vêm registrando vendas em mesmas lojas cerca de 3% superiores aos da Allos desde o segundo trimestre de 2024. Esse impulso inflacionário aumenta em intensidade à medida que a taxa efetiva se afasta da neutra.

Por fim, há ainda um canal evidente para quem acompanha empresas: a pressão financeira gerada pelo juro alto é repassada aos preços. O setor de locação de veículos ilustra isso de forma transparente,

pois seus preços são fáceis de acompanhar, é um segmento com balanço estruturalmente alavancado e o custo do dinheiro é o maior elemento do seu CMV. Durante anos o setor cresceu com preços abaixo da **inflação**: volumes maiores compensavam margens menores. Com a disparada dos juros, essa equação levou o setor à beira de uma crise. A reação foi rápida: desde o início de

2024, a Localiza elevou seus preços em cerca de 18% e a Movida em 26%, ambos acima da **inflação**. O volume deixou de crescer e o lucro líquido caiu, mas o repasse foi essencial para evitar uma crise maior. O juro virou preço. Num mercado competitivo e simetricamente pressionado, ninguém quer ganhar participação sacrificando margens, todas repassam preços, reduzindo a concorrência efetiva.

O varejo vive situação distinta. Por operar em ambiente fragmentado e competitivo, encontra limites para repassar custos. Além dos juros sobre a dívida, sofre com descontos nos recebíveis e com o custo financeiro embutido nos prazos concedidos por fornecedores. Não é por acaso que praticamente todas as empresas listadas do setor, inclusive as alimentares, normalmente mais resilientes, estão próximas às mínimas históricas na bolsa.

Os exemplos mostram que juros elevados provocam uma reorganização dos preços relativos com efeitos inflacionários. Em setores com alguma concentração ou menor elasticidade da demanda, as empresas elevam preços para recompor margens comprimidas pelo custo financeiro, resultando em mais **inflação**. A boa notícia é que, com a queda dos juros, esses mesmos setores podem reduzir preços reais, desde que a concorrência volte a operar plenamente, na hipótese de não ter sido enfraquecida permanentemente pelos mesmos juros. O capitalismo, cujo mecanismo concorrencial é essencialmente deflacionário, funciona de forma menos plena quando a taxa efetiva se distancia da neutra, e danos podem ser permanentes se a concorrência for enfraquecida.

Juros elevados são indispensáveis para combater a **inflação**, mas apenas até certo ponto. Quando se afastam demais da taxa neutra, produzem uma combinação perversa: menor potência desinflacionária e maior ativação dos canais inflacionários. Entender essa dinâmica é crucial para calibrar a política

monetária.

Juros mais baixos, por si só, não aumentarão o potencial de crescimento do país, apenas corrigem um desequilíbrio cíclico. A boa notícia estrutural é o avanço da **reforma tributária**, que tende a reduzir custos e eliminar distorções. Ainda assim, permanece extensa a agenda do lado da oferta: excesso de regulação, baixa produtividade e subinvestimento crônico em infraestrutura continuam sendo os principais entraves ao crescimento sustentado, os quais não serão resolvidos com juro nenhum.

não do jornal Valor Econômico. O jornal não

se responsabiliza e nem pode ser

responsabilizado pelas informações acima

ou por prejuízos de qualquer natureza em

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

Câmara aprova regras para reforma tributária com comitê gestor e não poupa bebidas açucaradas

Carolina Linhares

A Câmara dos Deputados aprovou, nesta segunda-feira (15), o texto-base do projeto que cria o Comitê Gestor do IBS (Imposto sobre Bens e Serviços), medida que faz parte da segunda etapa da regulamentação da **reforma tributária** promulgada em 2023.

O texto aprovado retira a limitação de 2% para incidência do imposto do pecado sobre bebidas açucaradas (como refrigerantes) -esse ponto, porém, ainda pode ser alterado pela Casa.

O texto-base foi aprovado com 330 votos a favor e 104 contra. Os deputados ainda analisarão, na terça (16), os destaques, potenciais modificações ao texto principal. Como já foi aprovado no Senado, passada esta votação na Câmara, o texto segue para a sanção do presidente.

O relator, deputado Mauro Benevides Filho (PDT-CE), decidiu manter parte das mudanças aprovadas pelo Senado em setembro, mas também retomou trechos do texto aprovado na Câmara.

No próximo ano, não haverá recolhimento dos novos **tributos**, mas as empresas terão de emitir documentos fiscais com informações que permitam calcular a alíquota que será cobrada a partir de 2027. "O Brasil precisa, em 1º de janeiro de 2026, apontar as regras do Comitê Gestor", disse Benevides, justificando a pressa para a aprovação.

O projeto cria o Comitê Gestor do IBS, destinado a gerir a parte dos **impostos** unificados que cabe a Estados e municípios. O órgão será composto por representantes indicados por governadores e prefeitos e editar normas infralegais sobre o novo sistema de **impostos**, que entra em vigor em janeiro de 2026.

Benevides Filho manteve as modificações feitas no Senado em relação à divisão das cadeiras do Comitê Gestor, uma tentativa de acabar com a disputa entre entidades municipais.

Além disso, o projeto institui a Câmara Nacional de

Integração do Contencioso Administrativo do IBS e da CBS (Contribuição sobre Bens e Serviços) -essa última é a parte do novo imposto unificado que caberá à União. A ideia é que o órgão uniformize as jurisprudências que disserem respeito aos dois **tributos**.

O projeto tem disposições sobre **impostos** específicos, como ITCMD (Imposto sobre Transmissão Causa Mortis e Doação) e ITBI (Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis) e detalha o mecanismo que separa as receitas de **tributos** entre os entes federados.

Uma newsletter com informações exclusivas para quem precisa tomar decisões

Carregando...

O relator manteve o dispositivo inserido no Senado para combate à sonegação de ICMS com combustíveis, atendendo ao pedido dos estados e do setor para manutenção da tributação monofásica da nafta, tanto no atual ICMS quanto nos novos **tributos** sobre bens e serviços (IBS e CBS).

Por outro lado, Benevides retomou o texto da Câmara em relação a trechos que tratam da harmonização entre os novos **tributos** e da divisão de competências entre auditores e procuradores.

Quando houver divergência de interpretação entre decisões sobre CBS e IBS, o Comitê de Harmonização será acionado, e este órgão será obrigado a consultar o Fórum de Harmonização, no qual os procuradores darão o parecer jurídico sobre a questão.

O relator também retirou da proposta vinda do Senado a emissão unificada de documentos para empresas de serviços que atualmente usam documentos consolidados. Segundo Benevides, se as empresas emitirem uma só nota fiscal para cada município, não seria possível operacionalizar o cashback para cada CPF.

Benevides retirou o teto estabelecido pelo Senado para a incidência do IS (Imposto Seletivo), o chamado

imposto do pecado, sobre bebidas açucaradas (como refrigerantes). Por pressão do setor privado, os senadores haviam fixado um limite de 2% para a incidência do imposto. Um destaque apresentado pelo PL, porém, busca retomar o teto.

