

Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 8

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Em 2026, tributária e acordo com Europa - LU AIKO OTTA 3

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

O dia seguinte à tributação dos dividendos (Artigo) 5

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Ministro faz da Fazenda laboratório para programa de governo 7

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Câmara aprova corte de benefícios e taxa maior para bets, fintechs e JCP 8

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
SEGURIDADE SOCIAL

BB Previdência cresce 13% e atinge R\$ 10 bi sob gestão 9

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA
SERVIDOR PÚBLICO

Senado aprova pagamento de benefícios congelados 10

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
REFORMA TRIBUTÁRIA

EM BUSCA DE R\$ 20 BI 11

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

"Vamos fechar a torneira da sonegação" 13

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Copom vê "ganho de confiança" contra inflação, mas não indica corte de juros 15

CORREIO BRAZILIENSE - DF - CIDADES
ECONOMIA

Serviço de Inteligência de Tribunais de Contas vai detectar emendas parlamentares suspeitas - CAPITAL S/A 16

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

"O cenário fiscal é delicado, porque a dívida só cresce" 17

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
SERVIDOR PÚBLICO

O Orçamento não cabe mais na Constituição (Artigo) 19

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

A função de reação do BC - FÁBIO ALVES 20

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Ata do Copom reitera postura conservadora 21

Quarta-Feira, 17 de Dezembro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Banco Central move peças com cuidado para poder iniciar ciclo de cortes.....23

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE
ECONOMIA

Projeções para a rentabilidade em 2026 (Artigo).....25

Em 2026, tributária e acordo com Europa - LU AIKO OTTA

LU AIKO OTTA

Lu Aiko Otta é repórter especial em Brasília. Escreve às quartas-feiras.

E-mail: lu.aiko@valor.com.br

Uma brincadeira recorrente entre jornalistas de economia da minha geração era que criariamos nossos filhos e chegariamos à aposentadoria cobrindo as negociações em torno da **reforma tributária** e do acordo Mercosul-União Europeia. São pautas que estão sobre a mesa desde os anos 1990. Mas, se tudo correr como o programado, ambas as mudanças entrarão em vigor em 2026.

Não são pouca coisa. Estudos estimam que a **reforma tributária** pode elevar o Produto Interno Bruto (**PIB**) brasileiro em algo como 6% a 10% em uma década. O acordo com os europeus, por sua vez, criará um mercado de 750 milhões de consumidores, o equivalente a quase 10% da população mundial e a cerca de 20% do **PIB** global.

Nem por isso nos sentiremos diferentes no ano que vem. Possivelmente, estaremos às voltas com as dificuldades iniciais do novo sistema tributário. É uma mudança tão profunda que seus formuladores reservaram o próximo ano apenas para testes. Depois, vem uma fase de transição entre os dois sistemas que só acabará em 2033.

É preciso uma dose de otimismo e generosidade para enxergar, mais à frente, os benefícios dessas mudanças.

Elas não vão causar impacto inequívoco no atual mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. O que não foi empecilho a que fossem buscadas, disse à coluna o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Guilherme Mello.

"No Brasil, temos escassez de classe dirigente; temos uma elite que não necessariamente é uma classe dirigente, no sentido de olhar para frente e pensar em como quer construir uma nação", disse. "Não é possível construir uma nação em três anos, mas é possível ir assentando pilares que vão se somando."

Bernard Appy, que liderou a construção da **reforma**

tributária, nem está mais no governo. Costuma brincar com colegas que não foi demitido, mas "extinto", pois esse foi o destino do órgão que chefiou, a Secretaria Extraordinária da **Reforma Tributária**.

No lugar, foi criada a Secretaria Extraordinária do Mercado de Carbono. Este é outro tema que Mello apontou como aposta para o futuro. A estruturação de um mercado de carbono integrado globalmente vai levar alguns anos para ser concluída. No entanto, é algo que elevará bastante a capacidade de crescimento econômico do país.

"Claro que temos interesse em entregar bons resultados econômicos agora, mas também importa como eu vou sustentar isso no tempo", comentou. "Ninguém nega que tem desafios; tem coisa pra fazer no tributário e no fiscal, mas temos um caminho, temos uma perspectiva."

O acordo comercial com a Europa é histórico, afirmou à coluna o presidente da Confederação Nacional da Indústria (CNI), Ricardo Alban. "Fazê-lo neste momento de reequilíbrio de forças internacionais, numa nova geopolítica, fortalece o multilateralismo e a posição do Brasil no comércio global, com estímulos à produtividade e à competitividade do produto brasileiro", avaliou.

Assim que entrar em vigor, mais de 5 mil produtos terão acesso ao mercado europeu com tarifa zero, comentou. Representam quase 90% das exportações de bens industriais brasileiros ao bloco, correspondendo a cerca de R\$ 140 bilhões. A CNI estima que, para cada R\$ 1 bilhão exportado para o bloco europeu em 2024, foram criados 21,8 mil novos empregos aqui.

Já a **reforma tributária** ataca um dos principais problemas do sistema atual, que é a cumulatividade (impossibilidade de eliminar totalmente os **tributos** cobrados ao longo da cadeia de produção), avaliou o presidente da CNI. Além disso, permite a desoneração das exportações e dos investimentos, o que melhora a competitividade dos produtos brasileiros.

Alban reconheceu o esforço da **Receita Federal** e do Comitê Gestor do Imposto sobre Bens e Serviços (CGIBS). Mas ressaltou que faltam a sanção do Projeto de Lei Complementar (PLP) 108/24 (que trata

da parte administrativa da **reforma tributária**) e a lei que regulará o Imposto Seletivo, também criado na reforma. A indústria aguarda também a lista de itens que seguirão com alíquota positiva do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI).

Nesta terça-feira (16), o Parlamento Europeu aprovou novas salvaguardas contra produtos agrícolas do Mercosul, o que colocou dúvidas sobre a viabilidade de assinar o acordo neste sábado (20). A data, porém, seguia mantida.

A Câmara dos Deputados, por sua vez, se preparava para concluir a votação do PLP 108. O atraso na apreciação dessa matéria fará com que a fase de testes do novo sistema, que se inicia no dia 1º de janeiro, comece de forma parcial.

O plano era ter votado a matéria na semana passada. Mas, em meio aos debates de redução de penas para os condenados da tentativa de golpe e da cassação dos mandatos da agora ex-deputada Carla Zambelli e de Glauber Braga (PSOL-RJ), não foi possível.

Com tantos interesses específicos a defender, sobrou pouco tempo e energia para discutir e votar temas que importam para a sociedade. Como disse o secretário: precisamos de menos elite e mais classe dirigente.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251217/>

O dia seguinte à tributação dos dividendos (Artigo)

Daniel Szelbracikowski e Júlio César Soares Daniel

Após quase três décadas de isenção, o Brasil reinstitui a tributação sobre lucros e dividendos pagos a pessoas físicas com a publicação da Lei n 15.270/25. A lei cria o Imposto de Renda da Pessoa Física Mínimo (IRPFM) a partir de 1º de janeiro de 2026.

O novo modelo incide sobre lucros e dividendos recebidos por pessoas físicas em valores superiores a R\$ 600 mil anuais, alcançando uma alíquota efetiva de 10% a partir de R\$ 1,2 milhão por ano. Há previsão de retenção obrigatória de 10% na fonte, no caso de pagamento mensal superior a R\$ 50 mil, advindos de uma mesma pessoa jurídica para uma mesma pessoa física.

Embora a retenção seja operacionalizada pela pessoa jurídica pagadora, a sujeição ao imposto é da pessoa física beneficiária dos pagamentos.

Na prática, a lei atinge em cheio empresários e profissionais liberais que, por meio de estruturas societárias, organizam suas rendas via distribuição de lucros. O que antes era isento, agora será tributado com uma sistemática que impõe a necessidade de ajuste anual, confrontando a carga efetiva suportada pela pessoa jurídica com a alíquota efetiva da pessoa física.

Esse novo paradigma exige revisão criteriosa dos planejamentos tributários e societários. A tentação de reestruturar empresas, pulverizar CNPJs ou construir estruturas que transfiram à pessoa jurídica os custos da pessoa física, com o intuito de contornar a tributação, precisa ser enfrentada com responsabilidade técnica e jurídica. Nesse último caso, o risco de descaracterização pela **Receita Federal** é elevado, ao fundamento de distribuição disfarçada de lucros (DDL). Ademais, o Fisco tem reiteradamente reconhecido como abusivas as estruturas desprovidas de propósito negocial, substância econômica e coerência jurídica, razão por que qualquer planejamento deve ser realizado com intuito negocial e de forma técnica.