O IS é destinado a desestimular o consumo de produtos que fazem mal à saúde ou ao meio ambiente. A previsão é que ele comece a valer em 2027, de forma gradual, mas o governo ainda precisa enviar ao Congresso um projeto de lei fixando as alíquotas relativas a cada produto atingido.

O Senado havia reduzido **impostos** sobre as SAFs (Sociedades Anônimas do Futebol), o que agora foi revertido na Câmara.

Notícias Relacionadas:

PORTEL UOL
Câmara aprova regras para **reforma tributária** com comitê gestor e não poupa bebidas açucaradas

Site:

<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2025/12/camara-aprova-regras-para-reforma-tributaria-com-comite-gestor-e-nao-poupa-bebidas-acucaradas.shtml>

Veja como votou cada deputado no texto-base que conclui a regulamentação da reforma tributária

Assíria Florêncio

A Câmara dos Deputados aprovou, na noite desta segunda-feira, 15, o texto-base do Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 108/2024, que conclui a regulamentação da **reforma tributária** sobre o consumo. Dos 435 parlamentares que formaram o quórum, 330 foram a favor e 104 contra; nenhum se absteve. A votação da proposta continua na tarde desta terça, 16.

O texto-base cria o Comitê Gestor do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) - novo imposto de Estados e municípios - e estabelece normas para o novo imposto. Entre as modificações estão ainda a retirada do teto de 2% de imposto para bebidas açucaradas e a redução da carga tributária para as Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs).

Abaixo, veja como votou cada deputado na aprovação do texto. Clicando nas seleções Nome, Partido e Voto é possível organizar cada uma das colunas em ordem alfabética. Também é possível pesquisar o nome de cada deputado.

Site:

<https://www.terra.com.br/noticias/brasil/politica/veja-como-votou-cada-deputado-no-texto-base-que-conclui-a-regulamentacao-da-reforma-tributaria,3989a3e63526ccdbabf7233060637df3euw7senq.html>

Prévia do PIB tem queda, surpreende e reforça desaceleração

Gabriel Shinohara, Alex Jorge Braga e Isadora Camargo

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) recuou mais uma vez. A queda foi de 0,25% em outubro ante setembro, na série com ajuste sazonal, frustrando a expectativa mediana do mercado, que apontava alta de 0,20%, segundo levantamento do Valor Data. Apesar disso, o resultado ficou dentro do intervalo das projeções, que variavam de queda de 0,5% a avanço de 0,5%, e reforçou a leitura de perda de tração da economia brasileira com potencial piora para o quarto trimestre. Em setembro, o indicador já havia registrado retração de 0,19%, dado revisado pelo BC.

Para analistas, o resultado sugere um quadro de desaceleração gradual da atividade, em linha com os efeitos da política monetária restritiva. Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados, prevê um resultado ainda mais fraco no quarto trimestre - que deve ser publicado só em fevereiro -, sobretudo em função do nível elevado da taxa de juros.

A desaceleração tem se tornado mais evidente ao longo do ano com cada trimestre apresentando desempenho inferior ao anterior, diz, ainda que não se trate de um cenário recessivo.

"Ao longo do ano, a desaceleração se mostrou mais evidente. Cada trimestre vindo mais fraco que o trimestre anterior. E o quarto, com esse dado que começa com o trimestre agora reforça essa desaceleração: queda do PIB à margem, tanto no dado trimestral, quanto mês, praticamente todos os dados de indústria e serviços, que são os dados que têm efeito mais concreto da taxa de juros", disse Vale.

O especialista reforça que o efeito já era esperado pelo mercado em razão da política monetária restritiva aplicada desde o final do ano passado. O que jogou a favor do BC este ano, como em outras situações, lembra Vale, foi o câmbio que começou o ano próximo a R\$ 6,30 e termina o ano próximo a R\$ 5,30, contribuindo nos quesitos preços livres, alimentação e outros itens que "despencaram". "Não fosse o câmbio, talvez estariámos num cenário inflacionário mais difícil neste momento", afirma.

Para 2026, contudo, o economista vê um ambiente mais desafiador, com menor contribuição do câmbio e

dos alimentos, o que tende a manter o Banco Central cauteloso e a Selic em patamar elevado por mais tempo. O economista classifica o cenário da entidade como de "isolamento" no próximo ano. Por outro lado, o que se observa é um consumidor trocando o consumo de crédito de itens caros e de longo prazo, como veículos, enquanto mantém apetite em ritmo mais lento para serviços que não dependem de crédito.

Na previsão de Leonardo Costa, economista do ASA Investimentos, a queda do indicador aponta uma retração moderada na margem e sustenta a projeção de crescimento próximo de zero para o PIB no quarto trimestre. Segundo ele, o desempenho confirma o cenário de arrefecimento observado ao longo do segundo semestre.

No acumulado do trimestre encerrado em outubro, o IBC-Br recuou 0,21% frente ao trimestre imediatamente anterior. Na comparação com outubro de 2024, houve alta de 0,38%. Em 12 meses, o avanço foi de 2,52%, enquanto no acumulado do ano o crescimento chegou a 2,41%. Já a média móvel trimestral, indicador usado para captar tendências, mostrou leve queda de 0,02% em relação ao período encerrado em setembro.

O IBC-Br tem metodologia de cálculo distinta das contas nacionais calculadas pelo IBGE. O indicador do BC, de frequência mensal, permite acompanhamento mais frequente da evolução da atividade econômica, enquanto o PIB de frequência trimestral, descreve um quadro mais abrangente da economia.

Na leitura da G5 Partners, o resultado de outubro marca o primeiro sinal mais claro de acomodação da economia desde o período pós-pandemia. Segundo o economista-chefe, Luis Otávio Leal, o IBC-Br vem apontando desaceleração consistente nos últimos meses, com apenas uma alta pontual desde maio. Ele projeta crescimento de 0,1% do PIB no quarto trimestre, o que levaria a uma expansão de cerca de 2,3% no ano.

A análise setorial divulgada pelo Banco Central mostra que a queda do índice em outubro foi relativamente disseminada. A agropecuária avançou 3,07% na margem, atenuando parcialmente o recuo do indicador agregado, enquanto a indústria caiu 0,74% e os

serviços recuaram 0,23%. Também houve retração nos **impostos** (-0,39%) e

no índice ex-agropecuária (-0,31%). O BC ressalta que, devido a diferenças metodológicas, as divergências entre o IBC-Br e as contas nacionais do IBGE tendem a ser maiores nas aberturas setoriais do que nos agregados.

Por outro lado, Matheus Pizzani, economista do PicPay, faz a ressalva de que o resultado de outubro, embora relevante, ainda é insuficiente para embasar uma discussão mais firme sobre corte na taxa Selic já na reunião de janeiro. Segundo ele, trata-se do primeiro dado mais agregado que temos do quarto trimestre e os números antecedentes relacionados a atividade - PIM, PMS, PMC e mercado de trabalho - não dão um quadro de desaceleração tão intenso.