Ganha especial importância, ainda, a regra de transição prevista na própria Lei n 15.270/2025: lucros apurados até 31 de dezembro, cuja distribuição tenha sido formalmente deliberada e registrada até essa

mesma data, poderão ser pagos até 2028 sem a incidência do IRPFM. Trata-se de uma oportunidade legítima, que exige ação criteriosa e tempestiva. Mais do que distribuir lucros acumulados dos anos anteriores, o contribuinte deve considerar a possibilidade de antecipar, dentro dos critérios contábeis estabelecidos, o reconhecimento de receitas futuras. O regime de competência, previsto no regulamento do IRPJ e na legislação societária, permite que algumas receitas sejam reconhecidas (e, portanto, tributadas) ainda em 2025, mesmo que o ingresso financeiro ocorra depois. Com isso, formam-se lucros aptos à deliberação e distribuição dentro da janela isentiva. Isso difere da fabricação de lucros fictícios, simulação que pode ensejar fiscalização e autuação fiscal.

Nesse contexto de reorganização patrimonial, importante mencionar também o Regime Especial de Atualização Patrimonial (Rrear), recém instituído pela a Lei n 15.265/25 e que permite a reavaliação do valor de bens e direitos. No caso de pessoa jurídica, isso é possível mediante o pagamento de 8% de imposto sobre ganho de capital, o que pode ser útil para adequar contabilmente os lucros da sociedade até o final do ano, gerar distribuições ainda com a isenção de dividendos e pagar o imposto sobre ganho de capital a uma alíquota menor do que a usual.

No caso de pessoa física, a alíquota sobre ganho de capital, no âmbito do Rrear, é de 4%, também inferior à alíquota normal de 15%. Assim, o Rrear pode ser útil para quem pretende reorganizar o patrimônio familiar ou reestruturar participações societárias, com redução de riscos futuros e maior aderência aos princípios da transparência e da conformidade fiscal, embora haja condições para a utilização da alíquota minorada que precisam estar no radar do contribuinte, tais como a impossibilidade de alienar os bens nos prazos fixados na lei.

Ademais, há a delicada controvérsia envolvendo a eventual manutenção da isenção de dividendos auferidos por sócios de pessoas jurídicas optantes pelo Simples Nacional. A Lei n 15.270/2025, ao reintroduzir a tributação sobre dividendos, não cuidou de forma expressa da revogação dessa isenção específica, prevista na Lei Complementar n 123/06. A omissão legislativa suscita relevante questionamento quanto à possibilidade - ou não - de

uma lei ordinária, mesmo que posterior, revogar tacitamente norma constante de lei complementar.

Nesse cenário, é inevitável a provocação do Supremo Tribunal Federal (STF), a quem caberá, uma vez mais, a tarefa de arbitrar sobre a natureza jurídica da isenção em questão. A Corte já foi chamada a enfrentar, em oportunidades pretéritas, controvérsias semelhantes, discutindo se determinados benefícios fiscais inseridos no bojo de leis complementares integravam o núcleo material dessas normas, ou se se tratava de disposições acessórias, sujeitas ao regime ordinário de revogação legislativa. A depender da resposta, o tratamento conferido à isenção de dividendos no Simples poderá manter-se inalterado, ou ser considerado implicitamente revogado pela nova legislação.

De qualquer maneira, o cenário que se desenha com a Lei n° 15.270/2025 exige ações planejadas e tecnicamente fundamentadas. A reinstituição da tributação de dividendos impõe a empresários e investidores uma revisão estratégica de suas estruturas, com atenção especial aos critérios de legalidade e aos prazos estabelecidos na lei.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188449?page=1§ion=1>

Ministro faz da Fazenda laboratório para programa de governo

Por Lu Aiko Otta, Valor - Brasília

A gestão do ministro Fernando Haddad à frente do Ministério da Fazenda dá algumas pistas sobre as ideias que ele, caso seja mesmo escalado para elaborar o programa do governo Lula 4, pode levar à mesa. Mais do que medidas que não tiveram tempo suficiente para vir à luz, como a tarifa zero para transporte urbano, que está em estudo na pasta, são linhas de condução para a economia brasileira.

Ao assumir a pasta da Fazenda, Haddad criou a Secretaria de Reformas Econômicas, que atuou nos últimos três anos buscando o binômio produtividade e redução das desigualdades. Também organizou um grupo, na **Receita Federal**, dedicado a combater o crime organizado. A ideia é institucionalizá-lo como uma delegacia especializada.

A pasta ainda passou a abrigar uma área dedicada à transição energética, e o país vem liderando debates internacionais sobre como financiá-la. Outra novidade foi a Secretaria Extraordinária da **Reforma Tributária** que, sob o comando de Bernard Appy, conseguiu aprovar a mudança na estrutura de **tributos** sobre o consumo que se buscava havia quase quatro décadas.

A área de Reformas Econômicas atuou em programas como o Desenrola, o marco de garantias e o consignado do trabalhador privado, no esforço de reduzir o custo do crédito. Também trabalhou com outras secretarias da pasta na reforma do Imposto de Renda (IR) que isentou pessoas com renda mensal de até R\$ 5 mil.

Ficou faltando mexer no restante da tabela do IR e beneficiar as pessoas de renda intermediária, que hoje arcaram com nível elevado de taxação. Mas, para isso, seria necessário encontrar outras fontes de receita para que a mudança não impacte as contas públicas. Coisa, talvez, para o próximo governo.

Que fontes seriam essas, não se sabe. Em entrevista concedida ao Valor na semana passada, o secretário de Reformas Econômicas, Marcos Pinto, deu sua visão pessoal sobre o tema. Disse que os recursos poderiam vir do fechamento de brechas, como os incentivos fiscais. Por exemplo, a isenção do IR nos rendimentos de títulos como as Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) e as Letras de Crédito Imobiliário

(LCIs). Só nesses papéis, a renúncia de arrecadação é da ordem de R\$ 50 bilhões ao ano.

O secretário, que está de saída do governo, acha que no longo prazo seria necessário seguir na mesma trilha das economias avançadas: aumentar a tributação sobre a renda para desonrar o consumo. A **reforma tributária**, que entra na fase de testes em 2026, vai tornar evidente que a taxação sobre bens e serviços no Brasil é muito elevada.

Sob Haddad, a **Receita Federal** foi posicionada de forma mais assertiva como um órgão de suporte aos que atuam na segurança pública, como disse o próprio ministro em entrevista ao jornal O Globo, na semana passada.

A partir dela, é possível enxergar os caminhos do dinheiro ilegal, o que colocou em evidência os esquemas de lavagem de dinheiro no setor de combustíveis, com a ajuda de fintechs. A colaboração com outros órgãos de investigação permitiu atacar os CEOs do crime, como costuma dizer ministro. Receita e Banco Central apertam a vigilância sobre crimes financeiros.

Outra novidade na Fazenda foi a chegada da agenda da sustentabilidade e o projeto de transformar o Brasil em uma potência ambiental. A política de atração de datacenters, que se encontra em análise no Congresso Nacional, é um exemplo. O Brasil tem liderado iniciativas para financiar a transformação ecológica. Por exemplo, com a tentativa de integrar globalmente os mercados de carbono, o Fundo de Florestas Tropicais e o Ecoinvest.

Um programa de governo é muito mais amplo do que essa agenda, mas a contribuição da Fazenda de Haddad ultrapassa os limites da atuação tradicional da pasta.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251217/>

Câmara aprova corte de benefícios e taxa maior para bets, fintechs e JCP

Por Murillo Camarotto e Beatriz Roscoe - De Brasília

O plenário da Câmara aprovou na madrugada de quarta-feira (17) o texto-base do projeto de lei complementar que corta 10% dos benefícios fiscais vigentes e aumenta a tributação de bets, fintechs e Juros sobre o Capital Próprio. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, que participou da articulação com os deputados, espera que a proposta resulte em um aumento de arrecadação da ordem de R\$ 20 bilhões em 2026. Até o fechamento desta edição, deputados ainda analisavam destaques (propostas de alteração).

Relator do projeto, o deputado Aguinaldo Ribeiro (PP-PB), atendeu ao pedido da equipe econômica para incorporar as medidas de ampliação da arrecadação, que vão ajudar o governo a perseguir a meta fiscal do próximo ano, que é de um superávit de 0,25% do Produto Interno Bruto (PIB), o equivalente a R\$ 34,3 bilhões. Por outro lado, flexibilizou o aumento da tributação sobre o regime de lucro presumido.

Após idas e vindas, o presidente da Câmara, deputado Hugo Motta (Republicanos-PB), decidiu colocar, sob protestos, o texto em votação no plenário. A oposição reclamou do pouco tempo para a análise do parecer do relator, apresentado minutos antes do início da discussão.