Pizzani avalia que será necessária uma sequência de dados semelhantes

ao IBC-Br de outubro para amadurecer esse debate. Na sua visão, o destaque negativo fica com a indústria, que caiu 0,74% - especialmente a de transformação - que deve seguir em trajetória lateralizada, porém, não surpreendeu o mercado, já o setor é mais "sensível aos ciclos econômicos".

Para ele, o diagnóstico daqui para frente deve se repetir nos dois últimos meses de 2025, consolidando um cenário de acomodação da atividade econômica. Os subgrupos de serviços mantêm o processo de desaceleração em curso, com recuo de 0,23%. Também na faixa negativa estão o IBC-Br **Impostos**, que caiu 0,39% e o IBC-Br Ex-Agropecuária, que caiu 0,31%. O único destaque positivo do mês de outubro na prévia do **PIB** foi o IBC-Br Agropecuária, que subiu 3,07% ante setembro.

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

Texto-base de regulamentação que finaliza tributária é aprovado

Murillo Camarotto, Beatriz Roscoe e Jéssica Sant'Ana

A Câmara dos Deputados aprovou na madrugada de terça feira (16) o texto-base do projeto que finaliza a regulamentação da **reforma tributária** do consumo por 330 votos a favor e 104 contrários. O relator da proposta, deputado Mauro Benevides (PDTCE), retirou do texto o teto máximo de 2% para a alíquota do Imposto Seletivo incidente sobre as operações com bebidas açucaradas. Apesar de algumas mudanças em relação ao que foi aprovado pelo Senado, a matéria é considerada consensual, já que as novas regras sobre o Comitê Gestor precisam estar valendo em 1 de janeiro de 2026.

Os seis destaques apresentados ao texto devem ser votados ainda na terça-feira, segundo anunciou o presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB).

A **reforma tributária** do consumo cria a Contribuição e o Imposto sobre Bens e Serviços (CBS e IBS, respectivamente), além do Imposto Seletivo, que incidirá sobre bens e serviços noviços à saúde ou ao meio ambiente. O IBS será o imposto sobre o consumo de competência dos Estados e municípios, enquanto a CBS e o Seletivo serão de competência federal. Um primeiro projeto regulamentando os novos **tributos** foi aprovado pelo Congresso no ano passado e já foi sancionado.

O projeto encerra a etapa de regulamentação ao criar o Comitê Gestor do IBS e tratar de questões administrativas e de fiscalização dos novos **tributos**. Conforme

mostrou o Valor, os Estados e municípios pressionavam pela aprovação do texto, sob o risco de prejudicar a implementação da fase de testes da **reforma tributária** do consumo, que começa

o a partir de 1 de janeiro.

O Comitê Gestor do IBS, instância que reúne Estados e municípios para administrar o novo tributo, funciona atualmente de forma provisória. Porém, essa solução só vale até o dia 31 de dezembro. Assim, caso a proposta não seja aprovada, a reforma poderia entrar na fase de testes sem a participação dos entes subnacionais.

O Ministério da Fazenda também precisa do texto aprovado para poder terminar o regulamento dos novos **tributos**, em parceria com o Comitê Gestor. Sem o projeto aprovado e sancionado, o regulamento dos novos **tributos** não pode ser publicado.

Em relação aos ajustes no texto, o relator afirmou que as mudanças "buscam reforçar a coerência entre IBS e CBS, a coordenação federativa, a transparência dos fluxos financeiros e a efetividade do contencioso administrativo".

O deputado, por outro lado, retirou alguns trechos aprovados pelos senadores, como a previsão do documento fiscal consolidado por município - medida que beneficiava empresas que têm atuação pulverizada, como as plataformas de streaming.

Entre as mudanças acordadas após reunião de líderes, está a retomada da redação do Senado sobre a Câmara Nacional de Integração do Contencioso Administrativo do IBS e da CBS. Na versão

anterior do parecer, protocolado na sexta-feira (12), o relator havia suprimido esse trecho.

O órgão é destinado a uniformizar os entendimentos entre o Comitê Gestor e o Conselho de Administração de Recursos Fiscais (**Carf**) sobre as novas regras tributárias.

Também foi retirada a limitação imposta pelo Senado que restringia

a alíquota zero a medicamentos destinados a doenças raras, diabetes, dentre outros.

Outra exclusão mirou a alíquota favorecida a Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), incluída pelos senadores. Foi restabelecida a incidência sobre a cessão de direitos desportivos nos cinco primeiros anos de constituição da SAF.

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

Criminalidade sistêmica põe em risco atração de investimentos

Anaïs Fernandes De São Paulo

As altas, constantes e disseminadas taxas de criminalidade e de violência no Brasil tornam diversos territórios do país hostis economicamente, inibindo o interesse de investidores domésticos e estrangeiros e impondo custos significativos aos negócios, que sofrem com perda de produtividade, de competitividade e de capital humano. O problema, segundo especialistas, é intensificado quando organizações criminosas se infiltram nas esferas da político e da administração pública.

"A economia é um sistema interligado. Os governos fazem políticas públicas para beneficiar a população e as empresas em geral", afirma Daniel Cerqueira, membro do conselho do Fórum Brasileiro de Segurança Pública. "Se a situação dos governos é caótica, se não funcionam bem, se as leis são malfeitas, se o ambiente é hostil para investimentos, certamente, isso expulsa capital e arrefece interesse de investimento."

Essa situação pode ser compreendida pela ótica internacional, da relação do país com o resto do mundo, e pela interna, diz Cerqueira. "Em um trabalho analisando 62 países, pesquisadores observaram que, onde as taxas de homicídios são maiores, há diminuição no investimento direto estrangeiro", afirma, citando um estudo das pesquisadoras Leanora Brown e Keva Hibbert que inclui o Brasil na sua amostragem.

Os impactos da criminalidade sobre a economia podem se dar por diversos canais, segundo Cerqueira. O primeiro, diz, é que o crime e a violência aumentam o custo das empresas, tornando-as menos competitivas. "O custo aumenta por canais diretos, por exemplo, a necessidade de negócios em ambientes violentos pagarem valores de frete e de seguro maiores. Mas há também a perda de produtividade por canais indiretos, como a vitimização dos trabalhadores", afirma.

Essa vitimização, por sua vez, também pode ser direta - no caso de um trabalhador morrer devido ao contexto de violência - ou indireta, quando há reflexos físicos e/ou psicológicos sobre os funcionários. "Tem uma questão de perda de capital humano, seja porque o funcionário foi assassinado, seja porque ele desenvolveu, por exemplo, síndrome de estresse pós-

traumático e vai precisar ficar dias parado, fazer tratamento. Tudo isso, no fim, é também custo para as empresas", diz Cerqueira.

Um trabalho de 2023 do Centro de Estudos de Segurança e Cidadania (CESeC) mostrou, por exemplo, que o número de pessoas com hipertensão, insônia prolongada, depressão e ansiedade é maior em comunidades do Rio de Janeiro mais expostas a tiroteios com presença de agentes de segurança.