Aguinaldo acatou a proposta do governo para cortar em aproximadamente 10% dos benefícios fiscais atualmente existentes, salvo aqueles previstos na Constituição e mais algumas exceções. O deputado também previu regras de acompanhamento de avaliação desses benefícios. A medida deve poupar R\$ 17,5 bilhões em gastos tributários.

Nossa intenção é coibir a proliferação de jogos ilegais"

- Aguinaldo Ribeiro

Por outro lado, o relator estabeleceu que o adicional de 10% de tributação sobre as empresas do regime do lucro presumido vai incidir somente sobre a parcela da receita bruta total que exceda o valor de R\$ 5 milhões no ano. No texto proposto pelo governo, o valor era R\$ 1,2 milhão.

O regime de lucro presumido é usado por empresas que faturam até R\$ 78 milhões anuais. Esse era um

dos pontos mais polêmicos da proposta, por isso acabou sendo desidratado pelos deputados.

Para compensar, o relator propôs um aumento de 15% para 17,5% do Imposto de Renda (IR) que é retido na fonte dos Juros sobre Capital Próprio (JCP), uma forma de as empresas remunerarem os acionistas. Esse aumento valerá a partir de 2026 e vai render cerca de R\$ 2,5 bilhões.

Ele também estabeleceu um aumento da tributação sobre as fintechs e demais instituições financeiras que tinham alíquota reduzida da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). A taxa de 9%, por exemplo, deixará de existir e será cobrado 12% em 2026 e 2027 e 15% a partir de 2028. Para os casos em que a alíquota atual é de 15%, os percentuais serão elevados para 17,5% em 2026 e 2027, e para 20% a partir de 2028. O efeito esperado é de R\$ 1,6 bilhão.

O texto também propõe um aumento "indireto" na taxação incidente sobre as casas de apostas. Ao longo dos próximos três anos, a fatia das bets sobre a arrecadação cairá de 88% para 85%. Os três pontos percentuais adicionais serão direcionados à **seguridade social**. O impacto estimado na arrecadação é de R\$ 1,7 bilhão em dois anos.

Ainda sobre as bets, o relator incluiu regras que procuram responsabilizar pessoas que divulguem casas de apostas que operem de forma irregular. "Nossa intenção é coibir a proliferação de jogos ilegais que exploram vulnerabilidades da população, sobretudo de baixa renda."

Para além da questão arrecadatória, o parecer do relator ressuscita recursos de emendas parlamentares empenhadas que não foram liquidadas. O texto autoriza a revalidação de restos a pagar não processados inscritos entre 2019 e 2022 que tenham sido cancelados, permitindo sua liquidação até o final de 2026.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251217/>

BB Previdência cresce 13% e atinge R\$ 10 bi sob gestão

Liane Thedim

A BB Previdência, administradora de fundo de pensão do conglomerado Banco do Brasil que administra somente planos patrocinados ou instituídos por pessoas jurídicas, atingiu R\$ 10 bilhões em ativos sob gestão neste mês, maior patamar de sua história. Sandro Grando, diretorpresidente da entidade fechada de **previdência complementar** (EFPC), atribuiu o crescimento de 12,97% frente a 2024 ao aumento de 7,36% na base de clientes e aos investimentos em renda fixa, que são mais de 90% da carteira.

Ele ressalta que também foi importante o fim da obrigatoriedade de títulos em carteira serem marcados a valor de mercado. O cálculo valia nos planos de contribuição definida e variável, seja na fase de acumulação ou de concessão de benefícios. Os de benefício definido (BD) já podiam usar a marcação na curva, que considera o valor para resgate no vencimento.

No ano até outubro, a rentabilidade atingiu 10,15%, frente a uma meta atuarial de 7,18%. A BB Previdência hoje tem em sua base 338 patrocinadoras em 43 planos, e 282.112 participantes até outubro.

No entanto, perto do tamanho do conglomerado, a posição da BB Previdência no ranking do segmento é modesta. Conforme balanço de agosto da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de **Previdência Complementar** (Abrapp), o último disponível, a

o instituição ocupa o 21 lugar em ativos sob gestão, de um total de 224. Grando diz que isso acontece porque a instituição, que está completando 31 anos, "ainda é jovem" e que falta de cultura de poupança de longo prazo no país.

O executivo afirma que a BB Previdência atingiu estabilidade operacional, o que reduziu custos e permitiu que a entidade seja mais competitiva. Ele diz que a instituição está buscando clientes, cuja maior fatia hoje é do setor público, também em segmentos privados. Incorporações de planos que queiram deixar de ter gestão própria, filão que vem sendo explorado no setor, são outra possibilidade. Já o número de regimes de **previdência complementar** (RPCs), sistema facultativo que complementa o **INSS** ou os regimes próprios de **previdência social** (RPPS), de

servidores públicos, dobrou para 284, maior número do mercado.

Sobre a alocação em renda fixa, principalmente títulos públicos indexados à **inflação**, Ricardo Serone, diretor financeiro e de investimentos, afirma que, com os juros nos atuais níveis, "não há necessidade de assumir riscos." "Nossa carteira está mais defensiva e blindada para 2026, que deve ter mais volatilidade e início dos cortes de juros. Nossa expectativa é para o cenário macro 2027", comentou.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188449?page=1§ion=1>

Senado aprova pagamento de benefícios congelados

O Plenário do Senado aprovou nesta terça- feira (16) o Projeto de Lei Complementar que autoriza os estados, o Distrito Federal e os municípios a pagarem para **servidores públicos** efetivos e empregados públicos celetistas, retroativamente, direitos remuneratórios congelados durante a pandemia de covid-19. O PLP 143/2020 foi aprovado com 62 votos favoráveis, 2 contrários e 2 abstenções e agora segue para sanção presidencial.

O texto trata de benefícios como anuênio, triênio, quinquênio, sexta-partes, licença-prêmio e mecanismos equivalentes, sem transferência de encargos a outro ente. Os pagamentos referem-se ao período entre 28 de maio de 2020 e 31 de dezembro de 2021. Os benefícios serão pagos desde que o ente federativo tenha decretado estado de calamidade pública devido à pandemia da covid-19 e conte com orçamento disponível.

O projeto foi apresentado pela então deputada federal e hoje senadora Professora Dorinha Seabra (União-TO).

O texto foi aprovado na Câmara em 26 de agosto. O relator da matéria foi o senador Flávio Arns (PSB-PR).

"Não há qualquer criação de despesa a mais, não há um impacto, porque tudo isso estava previsto. É um critério de justiça descongelar oficialmente, porque descongelado extraoficialmente já acontece pelo Brasil inteiro; 24 estados já descongelaram, já têm essa possibilidade. Basicamente, é o pessoal da educação que está aguardando essa iniciativa para que tenha direito a este ano e sete meses", disse o relator.

Arns alterou a redação para trocar a expressão "a **servidores públicos**" para "ao quadro de pessoal", ou seja, a mudança valerá para os **servidores públicos** efetivos e para os empregados públicos contratados por meio da CLT.

"A Lei Complementar 173, de 2020, impôs restrições severas à contagem de tempo para vantagens funcionais com o objetivo de conter gastos públicos em um momento de crise.

Entretanto, essas restrições, embora justificadas naquele contexto emergencial, acabaram produzindo prejuízos duradouros aos servidores que continuaram

exercendo suas funções, muitas vezes em condições mais difíceis, sem que pudessem usufruir dos direitos que normalmente decorreriam do tempo de serviço. A proposta busca restabelecer esse equilíbrio, reconhecendo o esforço e o trabalho prestado, sem romper com a lógica de responsabilidade fiscal", afirma Arns no relatório.

Segundo ele, a mudança não cria despesas obrigatórias ou automáticas para os entes federados, apenas possibilita o pagamento de retroativos se houver demonstração de impacto financeiro e respeito aos limites de despesa com pessoal.

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

EM BUSCA DE R\$ 20 bi

FÁBIO GRANER, LUÍSA MARZULLO, LAURIBERTO POMPEU, BERNARDO LIMA E VICTÓRIA AZEVEDO

Em busca de R\$ 20 bilhões para fechar as contas de 2026, governo corre contra o tempo para votar projeto de lei no Congresso. Relatório apresentado ontem prevê aumento da taxação de bets e fintechs.

O governo foi a campo ontem para buscar aprovação, pelo Congresso Nacional, do projeto de lei que prevê corte de 10% em parte dos incentivos fiscais. O presidente Luiz Inácio Lula da Silva ligou para o presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB), e o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, participou de reunião com líderes da Casa. O chefe da equipe econômica ressaltou que a pasta precisa de R\$ 20 bilhões para fechar o Orçamento de 2026, valor de arrecadação previsto com a versão original do texto.