Esses custos afetam as decisões estratégicas das empresas, que podem optar por nem abrir um negócio em um ambiente violento ou, se já estiverem instaladas nesses locais, sair. "O Rio tem vários exemplos. A região do Jacarezinho, onde havia tido a operação mais mortal até a deste ano [no Alemão/Penha], era uma área com inúmeras fábricas. Elas foram fechando conforme o território se tornou muito violento", afirma Cerqueira. "Houve desmobilização do capital físico para outros lugares, e isso representa custo para as empresas." Cerqueira se refere a uma operação policial que deixou 28 pessoas mortas na favela do Jacarezinho em 2021. Na megaoperação deste ano, morreram 121 pessoas, sendo quatro policiais.

O ambiente violento pode afetar ainda a atração dos consumidores para esses negócios e, no fim, comprometer o lucro das empresas, acrescenta o especialista. "Pode ser um desestímulo para determinados tipos de consumo, como restaurantes, atividades culturais,

porque as pessoas ficam com medo de sair, além dos impactos sobre o turismo de estrangeiros e brasileiros", comenta. "O turismo é um setor que, há muito tempo, vários países, como Portugal e Espanha, têm usado estratégicamente como motor de desenvolvimento, mas um país que está todos os dias nos jornais por causa de muita violência desestimula esses turistas."

Isso tem potencial de afetar, inclusive, a conta corrente no balanço de pagamentos do Brasil, que registra as transações entre residentes e não residentes. "O turismo entra como se fosse uma exportação nossa, que estaria diminuindo", compara Cerqueira.

Há outro ponto relacionado ao crime organizado que

reduz a produtividade das boas firmes, que é quando organizações criminosas penetram setores legais, aponta Cerqueira. "Com o recurso que entra, muitas vezes, de lavagem de dinheiro, elas podem vender mais barato. Para ter competitividade, outras empresas lícitas vão precisar baixar o preço para competir, não porque aquele concorrente é mais eficiente, mas simplesmente porque ele tem recursos sobrando de mercados ilícitos. Há vários exemplos disso", afirma.

Ele cita um recente: a Operação Carbono Oculto, que desbaratou uma complexa estrutura de em

presas de fachada, fundos de investimento e fintechs usados pela facção Primeiro Comando da Capital (PCC) para lavar dinheiro, fraudar o mercado de combustíveis e ocultar patrimônio. O Instituto Combustível Legal (ICL), que reúne grandes empresas de distribuição de combustíveis e petroquímica, estima que ao menos R\$ 30 bilhões são desviados por ano do setor devido à sonegação de **impostos**, inadimplência e fraudes contra os consumidores, incluindo adulteração nas bombas e fraudes de qualidade, os chamados combustíveis batizados.

Uma questão mais recente no Brasil que tem chamado a atenção e que também tem desdobramentos econômicos é a infiltração do crime organizado na política e nas administrações públicas. "Quando decisões de política são tomadas para beneficiar determinado grupo, leis e contratos são feitos de forma viesada, há uma perda geral de eficiência na economia. É um custo que toda a sociedade vai pagar", diz Cerqueira. Ele cita como exemplo empresas de ônibus na cidade de São Paulo investigadas por ligação com o PCC. "São contratos que, eventualmente, estão custando mais para a sociedade e gerando menos bem-estar."

Antes mesmo da megaoperação no Rio de Janeiro no fim de outubro, William Jackson, economistachefe para mercados emergentes da Capital Economics, já afirmava haver "sinais preocupantes sobre a prevalência de organizações criminosas no Brasil recentemente." Para ele, os últimos acontecimentos "evidenciaram que o crime é uma questão politicamente relevante e que há mudança - pelo menos em alguns setores do espectro político - para a adoção de uma abordagem muito mais rigorosa no combate à criminalidade".

Jackson estima que os altos índices de criminalidade reduzem o potencial de crescimento do Produto Interno Bruto (**PIB**) da América Latina em cerca de 0,25 ponto percentual e que o Brasil está em uma posição intermediária. "Não é tão grave quanto em algumas regiões com altos índices de criminalidade,

como partes da América Central, mas tem um custo maior do que em outros países - por exemplo, Uruguai e Chile."

Apesar de ter melhorado em relação ao ano passado, o Brasil é o terceiro país menos pacífico entre 11 da América do Sul avaliados no Índice de Paz Global (GPI, da sigla em inglês) de 2025.

O GPI é produzido pelo "think tank" Institute for Economics Peace (IEP) e, na edição deste ano, avaliou 163 países e territórios independentes. O Brasil aparece em 130 uma posição melhor do que em 2024. Entre os países analisados na América do Sul, porém, apenas Venezuela (139 e Colômbia (140 estão piores.

O índice é composto por 23 indicadores qualitativos e quantitativos que medem o "estado de paz" de nações em três domínios: extensão do conflito doméstico e internacional em curso, grau de militarização e nível de segurança e proteção social - quesito em que o Brasil vai pior. Esse agrupamento avalia, por exemplo, a harmonia ou discórdia dentro da nação, considerando taxas de criminalidade, atividade terrorista, manifestações violentas e relações com vizinhos.

Felipe Tavares, economistachefe da BCG Liquidez, cita um estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) segundo o qual países do Cone Sul perdem, em média, 3,39% do **PIB** por ano devido às altas taxas de criminalidade. No caso brasileiro, a perda social anual é estimada em R\$ 372,9 bilhões.

A partir disso, Tavares calculou que, desse montante, R\$ 32 bilhões devem recair sobre o Estado do Rio de Janeiro. Considerando apenas os efeitos diretos dos crimes violentos, o impacto anual seria de cerca de R\$ 13 bilhões. A chegada de turistas estrangeiros, por sua vez, sofre impacto médio negativo de 0,17%, estima Tavares, prejudicando setores como hotelaria, comércio e serviços.

Com uma abordagem econômica a nível municipal, diferente da usada pelo BID, Tavares chegou a conclusões parecidas: o impacto econômico da criminalidade no Rio de Janeiro varia de R\$ 10,7 bilhões a R\$ 11,5 bilhões ao ano. "A criminalidade corrói riqueza, reduz produtividade e impõe um custo social persistente à economia fluminense", afirma.

Sob a ótica econômica, diz, a criminalidade pode ser entendida como um "problema de incentivos". Tavares menciona Gary Becker (1930-2014), economista americano vencedor do Nobel de 1992, que, entre outras coisas, pensou a "economia do crime". A ideia, explica Tavares, é que o ato criminoso também é uma

decisão racional: o indivíduo compara o benefício esperado do delito com o custo de ser punido. Se a percepção de ganho é maior do que o risco de punição, o crime é uma escolha economicamente viável.

"Em contextos de pobreza e desigualdade elevadas - como ocorre de forma crônica no Estado do Rio de Janeiro -, o desequilíbrio entre custo e benefício do crime tende a se intensificar. Ciclos econômicos adversos ampliam a atratividade das atividades ilícitas, especialmente em regiões onde a presença do Estado é frágil e o retorno esperado do trabalho formal é baixo", afirma Tavares. O resultado, diz, é uma economia paralela que compete com a economia produtiva, distorce os incentivos e destrói capital humano.

É também por diagnósticos como esse que Renato Galeno, coordenador do curso de relações internacionais do Ibmec-RJ, diz que a equiparação de facções a grupos terroristas não funcionaria como método de combate ao crime organizado. "Quando falamos de grupos terroristas, pensamos em meios e fins. A violência não é um fim em si para eles; o fim é baseado em convicções sólidas, motivações políticas e ideológicas - em um sentido amplo, grupos que querem fazer revolução, grupos religiosos, de caráter nacionalista, de caráter étnico/racial. Isso é muito diferente de grupos que têm como objetivo ganhar dinheiro."

Se as motivações desses dois tipos de organizações são diferentes, o modo de lidar com elas também deve ser, diz Galeno. "Pessoas que fazem parte de grupos terroristas são altamente apaixonadas. As ações para tentar evitar que essas pessoas sejam seduzidas por esses grupos são diferentes. Para grupos que só querem ganhar dinheiro, as pessoas ainda podem desistir - é o que eu chamo de "remédio social". Confundir as duas coisas não vai ajudar em nada e pode prejudicar o Brasil, a população e as empresas", afirma.

Jackson, da Capital Economics, pondera que, nessa tarefa, o Brasil vive situação "particularmente desafiadora" nas contas públicas, com pouco espaço para aumentar gastos no combate ao crime. "A margem de manobra é limitada."

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

Focus reduz projeção de inflação e Selic

RAPHAEL PATI

O mercado voltou a reduzir a projeção para a **inflação** oficial em 2025 e 2026. De acordo com o Boletim Focus divulgado ontem pelo Banco Central, a previsão para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) neste ano passou de 4,40%, na semana passada, para 4,36%, neste último levantamento.

Já para o próximo ano, a estimativa recuou de 4,16% para 4,10%. Nos dois anos seguintes, a mediana das previsões do mercado se mantiveram em 3,8% e 3,5%, respectivamente.

Na análise do sócio fundador da Guardian Capital, Thiago Azevedo, a expectativa para o IPCA pode ser considerada "bem otimista", visto que uma **inflação** mais baixa representa maior poder de compra do consumidor. Apesar disso, o especialista acrescenta que diversos fatores podem afetar o índice de **inflação** para o próximo ano, a exemplo da cotação do dólar.

"O dólar tende a sofrer muita volatilidade em 2026 porque é ano de eleição e, independente de quem vença, o mercado odeia incerteza. Isso significa que meses antes do resultado das eleições, nós estamos esperando bastante volatilidade cambial. Essa volatilidade cambial afeta a **inflação** porque o dólar é utilizado para precificar toda a cadeia produtiva.

As matérias-primas, como commodities, são dolarizadas", explica Azevedo.

Desta forma, o analista considera que acreditar totalmente em uma meta de **inflação** para o ano que vem é bem precipitado. "Também destacamos as limitações que o IPCA traz para a análise econômica, pois trata-se de uma aproximação da realidade ao considerar uma cesta teórica de mercadorias, e não reflete exatamente os hábitos de consumo individuais", acrescenta.

Além da **inflação**, o relatório apresenta uma leve queda na mediana das projeções para a Taxa Selic no ano que vem, de 12,25% para 12,13%, o que corrobora com a expectativa do mercado de uma trajetória de queda iniciada já no primeiro semestre de 2026. Na avaliação da professora de Economia da Universidade de Marília (Unimar), Marisa Rossignoli, o país encerra o ano com bons indicadores.

"Sem dúvida alguma, a redução da Selic será fundamental para o investimento produtivo que

precisará encontrar maior complexidade produtiva para que o crescimento do **PIB** seja maior que o projetado, além da própria reversão de expectativas de ligeira piora nos indicadores de endividamento." Ainda ontem, o Banco Central também divulgou o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) de outubro, que recuou novamente no período. Conhecido também como a "prévia do **PIB**", o indicador encolheu 0,25% no período, em virtude de resultados mais fracos nos setores de serviço e indústria.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2025/12/16/all.pdf>

IA aumenta sensibilidade de juros globais à dívida pública

O aumento dos investimentos em inteligência artificial (IA) já tem provocado alguns tremores no mercado de crédito privado, com a disparada dos spreads dos contratos de credit default swap (CDS), que representam o seguro de crédito, de algumas empresas. A Oracle é, de longe, a que mais tem sido afetada. No entanto, as preocupações do mercado vão além e, entre importantes agentes financeiros, já há quem aponte que o "boom" do capex em IA pode deixar os juros de longo prazo mais sensíveis à dívida pública.

"A sensibilidade dos juros globais à dívida pública já começou a subir, sinalizando maior atenção do mercado aos desenvolvimentos fiscais", observa o estrategista de renda fixa Bill Zu, do Goldman Sachs. Ele nota que, nos últimos 30 anos, houve uma redução da relação entre os juros de longo prazo nos países do G10 e a oferta de dívida pública, em um movimento ajudado pelo aumento da poupança global em relação à demanda de investimento do setor privado.

"Mas, com o capex de IA prestes a impulsionar o investimento global nos próximos anos, investidores passaram a questionar se o aumento da demanda de investimento privado pode competir com a ainda elevada oferta de dívida pública", afirma Zu em nota. Isso tenderia a pressionar ainda mais as taxas de juros de mercado.

Nos cálculos do estrategista, no início dos anos 1990 uma alta de 1 ponto percentual na dívida/PIB aumentava os juros de cinco anos cinco anos à frente de 2 a 3 pontos-base, ou seja, de 0,02 a 0,03 ponto percentual. Durante a pandemia, essa sensibilidade caiu para perto de zero, mas, recentemente, começou a subir novamente. "Os novos resultados mostram uma reversão mais acentuada",

diz. "A estimativa mais recente sugere que uma alta de 1 ponto na dívida/PIB eleva os juros longos em cerca de 1 ponto-base, o que é consistente com nossa projeção de tendência de alta gradual das taxas longas nos próximos anos."

O mercado, de fato, tem exigido prêmios cada vez maiores para financiar economias avançadas que, até então, gozavam do selo de "risk free" e não sofriam as consequências de um endividamento crescente. Ao longo deste ano, Japão, França, Reino Unido e

Estados Unidos foram alguns dos países penalizados pela perspectiva de uma dívida ainda maior e, em alguns momentos, adotaram dinâmicas que se assemelhavam a mercados emergentes. Movimentos deste ano motivados por preocupações fiscais eram raros, nos últimos anos, mas houve uma mudança no sentimento dos mercados desde o "Dia da Liberação", em abril.

E, na avaliação do Goldman Sachs, é possível que esse comportamento se agrave ainda mais, dado que, em outros grandes ciclos de tecnologia nos Estados Unidos, houve um aumento da relação investimento/PIB de 2 a 5 pontos percentuais. É nesse sentido que o Goldman Sachs acredita que a sensibilidade dos juros globais à dívida pública irá aumentar de volta para algo entre 2 e 3 pontos-base para cada ponto de alta na dívida, o que deve manter "pressão sustentada sobre os juros longos em meio a déficits fiscais persistentemente elevados" em um ambiente de maior "concorrência" da dívida pública com a privada com as emissões de dívida feitas pelas big techs.