O relatório apresentado ontem prevê o aumento na taxação de bets de 12% para 15% em três anos (no ritmo de 1 ponto percentual por ano) e de fintechs e a elevação do imposto sobre distribuição de juros sobre capital próprio (JCP) pelas empresas a seus acionistas - é uma forma de repassar lucros usada principalmente pelo setor financeiro, que hoje paga 15% de imposto e, pelo texto apresentado ontem, sobe para 17,5%.

- O volume de recursos necessário para fechar a peça orçamentária é da ordem de R\$ 20 bilhões - disse Haddad a jornalistas na saída do Ministério da Fazenda, no início da noite de ontem.

RISCO DE CORTE DE EMENDAS

A equipe econômica tenta votar o Orçamento do próximo ano nesta semana, a última antes do recesso parlamentar. O projeto em discussão garante os recursos para alcançar a meta do próximo ano, que é de um superávit de 0,25% do **PIB** - cerca de R\$ 34 bilhões.

Sem esses recursos, o risco de o governo iniciar o ano tendo que conter gastos subiria muito. O governo ficou jogando com o risco de corte de emendas parlamentares para tentar convencer os deputados a avançar com as medidas.

Segundo Haddad, os parlamentares manifestaram a vontade de mudar parâmetros do projeto. Para isso, solicitaram estudos do governo para compensar a perda de impacto fiscal com a aprovação de outras

medidas no Senado.

- Encaminhamos todos os parâmetros, fizemos algumas simulações para o relator, e agora a decisão está com o Congresso Nacional, mas os subsídios foram entregues para que a conta pudesse fechar e o Orçamento pudesse ser votado na quinta-feira - disse.

CONVERSA APÓS ATRITO

Já Lula e Motta conversaram após semanas de atritos entre o Palácio do Planalto e a Casa Legislativa. Além do projeto que muda as isenções, o governo também desejava terminar de votar a regulamentação da **Reforma Tributária**, o que acabou ocorrendo.

Na reunião de líderes, que contou com a participação do ministro Fernando Haddad e do secretário executivo Dario Durigan, houve sinais de avanço político. Ainda assim, o relatório do deputado Aguinaldo Ribeiro (PP-PB) só foi protocolado por volta de 22h15.

- Vamos votar a agenda econômica prevista. Está se trabalhando um acordo e acho que vai se chegar. O projeto em discussão é o do corte de gastos. A perspectiva é de votar - disse o líder do MDB, Isnaldo Bulhões (AL), logo após a reunião.

Entre as mudanças acertadas no encontro está a flexibilização da medida que implica alta da carga tributária das empresas médias, que estão no regime de lucro presumido. Em sua versão original apresentada pelo governo, ela representava quase metade da arrecadação prevista no PLP 182. Esse era o item mais polêmico do projeto.

No relatório apresentado ontem, ficou acertado que a tributação maior sobre as empresas do lucro presumido ocorrerá para aquelas que têm faturamento acima de R\$ 5 milhões. Antes era para quem tivesse receita acima de R\$ 1,2 milhão por ano. Essa mudança, se confirmada, vai gerar uma perda de arrecadação da ordem de R\$ 4 bilhões - cerca de metade do impacto originalmente estimado para essa medida específica.

Esse impacto, somado à perda de arrecadação derivada dos benefícios que precisam observar a noventena (o prazo de 90 dias para uma medida ter eficácia), seria compensado com o aumento da tributação sobre bets, fintechs e elevação da alíquota do Imposto de Renda na distribuição de juros sobre

capital próprio, mirando manter a arrecadação originalmente prevista.

INSPIRAÇÃO NO SENADO

A inclusão desses itens foi inspirada no texto aprovado na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado e que está pendente de exame pelo plenário daquela casa. No caso das fintechs, o texto apresentado ontem na Câmara sobe a alíquota daquelas sujeitas à taxa de 9% da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) para 12% no ano que vem e 15% a partir de 2028. As fintechs maiores, com alíquota de 15%, passariam a 17,5% em 2026 e 20% em 2028.

O governo conseguiu ver incluída na proposta a elevação de 15% para pelo menos 17,5% no Imposto de Renda sobre os repasses de empresas aos seus acionistas por meio do chamado juro sobre capital próprio, mecanismo similar aos dividendos.

Apesar da discussão ter se arrastado ao longo da noite de ontem, o Palácio do Planalto e a Fazenda apostavam que os parlamentares iriam aprovar o projeto, por não quererem correr risco de cortes em emendas no início do ano que vem. No geral, o projeto estabelece o corte linear de benefícios fiscais, com exceção de incentivos como Zona Franca de Manaus e cesta básica.

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

"Vamos fechar a torneira da sonegação"

» **PEDRO JOSÉ***

O deputado Danilo Forte (União-CE), relator do projeto que trata do devedor contumaz, afirmou que a proposta busca impedir que a sonegação seja utilizada como instrumento de competitividade entre empresas. Ontem, em entrevista aos jornalistas Denise Rothenburg e Carlos Alexandre de Souza durante o CB.Poder - parceria entre o Correio e a TV Brasília - ele destacou que setores como combustíveis, cigarros, medicamentos e outros têm sido afetados pela sonegação associada praticada pelos criminosos.

A seguir, trechos da entrevista: Que impacto o PL do devedor contumaz terá na situação fiscal brasileira?

Primeiro, vamos fechar a torneira da sonegação como enriquecimento ilícito. O grande papel do PL do devedor contumaz foi fazer com que sonegar não seja uma atividade de competitividade entre as empresas. O que conseguimos votar foi uma tipificação. O devedor contumaz é aquele que sonega mais de R\$ 15 milhões, cujas empresas estão em nome de laranjas, que buscam e têm uma conta exagerada de débito em curto espaço de tempo, ou que realizam lavagem de dinheiro de forma escusa e atrapalham a economia saudável.

Essa legislação é boa porque, primeiro, inibe. Segundo, amplia o espaço mais rápido para o confisco.

Se houve enriquecimento ilícito transformado em patrimônio para a empresa, seus sócios, ou pessoas ligadas a esses sócios (inclusive pela comercialização de produtos ilegais e contrabandeados), tudo isso agiliza a restituição desse patrimônio ao poder público. Chegando ao Tesouro, esse patrimônio será aplicado em políticas públicas para melhorar a vida das pessoas e a própria competitividade da economia.

O senhor é autor de um projeto de combate ao terrorismo. Qual é a avaliação que o senhor faz dessa discussão?

A família brasileira está com muito medo. No estado do Ceará, em 2017, eu já denunciei que tinha crime organizado. Houve uma onda muito grande, estavam queimando e incendiando ônibus, e chegaram a colocar uma bomba no viaduto do anel viário em Fortaleza.

Depois, a gente percebeu outras atividades

coordenadas pelo crime organizado, por exemplo, a questão dos provedores de internet. Mais de 11 provedores, lá no Ceará, foram eliminados, pois o crime dominava aquela área e queria ter a prestação do serviço. Ocorre também na distribuição de gás e água. Além de tudo isso, agora há a intromissão do crime organizado na política. No Ceará, inclusive, foi detectado pela própria Polícia Federal mais de 30 municípios financiados ou controlados por representantes do crime organizado, assumindo o controle das prefeituras. Tivemos 11 prefeitos afastados este ano.

Diante dessa situação, fizemos um projeto da tipificação dessas atividades como terrorismo - porque são - mas a Câmara não aceitou.

Acabou votando o antifacção, que está lá no Senado esperando.

O Brasil tem uma lei de 2016 muito superficial. A tipificação só se daria em movimentos de origem religiosa e política, com muito cuidado, naquela época, para que não tipificasse o MST e o movimento dos sem-teto como organizações criminosas ou terroristas. O que se viu foi o crescimento dessas atividades e o crescimento do temor da população.

O que esperar dos próximos dias na Câmara, antes do recesso?

Este é um ano muito difícil e conturbado. Estamos chegando ao fim do ano com uma dificuldade muito grande nas relações institucionais.

Os poderes estão muito desarmônicos, em uma disputa muito grande de protagonismo entre o Judiciário, o Executivo e o Legislativo.

É necessária uma ponderação no sentido de fazer com que o país retome a segurança política, financeira e jurídica, capaz de fazer com que a gente possa pelo menos sonhar em ter um 2026 mais sossegado.

Isso não será fácil, pois será um ano eleitoral e vamos começar com um endividamento muito grande.