Nas últimas semanas, os investimentos em inteligência artificial têm, de fato, dominado as discussões em Wall Street. O balanço da Oracle foi o responsável, ao mostrar um aumento bem maior que o esperado do capex, o que reacendeu preocupações entre os agentes financeiros. "O resultado estava longe de ser ruim, mas o problema é que existe muito otimismo já precificado", avalia o analista sênior de crédito internacional da AZ Quest, Rafael Basso. "Os "hyperscalers" (grandes provedores de serviços em nuvem) não têm margem para erro."

Isso explica, em especial, o salto dos spreads do credit default swap (CDS) de cinco anos da Oracle, que atingiram máxima histórica e, ontem, chegaram a 146,5 pontos, de acordo com dados da S P Global Market Intelligence.

Basso nota que a carteira de pedidos ("backlog") da Oracle mostra que já há mais de US\$ 500 bilhões contratados, mas ressalta que esse fator também mostra alguns desafios relevantes. "Os contratos começam a bater a partir de 2027, ou seja, do final de 2025 até lá a Oracle vai ter de investir muito capex e priorizar as métricas financeiras para conseguir atender esses

contratos lá na frente. Existe um descasamento de caixa."

"Se os planos da Oracle derem certo, ótimo, mas o meio do caminho não será tranquilo", diz Basso. E isso, observa, se espalha para o comportamento dos bonds e dos spreads de CDS de outras techs americanas muito ligadas ao "complexo IA". "É como se o mercado visse que o futuro é "brilhante", mas que é preciso ser capaz de chegar lá na frente. Até lá, a sinalização é de queimar capex", observa o profissional da AZ Quest, que não tem exposição a teses de inteligência artificial neste momento.

Desde setembro, houve um aumento dos spreads de CDS de cinco anos de todas as big techs, em um sinal de maior demanda por proteção pelos investidores. O da Microsoft passou de 20,7 pontos no início de setembro para 34,8 ontem; o da Alphabet, a controladora do Google, subiu de 33,5 para 39,3 pontos; e o da Meta Platforms, dona do Facebook, saltou de 45,3 em outubro (quando começou a ser negociado) para 58,9 pontos ontem.

Já o da Oracle foi mais penalizado e, acima dos 140 pontos-base, é negociado em níveis compatíveis com empresas e países com rating em grau especulativo. "Parece que o CDS de 5 anos da Oracle se tornou, na prática, o "hedge" preferido para um cenário de "estouro da bolha de IA\"", diz a analista de crédito Erica Spear, do J.P. Morgan, em nota enviada a clientes.

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

Criada em 2023, regra fiscal não consegue segurar alta nos gastos

LUIZ GUILHERME GERBELL

Apresentado no fim de março de 2023, o arcabouço fiscal foi criado em substituição ao teto de gastos e se transformou na grande aposta do terceiro governo de Luiz Inácio Lula da Silva para o controle das contas públicas - um problema que assombra o País há quase uma década.

A regra fiscal não conseguiu dar conta do crescimento acelerado das despesas obrigatórias.

Como promessa de campanha, o governo Lula voltou a dar um reajuste do salário mínimo acima da **inflação**, o que amplia os gastos com programas sociais e Previdência.

Além disso, as despesas com Saúde e Educação voltaram a estar atreladas ao comportamento da receita.

Para tentar fechar a conta, o governo passou a apostar em uma estratégia de aumentar a arrecadação para conseguir cumprir o resultado primário, sem mirar tanto o lado das despesas.

A equipe econômica chegou a anunciar o colapso das contas públicas em 2027.

"O arcabouço era inconsistente desde que foi proposto", diz Marcos Mendes, pesquisador do Insper. "Havia uma inconsistência com as decisões já tomadas pelo governo, de mudar a política do salário mínimo e a indexação de despesas de Saúde e Educação à receita, aumentar o Bolsa Família, além do impacto da PEC da Transição." Formalmente, a equipe econômica tem cumprido a meta de resultado primário - aquele que não considera o gasto com juros - e promete atingir os alvos neste e no próximo ano. Mas o que ocorre é que uma parte das despesas acaba sendo computada fora da meta de resultado primário - o que, na prática, leva a um aumento da dívida.

FORA DA META. Recentemente, por exemplo, o governo retirou da meta R\$ 5 bilhões por ano com projetos de Defesa e recebeu o aval do Congresso para tirar R\$ 10 bilhões da meta de déficit das estatais.

Também integra a lista de exceções parte do

pagamento de precatórios, entre outros.

Os parlamentares também deram aval para que a equipe econômica mire o piso da meta fiscal, o que evita que o Executivo seja obrigado a congelar até R\$ 34 bilhões a mais em gastos em 2026, ano eleitoral.

"A estratégia de perseguir o limite inferior da meta já demonstra uma propensão expansionista, porque o limite inferior seria para acomodar os acidentes de percurso", afirma Mendes.

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

Lula terminará mandato com dívida acima da prometida em arcabouço

LUIZ GUILHERME GERBELL

O governo deverá terminar o próximo ano com um endividamento maior do que o prometido no lançamento do arcabouço fiscal. À época, o cenário-base da equipe econômica era de que a regra para as contas públicas estabilizaria a dívida do País em 76,54% do Produto Interno Bruto (**PIB**) em 2026, último ano de mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. A pouco mais de um ano do encerramento do governo, porém, a previsão dos analistas indica que a dívida brasileira vai se aproximar de 84% do **PIB** em 2026.

O elevado endividamento do País preocupa investidores.

Mais do que o crescimento da dívida previsto até o fim da terceira gestão Lula, não há indicação, por ora, de que o Brasil vai conseguir estancar esse aumento nos próximos anos. Entre os analistas, há um consenso de que, seja qual for o próximo governo, ele vai ter de adotar medidas de ajuste para as contas públicas.

"Quando a regra fiscal é crível, ela indica aos agentes do mercado que o governo se compromete com um determinado padrão de conduta fiscalmente responsável, capaz de entregar as contas públicas em ordem em algum prazo factível do tempo. O que acontece é que essa regra, por uma série de razões, não consegue mais trazer essa credibilidade", afirma João Pedro Leme, analista da consultoria Tendências.

Na prática, o arcabouço fiscal não tem sido capaz de entregar resultados primários robustos e positivos - aqueles que não consideram o gasto com juros.

Para piorar, as metas do governo estão mais frouxas desde abril do ano passado. "Hoje, você precisaria de um superávit primário superior a 1,5% do **PIB**, de quase 2% do **PIB**, para estabilizar a dívida no nível em que ela está", diz Leme.

Neste ano, a meta de resultado primário é zero. Em 2026, o governo promete alcançar um superávit primário de 0,25% - sempre há uma margem de tolerância de 0,25 ponto porcentual para mais ou para menos.

No roteiro inicial do desempenho do arcabouço, a

equipe econômica prometia um superávit de 0,5% do **PIB**, em 2025, e de 1% do **PIB** no ano que vem.

Entre os especialistas, há ainda a avaliação de que a situação fiscal brasileira é fruto da gestão das contas públicas do governo, mas também de decisões do Congresso. "O (Fernando) Haddad tem razão quando fala que várias medidas foram propostas pelo governo para reduzir os gastos, mas elas foram barradas no Congresso por questão de lobby ou por briga política", afirma Luis Otávio Leal, economista-chefe da G5 Partners, citando o ministro da Fazenda.

JUROS EM ALTA. Uma parte do aumento do endividamento decorre do aumento da taxa básica de juros. No lançamento do arcabouço fiscal, a equipe econômica trabalhava com um cenário de queda da taxa básica de juros (Selic). Ela estava em 13,75% ao ano e a expectativa era de que a Selic terminasse o governo Lula em 9%. Hoje, a taxa de juros está em 15% - maior patamar em quase duas décadas.

Nas suas decisões, o Comitê de Política Monetária (Copom) tem chamado a atenção para a situação das contas públicas.

"Na verdade, acaba virando um ciclo vicioso: o fiscal afeta negativamente a política monetária, que afeta negativamente a fiscal", afirma Leme.

RESPOSTA. Procurado, o Ministério da Fazenda informou que as previsões para a dívida brasileira mudaram "devido a diversos fatores não previstos à época do lançamento" do arcabouço fiscal e ressaltou que "é nítido o processo de consolidação fiscal, com melhora das contas primárias fruto do esforço de recomposição da base arrecadatória do governo e das medidas de contenção das despesas obrigatórias".

Entre os fatores não previstos, a Fazenda cita o pagamento de precatórios - herdados da administração Jair Bolsonaro -, a compensação aos Estados por causa da redução no ICMS (Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços) cobrado sobre combustíveis, energia elétrica, comunicações e transporte coletivo em 2022 e as despesas com as enchentes no Rio Grande do Sul, no ano passado.

"Importante pontuar que o fim da dinâmica de

postergação do pagamento dos precatórios gerou também uma despesa adicional nos anos de 2025 e 2026 não prevista em março de 2023, momento em que as projeções para o lançamento do novo arcabouço foram feitas", afirmou a Fazenda. I

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

Um novo Desenrola

FABIO GRANER

Um programa de renegociação de dívidas de micro e pequenas empresas nos moldes do que foi o Desenrola Brasil para as pessoas físicas no ano passado está em fase avançada de definição dentro do governo. A minuta de uma medida provisória está sendo avaliada pelos técnicos da área econômica do governo e a intenção é levar ainda este ano para o presidente Lula assiná-la.

A ideia no momento é colocar à disposição para renegociação um volume de crédito entre R\$ 1,7 bilhão e R\$ 1,8 bilhão para financiar o pagamento das dívidas que terão desconto a partir de um leilão em plataforma digital. Os empréstimos terão proteção do Fundo de Garantia de Operações (FGO), que é gerido pelo Banco do Brasil.

O plano é que as operações de crédito tenham taxa de juros de 1,53% ao mês (em torno de 20% ao ano), uma taxa relativamente barata considerando a dificuldade que as empresas de menor porte têm para se financiar. O parcelamento deverá ser em 60 meses, com dois de carência.

DÍVIDAS NÃO BANCÁRIAS

No campo dos devedores, só empresas de menor porte (micro, pequenas e MEIs) poderão acessar a plataforma para renegociar suas dívidas. Serão elegíveis débitos não só bancários, mas de outros tipos, como serviços, cartão de crédito, entre outras.

No lado dos credores, a plataforma poderá ser acessada independentemente do porte da empresa, ou seja, até as grandes terão a possibilidade de negociar descontos para receber a dívida em inadimplência. Apesar disso, as companhias menores terão preferência para o fechamento do acordo na plataforma em caso de empate nos descontos oferecidos.

A plataforma também deve permitir uma negociação direta entre credores e devedores, para pagamento sem financiamento bancário, o que pode ampliar o tamanho do programa.

No ano passado, depois do Desenrola para pessoas físicas, o governo fez um programa para empresas menores, mas com foco só em dívidas com instituições financeiras. Agora atinge todo o tipo de débito inadimplente. Os leilões serão realizados por

lotes de setores e prazos da dívida.

Apesar de ter um público potencial da ordem de 23 milhões de pessoas, entre MEIs, micro e pequenas empresas, o novo programa, pelo menos na versão até o momento, será bem mais modesto, ainda que possa representar um fôlego para empresas no ano eleitoral.

7,9 MILHÕES EM ATRASO

O Desenrola Pequenos Negócios, no ano passado, viabilizou a renegociação de R\$ 7,5 bilhões em dívidas bancárias para mais de 122 mil microempreendedores individuais (MEIs), microempresas e empresas de pequeno porte entre maio e dezembro de 2024, segundo balanço do Ministério do Empreendedorismo, da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte (MEMP).

A renegociação teve incentivos tributários do governo para que bancos oferecessem condições vantajosas a empresas inadimplentes. Os descontos variaram entre 20% e 95%, destacou o balanço do governo.

Em pesquisa do fim do ano passado, o Sebrae informou que o programa teve massiva adesão daquelas pessoas cadastradas como microempreendedores individuais (MEI). Considerando todo o universo dos pequenos negócios, composto por MEI, micro e pequenas empresas, o resultado foi de 72% de adesão, de acordo com a pesquisa.

Segundo a Serasa Experian, os números mais recentes mostram que o total de CNPJs em atraso chega a 8,4 milhões, com a vasta maioria sendo de companhias de menor porte: 7,9 milhões.

Segundo a instituição, a dívida média foi de R\$ 24.074,5, e cada empresa inadimplente acumulou, em média, 7,2 contas em atraso, cujo tíquete médio por compromisso vencido foi de R\$ 3,3 mil. São mais de R\$ 200 bilhões em dívidas atrasadas.

A maior parte das dívidas não pagas é com o setor de serviços, com mais de 30%, seguido de bancos e cartões, com quase 20% do total da inadimplência. As chamadas utilities que se referem a serviços essenciais, como água e energia, representam cerca de 7% das faturas em atraso.

Puxados por São Paulo, os estados do Sudeste concentraram o maior volume de CNPJs em situação

de calote. A Região Sul aparece na sequência com mais de 1,3 milhão, seguido da Nordeste, com 1,2 milhão.

Dados do Banco Central também mostram o crescimento da inadimplência na carteira de crédito de micro, pequenas e médias empresas. Em janeiro de 2024, eram 4,29% dos contratos com atraso de mais de 90 dias -número que subiu para 5,6% em outubro deste ano.

IMPACTO NO PIB

Para o governo, os programas de renegociação tiveram papel importante para a retomada do crédito durante o ano passado, bem como para os resultados do PIB melhores do que o esperado, ainda que outros fatores também tenham pesado, como uma política fiscal mais expansionista.

Em 2024, a economia brasileira cresceu 3,4% e o crédito total subiu quase 11%. Os empréstimos para empresas tiveram expansão de 9,1%, com queda de 0,5% no nível de inadimplência em comparação com 2023.