A preocupação agora é, na reta final, fazer o mínimo de ajuste fiscal para enfrentar o ano e concluir a votação do Orçamento do ano que vem, garantindo o mínimo de autonomia para o Poder Legislativo, que já está muito submetido a uma tutela, tanto do Executivo quanto, principalmente, do Judiciário.

Sobre a redução dos benefícios fiscais, como será avaliado que setor merece ter o subsídio?

A lei do subsídio nada mais é do que um estímulo ou incentivo.

Esse incentivo deve ser dado em duas situações: uma, na inovação ou, então, por características regionais - uma empresa que vai gerar empregos em regiões com pouca oferta, ou que usa energia renovável, que não polui, e precisa de estímulo para ter competitividade com setores tradicionais.

Essa é a natureza do conceito de incentivo. O que acontece no Brasil é que tudo vira costume.

Por exemplo, a empresa de termoelétricas de carvão mineral, que estão há 100 anos no Sul do país e têm subsídio para esse carvão mineral. É a fonte que mais polui, que mais emite carbono e uma das mais caras fontes de geração de energia, mas o Brasil ainda a subsidia. O ideal seria que, como diz a própria lei do incentivo, houvesse uma revisão a cada cinco anos para saber se aquele setor incentivado está retornando para a sociedade a natureza do porquê do seu incentivo.

Só que o Brasil não faz revisão.

Isso foi se acumulando ao longo dos anos; nós temos subsídios há 50, 70, 100 anos.

O que será feito?

O que foi proposto para chamar à razão é um corte linear. Os subsídios no orçamento de 2025 já superam R\$ 580 bilhões, mais de meio trilhão de reais, isentos de impostos.

Esses valores são para setores da economia que se articulam na defesa desse patrimonialismo, que é um erro histórico do Brasil. Há um compromisso da Câmara dos Deputados de votar essa matéria ainda este ano. Esse ajuste dá um fôlego para o governo no ano que vem, sobrando de imediato algo em torno de R\$ 60 bilhões que podem ser aplicados no orçamento de 2025.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correio-braziliense/2025/12/17/all.pdf>

Copom vê "ganho de confiança" contra inflação, mas não indica corte de juros

ALVARO GRIBEL BRASÍLIA

O Banco Central manteve o tom duro na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), divulgada ontem, e evitou, mais uma vez, dar sinais de início dos cortes de juros na reunião agendada para janeiro. Na equipe econômica e em parte do mercado financeiro, havia a expectativa de que a ata pudesse dar um tom mais brando em relação ao comunicado da semana passada, mas isso não aconteceu. Com isso, o mercado deve levar suas apostas para cortes nas reuniões de março ou até de abril, como já vêm apontando alguns economistas.

O BC lista vários fatores para manter a Selic em 15%. Ele usa a expressão "vetores inflacionários", que se mantêm adversos, cita a inflação de serviços, que tem caído lentamente por causa do mercado de trabalho aquecido, e também fala das expectativas de inflação acima da meta e de riscos de repasses da alta do dólar para produtos aqui no Brasil.

"Diante das condições observadas e prospectivas, o cenário prescreve uma política monetária significativamente contracionista por período bastante prolongado", diz o Banco Central.

Um dos trechos que chamaram a atenção foi o parágrafo 14, no qual o BC descreve a sua estratégia de comunicação em relação "ao estágio da política monetária".

Segundo o BC, houve ganho de confiança "que vem se acumulando com o processo de desinflação". Depois, o BC descreve como foi o processo de alta e de manutenção dos juros, para concluir que a Selic de 15% é o nível adequado neste momento.

"O comitê reforçou que a estratégia seria de manutenção da taxa de juros por período bastante prolongado. Num primeiro momento, debatendo se tal taxa era suficiente, depois julgando que tal taxa era suficiente, e, nesta reunião (da semana passada), concluindo que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta", disse o BC.

O BC tem conseguido vitórias no combate a inflação. A taxa em 12 meses divulgada pelo IBGE caiu para

4,46%, abaixo do teto de 4,5%, mas ainda distante da meta de 3%. No Boletim Focus, também está havendo redução, ainda que lenta, nas expectativas. A projeção está em 4,36% para 2025; 4,10% para 2026; e em 3,8% para 2027.

Ao "concluir" que a estratégia atual é adequada para levar a inflação à meta, o BC dá pequenos passos para indicar um fim de ciclo da Selic em 15%.

Mas esse sinal ainda não é suficiente para indicar o início dos cortes em janeiro, como queria o governo. Na próxima quinta-feira, o BC divulgará o Relatório de Política Monetária, quando passará novas mensagens sobre a política de juros. I

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

Serviço de Inteligência de Tribunais de Contas vai detectar emendas parlamentares suspeitas - CAPITAL S/A

SAMANTA SALLUM

A Rede de Informações Estratégicas para o Controle Externo, o InfoContas, vai focar na fiscalização da execução de emendas parlamentares em nível estadual e também no Distrito Federal. O trabalho faz parte da atuação da Associação dos Membros dos Tribunais de Contas do Brasil (Atricon). O coordenador nacional do grupo é o conselheiro do TCDF, Renato Rainha. "Temos esse serviço de inteligência que já atua, nos últimos anos, em diversas frentes de fiscalização. E, agora, seguindo um movimento do TCU e do STF, vamos focar nas emendas parlamentares. E será possível já detectar emendas suspeitas para que recebam mais atenção da fiscalização antes que sejam executadas com irregularidades", explicou à coluna Renato Rainha.

Orientações ao GDF Em nível local, o Tribunal de Contas do Distrito Federal (TCDF) aprovou uma instrução normativa que estabelece regras gerais para a fiscalização e o acompanhamento das emendas parlamentares distritais. E orienta o GDF a tomar providências no acompanhamento da execução.

Recursos para os distritais No próximo ano, cada deputado distrital poderá destinar até R\$ 34,5 milhões para apoiar projetos de interesse público. Somados, os 24 parlamentares do DF poderão direcionar até R\$ 828 milhões para políticas nas áreas de educação, saúde, segurança.

Valor do aluguel sobe 8,13% e supera valorização de venda de imóvel O mercado imobiliário do Distrito Federal registrou um descolamento entre os valores de aluguel e de venda no mercado de imóveis usados.

A valorização acumulada dos aluguéis atingiu 8,13% em 12 meses, superando a inflação do período e outros indicadores econômicos. Já o valor de venda dos imóveis usados apresentou variação mais moderada, refletindo o impacto das taxas de juros elevadas e do crédito imobiliário mais restrito.

Comparativo Valorização acumulada em 12 meses (outubro/2025): Valor de Aluguel +8,13% INCC-M +6,58% IPCA-15 Brasília +4,80% IGP-M +2,82% Valor

de Venda (mercado de revenda) +2,38% Melhor investimento Para o presidente do Secovi/DF, Ovídio Maia, o aluguel tem reagido com mais intensidade do que a venda, refletindo mudanças no comportamento das famílias e as limitações impostas pelo custo do financiamento. "O mercado de revenda segue estável, mas o aluguel se consolida como o principal vetor de valorização, trazendo excelentes ganhos para quem investiu em imóveis para renda em 2025", explica.

Fecomércio DF/Divulgação Vendas até outubro já superaram as de todo ano de 2024 Apesar da valorização mais contida no mercado de revenda, ou seja, de imóveis usados, o Volume Geral de Vendas (VGV) mostra um desempenho expressivo em 2025. Até outubro, o VGV acumulado no Distrito Federal atingiu R\$ 21,17 bilhões, superando o VGV total de 2024, que foi de R\$ 20,70 bilhões. O resultado indica maior volume de negócios, mesmo em um cenário de juros elevados.

Decisão do STF A decisão do Supremo Tribunal Federal, no âmbito da ADPF nº 854, puxada pelo ministro Flávio Dino, declarou inconstitucionais práticas de baixa transparência nas emendas parlamentares.

E determinou que a União, os estados, o DF e os municípios adotem regras claras de publicidade, rastreabilidade e padronização na execução dessas emendas.

Intercâmbio para governança Em outra frente de trabalho, representantes da Atricon e do TCDF estiveram em reunião na Corte de Contas italiana (o equivalente ao TCU no Brasil). "O intercâmbio Brasil x Itália permitiu atualização de ações em governança, transparência e combate ao crime organizado", contou o conselheiro André Clemente. O ministro do TCU Augusto Nardes também participou da comitiva

Site:

<https://edicao.correiobrasiliense.com.br/correiobrasiliense/2025/12/17/all.pdf>

"O cenário fiscal é delicado, porque a dívida só cresce"

ALVARO GRIBEL BRASÍLIA

Manoel Pires - Professor na Universidade de Brasília, onde atua como coordenador do Observatório de Política Fiscal

O economista Manoel Pires, coordenador do Observatório de Política Fiscal e professor da Universidade de Brasília (UnB), vê um novo panorama mundial em relação aos gastos públicos.

Desde a pandemia, os governos foram pressionados a aumentar despesas, o que foi agravado pelos riscos geopolíticos, mudanças climáticas e o envelhecimento da população mundial.

Por isso, ele considera que há uma pressão externa menor sobre o Brasil em relação ao tempo para o reequilíbrio das contas públicas. Ainda assim, Pires define o ajuste promovido pelo governo Lula e pelo arcabouço fiscal como "lento e gradual" e sugere medidas que possam acelerar esse processo, como uma nova revisão na política de salário mínimo atrelada ao PIB per capita - que tem mais relação com a produtividade da economia.

"O cenário fiscal é bastante delicado, porque a dívida está crescendo, e a gente tem de gerar um resultado primário mais elevado para estabilizar e diminuir a dívida", afirma.

A seguir, os principais trechos das entrevista concedida ao Estadão, para a série Ajuste Fiscal: A encruzilhada do próximo governo.

O Brasil tem um encontro marcado com o ajuste fiscal em 2027?

É difícil fazer previsão de forma tão assertiva. A gente tem um mundo pós-pandemia que é diferente do mundo pré-pandemia.

Há desafios que são muito intensivos em gastos do governo: transição energética, envelhecimento populacional, riscos geopolíticos - que geram gastos com defesa. Essas questões me parecem que vieram para ficar, e, quando você olha o contexto global, isso faz com que a preocupação com o crescimento das dívidas públicas diminua um pouco. O controle da dívida é um elemento menos central hoje do que foi na

década passada. Mas não estou entrando no mérito dessa questão.

É uma constatação?

Sim. Do ponto de vista fiscal, há o desafio de colocar esses temas dentro do Orçamento dos governos. E, do outro lado, de o mercado absorver o fato de que financiar dívida pública vai ser um elemento que vai continuar nos próximos anos. Existe um ajuste de expectativa.

O mercado já entendeu essa mudança?

Temos os governos emitindo dívida para financiar essas despesas.

Mas, aí, a gente tem de olhar para o outro lado, que é a ponta compradora, na qual está o mercado. O que estamos vendo é que não existe falta de demanda por essas dívidas, ainda que elas sejam financiadas a juros mais altos. Há estudos mostrando que o envelhecimento da população contribui para isso, porque há um perfil de público investidor mais conservador, e há também os riscos geopolíticos, que tornam mais seguros os títulos do governo do que papéis privados.

Há fatores que têm aumentado a demanda por títulos públicos.

O problema é quando a oferta de dívida cresce muito mais rapidamente do que a demanda pela dívida.

Se existe demanda, por que os juros estão mais altos?

Os juros curtos sobem porque a gente sai da pandemia com pressão inflacionária no mundo.

Em muitos casos, isso não está resolvido. Do outro lado, você tem aumento da taxa de juros longa. O aumento da taxa de juros longa está mais diretamente relacionado a essa questão que estou mencionando.

Qual a sua visão sobre as contas públicas do País?

A gente está caminhando para um patamar próximo a um Orçamento equilibrado, ainda que de forma muito lenta. Apesar de o governo Lula ter melhorado o déficit primário, o déficit nominal está muito elevado por

vários anos, atingiu patamares que a gente costumava entender como valores críticos relacionados à crise. Por que não gerou uma crise de financiamento da dívida? Porque o juro respondeu muito rápido, ele acelerou bastante para tentar equilibrar.

Em resumo, o cenário fiscal é bastante delicado, porque a dívida está crescendo, e a gente tem de gerar um resultado primário mais elevado para estabilizar e diminuir a dívida.

Como gerar maiores superávits primários?

Existem alguns tópicos que são simbólicos, mas importantes dentro de uma agenda fiscal em que você consiga estabelecer um diálogo racional com a sociedade. Por exemplo, os supersalários, a previdência dos militares, as emendas parlamentares.

São despesas que não resolvem a questão, mas ajudam a abrir esse diálogo, porque são gastos que fazem as pessoas se sentirem atacadas.

É isso que o governo atual tentou fazer ainda sem sucesso - o Congresso não topou discutir esses três pontos.

E do ponto de vista estrutural?

São questões socialmente importantes, mas que precisam ser tratadas. Uma delas é o salário mínimo. Não acho sustentável não dar reajuste ao salário mínimo ao longo de um longo período de tempo. Mas é fato que o salário mínimo tem um impacto muito grande nas contas públicas, porque ele indexa vários benefícios sociais. Acho que o governo deveria buscar uma regra que possa dar algum ajuste real (acima da **inflação**), mas menor do que está sendo feito hoje. Sempre gostei da ideia de reajustar via **PIB** per capita: reduz o reajuste real quase pela metade e tem um apelo econômico mais correto, porque o **PIB** per capita está mais próximo do conceito de produtividade. I

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

O Orçamento não cabe mais na Constituição (Artigo)

Ivo Dall'Acqua Jr.

Ivo Dall'Acqua Jr.

Presidente em exercício da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (FecomercioSP)

A Constituição de 1988 está perto de completar 40 anos. Desde a República, já é a nossa segunda mais longeva. Muitos avanços surgiram dela, e seu grande logro foi garantir estabilidade a um país que vinha de duas décadas de regime militar.

Isso não significa dizer, no entanto, que a Constituição é perfeita. Conforme o tempo foi passando, mais claros foram ficando os desafios que ela trouxe. Em primeiro lugar, é uma das cartas de leis mais emendadas do mundo, com 137 emendas feitas do ano de sua promulgação até 2025. Esses números revelam uma certa incompletude do nosso texto, para não dizer flexibilidade ante as demandas, muitas vezes particulares, dos governos de ocasião.

Além disso, o engessamento da máquina pública, que a tornou custosa, e mesmo os mecanismos de funcionamento dos partidos políticos - que passaram por revisões na última década - não foram capazes de coibir os escândalos sucessivos de corrupção.

Nos últimos anos, muita gente passou a apontar que nosso "Orçamento não cabe na Constituição". É intrigante notar, no entanto, como esses problemas de ordem econômica já eram vistos durante a confecção do próprio texto. O nosso presidente da FecomercioSP, Abram Szajman, foi um dos que alertaram sobre isso naquela época: num país que precisava gerar empregos, a Carta trazia gargalos. Em entrevista ao jornal A Tribuna, de Porto Alegre, ele afirmou que a Carta "inviabilizaria o processo econômico, social e político do País".

Não só: o orçamento público também já surgia desafiador - e o cenário atual é uma demonstração disso: os gastos públicos estão perto de atingir a marca de 50% em relação ao **PIB**, número que era de 40,9% em 2010, segundo o Tesouro Nacional. Em paralelo, a carga tributária saiu de 25% do **PIB** em 1970 para 34% no ano passado.

Desde 2015, porém, a taxa de produtividade brasileira está em queda - e ela chegou a ser de 0,6% ao ano depois de 1980.

O ponto relevante nessa história - que Szajman tão bem observava já em 1988 - é que a Constituição aumentou o custo de produção. Além de enrijecer mecanismos de contratação, o que dificultou a capacidade de o Brasil absorver, anualmente, a mão de obra que o País gera, ela ainda estimulou uma distinção entre **servidores públicos** e profissionais da iniciativa privada. Hoje, a diferença salarial entre eles é de quase 70%. Os impactos podem ser vistos na informalidade, na produtividade baixa e na absorção de um mercado de trabalho dinâmico, mas com empregos ruins.

Perto dos seus 40 anos, a Constituição de 1988 permanece como um exemplo louvável da capacidade cidadã do Brasil.

Porém, da mesma forma, refletir sobre seus dilemas é essencial para o País do futuro. I

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

A função de reação do BC - FÁBIO ALVES

FÁBIO ALVES

Fábio Alves COLUNISTA DO BROADCAST

O grande teste de credibilidade da política monetária conduzida pelo Banco Central virá em 2026, quando todos os seus diretores terão sido indicados pelo governo Lula - e a maior dúvida do mercado é se haverá mudança na função de reação do BC.

Esse é um conceito importante para as apostas de analistas em relação aos próximos passos da política monetária.

A função de reação é como os dirigentes de um banco central interpretam dados de atividade econômica e de **inflação** e traduzem isso nas decisões sobre os juros. Se o desemprego sobe mais do que o esperado, por exemplo, qual seria a reação do Copom a essa situação?

Afrouxar a taxa básica em ritmo mais acelerado, ou ainda apertar a política monetária com menos vigor do que o planejado? Isso vale para os índices de preços, caso haja surpresa nos números.