Lançado em 2023, o Desenrola Brasil atingiu um total de 15 milhões de pessoas físicas com a negociação de dívidas no montante de R\$ 53,2 bilhões.

Segundo dados do governo, o programa para pessoas físicas gerou uma redução de 8,7% na inadimplência na chamada faixa 1, que contemplava a população mais pobre - quem ganha até dois salários mínimos ou está inscrito no Cadastro Único (CadÚnico) do governo federal. Com isso, ao fim do programa, caiu de 25,2 milhões para 23,1 milhões o número de pessoas inadimplentes.

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

Quatro "Ss" que formam uma bolha (Artigo)

(Tradução de Mário Zamarian) **Capitalism**". Copyright:
Financial Times

Em meio ao burburinho da febre com a inteligência artificial, as pessoas começaram brincar com a ideia de "uma bolha no discurso sobre bolhas". As buscas no Google por IA associadas à "palavra com b" dispararam e o clima nos mercados parece exuberante, mas, para além desses indicadores subjetivos, não há uma medida padrão do que seja uma bolha. Meu teste se concentra em quatro "Ss": sobrevalorização, sobreposse, sobreinvestimento e sobreavancagem. Veja como a IA se sai agora.

Sobrevalorização. Em grandes bolhas do passado, do ouro nos anos 70 ao boom da internet no final dos anos 90, os preços ajustados pela **inflação** subiram dez vezes ao longo de 10 a 15 anos. Recentemente, as ações de tecnologia dos Estados Unidos atingiram esse patamar. Além disso, um estudo sobre bolhas ao longo do último século mostra que a probabilidade de um colapso supera 50% quando o setor que se encontra no centro da febre supera o mercado em mais de 100% em dois anos. As ações ligadas à IA também estão perto desse ponto de inflexão.

Essas altas dramáticas de preços levaram as avaliações de longo prazo das ações americanas para perto dos níveis mais elevados da história. Há quem diga que isso não importa, porque a IA irá estimular o crescimento mais dramaticamente do que as revoluções tecnológicas anteriores, e porque as avaliações foram ainda mais extremas em 1999-2000. Mas, se a história servir de guia, as avaliações e os preços estão emitindo um alerta vermelho intenso de bolha.

Sobreposse. Este critério mede quanto dinheiro está fluindo para a "novidade da vez". E os americanos estão correndo com afino atrás de ações, sobretudo as de tecnologia. As famílias detêm um recorde de 52% de sua riqueza em ações, acima do pico de 2000 e muito acima dos níveis da União Europeia (30%), Japão (20%) e Reino Unido (15%).

Um sinal intimamente relacionado é o excesso de negociação. Nos últimos cinco anos, o número de ações negociadas diariamente nos EUA cresceu 60% para cerca de 18 bilhões. A participação dos pequenos investidores em opções de ações de curto prazo cresceu de um terço para mais da metade. Jovens estão sucumbindo ao "niilismo financeiro", entregando-se à especulação porque desistiram de comprar uma

casa própria.

Se um mercado de ações cai em um determinado dia, os pequenos investidores compram compulsivamente no dia seguinte. Seus favoritos são claros: na plataforma Robinhood, as cinco ações mais possuídas pelos investidores pertencem todas às "Sete Magníficas". E com US\$ 7,5 trilhões ainda estacionados em fundos do mercado monetário, os pequenos investidores dos EUA podem ainda ter poder de compra.

Como as condições financeiras permanecem muito frouxas, a liquidez continua empurrando as ações para cima. Isso quase obriga os investidores institucionais a continuar comprando, inclusive muitos que são céticos com a euforia da IA. O resultado é um animal novo e estranho: o urso totalmente investido.

Entusiastas da IA dizem que o falatório incessante sobre bolhas prova que esta não é uma bolha, porque os picos ocorrem quando a preocupação desaparece e o otimismo é universal. Talvez. Mas a preocupação, na verdade, estava crescendo antes do estouro da bolha pontocom. Um ano antes, o Fed de San Francisco evocou o espectro de 1929. Muitos colunistas e economistas ecoaram esses temores, assim como vários investidores institucionais. Exatamente como hoje.

Sobreinvestimento. Recentemente, o investimento em tecnologia ultrapassou 6% do **PIB** americano, superando o recorde estabelecido em 2000. As empresas estão despejando capital em centros de dados de IA e em usinas geradoras de energia para operá-los, liderado pelos gigantes da computação em nuvem (os chamados Hyperscalers). Considerando apenas as Sete Magníficas, os investimentos em IA mais que dobraram desde 2023, para US\$ 380 bilhões este ano, e caminham para superar US\$ 660 bilhões até 2030. Os retornos potenciais ainda estão longe de ser claros. Para cada pesquisa que indica uma explosão da demanda por IA, outra mostra o contrário: menos de 15% das empresas dos EUA afirmam usar IA, em meio a vários sinais de que a taxa de adoção está desacelerando.

Os tecno-otimistas afirmam que o investimento em IA se pagará por si só, reduzindo os custos com mão de obra, substituindo até 40% das tarefas atualmente realizadas por humanos "em um futuro não muito distante", e elevando a taxa de desemprego para até 20%. Será que as pessoas ficarão de braços cruzados

enquanto isso acontece? Uma perturbação do trabalho nessa escala poderia provocar uma reação política, limitando até que ponto o investimento em IA de fato se traduzirá em retorno.

Sobreavancagem. Até agora, empresas e famílias não parecem alavancadas demais nos EUA. Mas as Sete Magníficas já não são as máquinas de fazer dinheiro que eram há um ano. Amazon, Meta e Microsoft são hoje devedoras líquidas, contra apenas uma delas em 2023. Seus lucros continuam crescendo, mas com tanto dinheiro sendo direcionado para a IA, apenas Google e Nvidia ainda geram grandes volumes de caixa.

Desta vez, as dívidas estão se acumulando no balanço do governo, graças a déficits recordes - um risco importante. Se os investidores em bônus começarem a questionar a fragilidade das finanças dos EUA, eles poderão pressionar os juros de longo prazo para cima, com efeitos em cadeia por toda a economia.

Enquanto isso, a alavancagem nos mercados financeiros foi além dos antigos empréstimos de margem para a compra direta de ações. Agora, existem fundos que tomam dinheiro emprestado para ampliar suas apostas. Esses "ETFs alavancados" são facilmente acessíveis aos pequenos investidores e viram seus ativos crescer sete vezes na última década, para cerca de US\$ 140 bilhões.

No balanço geral, em graus variados, os quatro "Ss" sugerem que a IA é uma bolha e que ela já alcançou um estágio avançado. Entretanto, a história também mostra que não há um ponto exato em que uma bolha estoura apenas pelo próprio peso.

O único gatilho constante para um colapso, desde as bolhas ferroviárias do século XIX, tem sido a alta dos juros e o aperto as condições financeiras. Assim, embora estejamos claramente em uma bolha, ela poderá continuar crescendo até que o dinheiro que a infla começar a secar.

Ruchir Sharma é presidente da Rockefeller International. Seu livro mais

recente é "What Went Wrong With

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