Ou seja, uma nova composição da diretoria do BC fará o Copom reagir de forma diferente ao mesmo conjunto de dados?

Com todos os seus diretores nomeados pelo presidente Lula, poderá ser o BC mais agressivo do que o necessário no ciclo de corte de juros que deve ter início em 2026, ano de eleição presidencial?

Ou começar a reduzir a taxa Selic prematuramente?

Deixam os cargos no último dia deste mês os diretores Diogo Guillen (Política Econômica) e Renato Gomes (Organização do Sistema Financeiro e de Resolução), os únicos dos atuais nove diretores que foram nomeados na gestão do ex-presidente Jair Bolsonaro.

Eles não devem estender seus mandatos à espera de o Senado fazer uma sabatina e aprovar os seus substitutos.

Como o governo Lula ainda nem ventilou os nomes dos novos indicados, e como o Senado entrará em recesso no próximo dia 23, retornando aos trabalhos em fevereiro, é bastante provável que na próxima decisão do Copom, marcada para 28 de janeiro, apenas sete diretores votem a favor ou não de manter

a Selic em 15%. Há um risco nada desprezível de que, na reunião seguinte, em março, a diretoria do BC siga incompleta.

Não só o prazo é exíguo, como também as relações entre governo e lideranças do Senado andam estremecidas.

Sob o comando de Gabriel Galípolo, o BC tem se mostrado cauteloso antes de começar um ciclo de corte de juros, seguindo com o foco em fazer a **inflação** convergir à meta de 3%. Independentemente de quem o tenha indicado para o cargo, Galípolo já provou que a função de reação do BC permanece inalterada e que as decisões são técnicas. Assim, nem dá para apostar que um corte de juros em janeiro seja inevitável, somente porque todos os diretores do BC foram nomeados por Lula. I

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

Ata do Copom reitera postura conservadora

Gabriel Caldeira, Gabriel Shinohara e Alex Ribeiro

Ainda que reconheça a melhora do quadro inflacionário e a desaceleração em curso da atividade econômica, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) novamente se mostrou pouco aberto a antecipar a discussão sobre cortes de juros, conforme mostrou a ata da decisão da quarta-feira passada, que deixou a Selic em 15% pela quarta reunião consecutiva, no maior patamar em quase duas décadas.

Sinalizações acerca da necessidade de seguir com uma política monetária restritiva "por período bastante prolongado" continuam conduzindo a comunicação oficial do Copom. Sem maior clareza a respeito do ciclo de corte de juros que deve vir em 2026, a ata contribuiu para que o mercado "empurrasse" um pouco mais sua expectativa para o primeiro corte da Selic, de janeiro para março.

Isso pôde ser observado no mercado de opções digitais do Copom, que mostrou um aumento de 47% para 55% na probabilidade precificada pelos investidores de manutenção da Selic em janeiro. Já a chance de um corte de 0,5 ponto percentual caiu de 11% para 6%, ao passo em que a probabilidade de corte de 0,25 ponto se manteve em 39,5%.

Na ata, o Copom ressaltou uma série de avanços na trajetória para colocar a inflação na meta: moderação da atividade; "sinais incipientes" de desaquecimento do mercado de trabalho; redução das expectativas de inflação; dinâmica melhor da inflação corrente; e um cenário externo menos incerto. Por outro lado, fez algumas ressalvas, como apontar "sinais mistos" da economia no atual momento de "inflexão" do ciclo.

Na avaliação do comitê, a "condução cautelosa" da política monetária tem contribuído para os ganhos desinflacionários. No entanto, o colegiado destacou que os "vetores inflacionários" seguem adversos e que continuará acompanhando o ritmo da atividade, destacando o impacto na inflação de serviços, o comportamento das expectativas, o balanço de riscos para a inflação e a dinâmica da inflação corrente.

"Acho que o BC tem visto melhora no cenário, e isso é um fato, mas parece que ela não tem sido suficiente para mover algo no curto prazo, dado que a prescrição ainda é de manutenção de juros por período

prolongado", diz Leonardo Costa, economista do ASA.

Na sua avaliação, a ata reforçou a percepção de que os diretores do BC estão bastante dependentes dos dados que sairão até a próxima reunião do Copom, em especial os do mercado de trabalho e de inflação. "Tem um mosaico de informações que vão ser divulgadas até lá para a gente traçar esse cenário." Segundo Costa, o ASA mantém a projeção de primeiro corte de 0,25 ponto percentual da Selic em janeiro, além de uma taxa de 11,50% na conclusão do ciclo de afrouxamento no fim de 2026.

"Mais importante do que avaliar a ata como conservadora ou suave é observar que ela saiu um pouco do campo prescritivo e foi para algo um pouco mais

descritivo. Antes, tinha-se a prescrição de manutenção do juro num patamar bastante elevado. Agora, ele [o Copom] está tentando dizer que essa manutenção nos trouxe até aqui, o cenário melhorou, mas ainda falta [antes de cortar a Selic]", diz.

O economista do ASA se refere, em particular, ao trecho da ata em que o Copom descreve a sua comunicação ao longo de todo o ciclo de aperto monetário, iniciado ainda em 2024. Segundo o comitê, passado o estágio de elevação da taxa Selic ao patamar de 15%, a estratégia foi observar se esse nível de juros era suficiente para levar a inflação à meta de 3%. Uma vez que se avaliou que a taxa era suficiente, o Copom passou a concluir, na reunião deste mês, que a manutenção da taxa nesse nível "é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta".

Diante disso, a ata do Copom deixou claro que "ainda não é a hora de baixar a guarda", conforme aponta o time de economistas da XP Investimentos, liderado pelo economista-chefe da casa, Caio Megale.

"Em suma, acreditamos que a ata indica a necessidade de manter a taxa Selic nos níveis atuais por mais tempo, de modo a reforçar o processo de desinflação em curso. Em outras palavras, o

Comitê não parece inclinado a iniciar o ciclo de corte de juros em janeiro, apesar da melhora recente no cenário inflacionário", dizem em relatório os economistas da XP, cujo cenário base embute uma redução de juros inicial em março do ano que vem, da magnitude de 0,5 ponto percentual, para 14,50%.

A Warren Investimentos adota visão similar ao apontar que, agora, "o Copom busca elementos que deem segurança para avançar ao próximo estágio, e a ata mostra que eles ainda não foram encontrados". Fatores como as expectativas de **inflação** des ancoradas da meta; o balanço de riscos; o repasse do câmbio para a **inflação**; e a própria dinâmica da **inflação** corrente indicam que não há conforto para o colegiado a taxa básica de juros tão cedo, de acordo com os analistas da casa.

Assim como ocorreu com o **comunicado** da decisão da semana passada, a ata frustrou os participantes do mercado que esperavam alguma suavização na comunicação que indicasse um corte de juros em janeiro. Ao invés de um Copom "dependente de dados", a ata mostrou que os diretores seguem desconfortáveis com uma série de fatores importantes para as decisões de política monetária, diz o relatório da Warren.

Em uma visão menos consensual, o Bank of America (BofA) entende que a ata trouxe sinais mais suaves em relação ao **comunicado** da última decisão, e por isso o banco americano manteve a sua expectativa por um corte de 0,5 ponto percentual da Selic no mês que vem.

O trecho destacado por David Beker, chefe de economia para Brasil e estratégia para América Latina do BofA, diz respeito à descrição do Copom sobre o mercado de trabalho. A ata cita a taxa de desemprego nos menores patamares históricos, mas pontua que há "sinais incipientes" de arrefecimento e distingue fatores conjunturais e estruturais que possam estar por trás da resiliência recente do mercado de trabalho.

Costa, do ASA, também enxergou na descrição do mercado de trabalho uma espécie de suavização da comunicação do Copom. "Ele relativizou bastante esse risco [de **inflação** via mercado de trabalho apertado]. Ainda vejo alguma preocupação, mas menor que nos últimos comunicados", diz ele, que já não vê um aumento da taxa de desemprego como precondição para que o BC corte juros.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188449?page=1§ion=1>

Banco Central move peças com cuidado para poder iniciar ciclo de cortes

Alex Ribeiro De São Paulo

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) prepara cuidadosamente o terreno para o início de um ciclo de distensão monetária, em ata da reunião da semana passada, divulgada ontem.

Isso é feito na mensagem central de política monetária, que flexibiliza a prescrição futura de juros altos por muito tempo; e também na sua avaliação sobre a evolução do cenário econômico, reconhecendo avanços na estratégia para colocar a **inflação** na meta.

No conjunto, a ata mostra que o Copom está mais próximo de cortar a Selic. Mas deixa em aberto se isso vai ocorrer em janeiro (pode ocorrer ou não) ou nas reuniões seguintes. Não há um compromisso explícito e vai depender da evolução, até lá, dos dados econômicos acompanhados pelo comitê.

Muitos no mercado enxergaram uma comunicação conservadora do Copom porque não houve indicação explícita de corte de juro em janeiro. Há dois problemas nessa visão. Primeiro, seria uma surpresa se o Copom indicasse algo. O estilo deste Copom tem sido deixar seus passos futuros sempre abertos, para ter flexibilidade. Segundo, quem se apega à falta de compromisso com baixa de juros perde a evolução da comunicação na ata do Copom em direção a buscar, justamente, flexibilidade que permitiria cortar em janeiro, se for o caso.

Na ata, o Copom faz uma retrospectiva de sua comunicação desde fins do ano passado, quando deu um choque de juros. A intenção é mostrar que, na reunião da semana passada, deu um passo além, que teoricamente deixa o comitê mais próximo que antes do esperado ciclo de distensão monetária.

Esse é o retrospecto: 1) o BC subiu os juros até junho para os atuais 15% ao ano; 2) interrompeu o ciclo em julho para avaliar se 15% ao ano seriam suficientes, dentro de uma estratégia previamente anunciada de manutenção da taxa de juros alta por período bastante prolongado; 3) julgou em novembro que os 15% eram suficientes para cumprir seu objetivo.

A ata diz que, na reunião da semana passada, o Copom deu mais um passo, "concluindo que a

estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da **inflação** à meta".

A novidade, aqui, é o Copom se referir à estratégia "em curso" de manutenção dos juros altos por muito tempo. Basicamente, o comitê está oficializando o que havia dito o presidente do

BC, Gabriel Galípolo, antes da reunião: que o período prolongado de juros altos já vem ocorrendo ao longo do tempo - e, portanto, não há uma indicação de que necessariamente precisa mantê-los altos por período prolongado a partir de dezembro.

O que o Copom faz, com essa comunicação, é retirar eventuais travas para baixas de juro. A redução, em si, dependerá da evolução dos dados até as próximas reuniões. Janeiro está no jogo, se o cenário permitir. A ata de ontem mostra que o cenário, por enquanto, vem evoluindo de forma favorável.

Na ata, o Copom vem repetindo um parágrafo com as principais variáveis que vai observar até a reunião seguinte. O comitê repete que "os vetores inflacionários se mantêm adversos", mas dá uma boa suavizada. Deixa de citar, como fazia em novembro, a resiliência da atividade econômica, as pressões no mercado de trabalho, as expectativas desancoradas e projeções de **inflação** elevadas.

Na semana passada, o Copom havia informado que sua projeção de **inflação** no horizonte relevante de política monetária (junho de 2027, quando se propõe a cumprir a meta de 3%) havia caído de 3,3% para 3,2%. Até novembro, o comitê dizia que essa projeção de 3,3% estava acima da meta. Agora, diz secamente que sua projeção se encontra em 3,2%.

A ata tem mudanças importantes na avaliação do cenário doméstico, destacando a redução no consumo das famílias, que vinha em ritmo forte em função dos ganhos reais de renda.

Mais do que isso, o Copom está modificando sua visão sobre o mercado de trabalho. Antes, o adjetivo que usava para descrevê-lo era "dinâmico", que vinha sendo empregado desde o primeiro semestre deste ano.

Em junho, por exemplo, dizia que o mercado de trabalho era dinâmico em função da expressiva geração de empregos formais e redução da taxa de desemprego. Em julho, passou a apontar "ganhos salariais consistentemente acima da produtividade" e "reduções expressivas na taxa de desemprego para níveis historicamente baixos".

Na reunião da semana passada, segundo a ata, o Copom passou a discutir o quanto da queda da taxa de desemprego se deve a fatores estruturais e quanto reflete a economia sobreaquecida. Em vez de chamar o mercado de trabalho de "dinâmico", passou a dizer que está "resiliente".

A rigor, nada na ata garante que o corte de juros vai ocorrer em janeiro, mas tanto a evolução da mensagem de política monetária - que eliminou travas para cortar - quanto do cenário econômico tornam isso tecnicamente possível, dependendo do que ocorrer até lá.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188449?page=1§ion=1>

Projeções para a rentabilidade em 2026 (Artigo)

Marcelo d'Agosto Este artigo reflete as opiniões do autor, e

As projeções dos economistas e analistas de mercado para a variação dos principais indicadores financeiros não são muito precisas.

Mesmo considerando as estimativas para os índices mais frequentemente acompanhados, a margem de acerto é pequena. Para ilustrar, considere a mediana das projeções para **inflação** divulgadas pelo boletim Focus do Banco Central.

Nos últimos dez anos a variação dos índices de preço no Brasil tem ficado relativamente estável, em torno de 5% ao ano. E apesar da preocupação recorrente com o estouro da meta de **inflação** ou com a possibilidade de entrarmos numa espiral inflacionária descontrolada, os dados históricos mostram uma baixa oscilação do índice.

Como regra geral, é mais fácil estimar um indicador estável e com pequena dispersão dos resultados históricos do que outro que, tradicionalmente, apresenta variação muito mais intensa de um período para outro. Portanto, prever o comportamento do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) parece muito mais simples do que, por exemplo, estimar a variação cambial.

Na prática, no entanto, mesmo as projeções para a **inflação** acabam não tendo correlação com o número efetivamente divulgado para o IPCA. Para constatar, basta comparar a mediana das estimativas do índice para os meses seguintes com o resultado que efetivamente aconteceu.

Curiosamente, a correlação entre a **inflação** nos 12 meses anteriores e as projeções para os 12 meses seguintes é muito mais próxima. Significa que boa parte da estimativa para a **inflação** futura depende da **inflação** passada.

Para quem não é especialista no mercado financeiro, essa constatação pode parecer frustrante. Afinal, os economistas e analistas possuem uma série de ferramentas para incorporar nas análises modelos econômicos mais complexos, de tal forma a prever os diversos indicadores com maior precisão.

Mais estranho ainda é que esse relativo descaso com o acerto das projeções é incorporado na teoria econômica. Isso porque o que realmente importa é a expectativa média das pessoas, a despeito do resultado das projeções em si.

O ponto importante é que as previsões precisam ter uma certa racionalidade. E, preferencialmente, serem embasadas por alguma justificativa conceitual.

Por exemplo, não basta dizer que a **inflação** nos próximos 12 meses vai ficar dentro da meta porque foi assim nos 12 meses anteriores. A argumentação não é sofisticada o suficiente para convencer uma quantidade expressiva de pessoas.

A saída padrão, então, é relacionar as projeções com os demais indicadores macroeconômicos. Assim, se diz que a **inflação** vai continuar baixa porque os juros estão altos e o governo vai manter uma política de ajuste fiscal.

As projeções mais úteis, apesar de mais difíceis de serem feitas, são quando o objetivo é estimar a rentabilidade dos ativos financeiros. Saber de quanto vai ser o ganho do Ibovespa em 2026 é importante porque envolve a possibilidade de embolsar lucros.

De uma forma geral, os analistas estão otimistas com o comportamento da bolsa para 2026. A expectativa é de alta.

O embasamento é parecido com as projeções para a **inflação**. Como a bolsa subiu em 2025, pode continuar subindo no ano que vem.

No caso das projeções para os ativos financeiros, é mais importante ainda entender as premissas que foram usadas para chegar às estimativas. Especialmente porque as projeções vão mudando ao longo do tempo.

É possível estimar o lucro de todas as empresas que fazem parte do Ibovespa e calcular o potencial de valorização de cada uma delas. Depois, fazer uma média ponderada para chegar ao ganho do Ibovespa.

Muitas vezes as projeções podem ser mais simples. Como 2026 é um ano eleitoral, o fator político começou a ser incorporado nos cálculos.

A ideia básica é que, se o atual governo for reeleito, a perspectiva para a bolsa não seria tão positiva quanto se a oposição vencesse o pleito. É provável, então, que a variação das projeções para o Ibovespa em 2026 vá depender das pesquisas eleitorais.

Também nesse caso, o importante não é entender a lógica da argumentação. E sim o efeito prático sobre as mudanças nas estimativas, mantendo em perspectiva que as projeções podem estar erradas.

Para o investidor, é fundamental entender a dinâmica das estimativas para a rentabilidade dos ativos financeiros em 2026. Nem tanto para entender o embasamento conceitual, mas para evitar tomar decisões erradas no meio das oscilações e incertezas.

Marcelo d'Agosto é economista especializado em administração de investimentos com mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188449?page=1§ion=1>