

Sumário

Número de notícias: 15 | Número de veículos: 8

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA
ANFIP

Superávit - APOSENTADOS.....3

JORNAL DE BRASÍLIA - DF - ECONOMIA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Bastante dinheiro, mas pouco imposto.....5

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Lewandowski muda de ideia e passa a defender Ministério da Segurança Pública.....7

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

A luta anticorrupção está de volta - CARLOS PEREIRA.....11

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Mesmo em baixa, dividendos são aposta do governo.....12

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Dino suspende manobra para retomar emendas.....14

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

Incertezas podem desacelerar o PIB em 2026.....15

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Mercado financeiro: apertem os cintos para 2026 (Artigo).....16

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

O que esperar de 2026 - HENRIQUE MEIRELLES.....17

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Brasil, o campeão mundial de gastos com juros.....18

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
ECONOMIA

Dívida cresce mesmo com maior superávit em dez anos.....20

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
ECONOMIA

Expectativa de corte de juros e risco fiscal em 2026 (Artigo).....21

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Lula busca melhorar diálogo com Alcolumbre e Motta, diz Randolfe.....23

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
ECONOMIA

Trump aperta o cerco militar e econômico a Maduro (Editorial).....25

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Entendendo a história da IA (Artigo).....27

Segunda-Feira, 22 de Dezembro de 2025

Superávit - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

A conta **Seguridade Social** que arrecada recursos financeiros para suprir as despesas das áreas de saúde, assistência social e **previdência social**, felizmente, voltou a ser superavitária. Em 2023, o superávit foi de R\$3,9 bilhões e 2024, R\$30,4 bilhões. Isto pelo motivo de não haver emissão da famigerada DRU - Desvinculação de Receitas da União, instrumento devastador dos recursos financeiros da **Seguridade Social**, impedindo que as atribuições da Seguridade, definidas na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 fossem cumpridas integralmente. Convém destacar o período de 2016 a 2022, com retiradas que deixaram a Seguridade com um déficit de R\$587,2 bilhões.

ANÁLISES

As análises da conta **Seguridade Social** emitidas pela **Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (ANFIP)** e Fundação **ANFIP** de Estudos Tributários e da **Seguridade Social**, demonstram em detalhes a movimentação dos recursos financeiros disponibilizados no Orçamento **Seguridade Social**. O superávit aconteceu até o exercício de 2015, mesmo retirando-se recursos através do DRU. Porém, em 2016 acentuou-se as transferências de recursos, deixando-se a conta **Seguridade Social** com déficit elevadíssimo já mencionado no comentário anterior. Destaca-se o valor retirado no exercício de 2020 que ultrapassou a receita em R\$158,3 bilhões.

PRIORIDADE

Voltamos a chamar a atenção para o que está acontecendo com os Fundos de Pensão. A desvinculação na aplicação do mesmo índice percentual ao salário mínimo nos benefícios previdenciários promoveu um avanço significativo nos recursos financeiros arrecadados e destinados, exclusivamente, para suprir as demandas da **Previdência Complementar**.

O resultado dessa maléfica ocorrência já está acontecendo com os Programas de Equacionamento de Déficit - PED, descontando dos mantenedores-beneficiários valores elevados, prejudicando consideravelmente a qualidade de vida de milhões de cidadãs e cidadãos brasileiros.

Ações corretivas no procedimento adotado desde

setembro de 1991, há 34 (trinta e quatro) anos tem que ser prioridade.

REIVINDICAÇÃO

A reivindicação dos aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), pertencentes ao Regime Geral de **Previdência Social** (RGPS), contida no Projeto de Lei nº4434/2008, repetimos, antes PL-58/2003, já aprovada pelo Senado Federal e Comissão de **Seguridade Social** e Família da Câmara dos Deputados por unanimidade, está aguardando aprovação dos deputados federais há mais de 17 (dezessete) anos. Ao que parece, os representantes na Câmara dos Deputados não reconhecem os aposentados e pensionistas como eleitores e que podem com o seu voto decidir uma eleição.

Além disso, reivindicam um direito consignado na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, artigo 201, parágrafo 4º, **Previdência Social**.

REAJUSTE

A propósito, transcrevemos o que consagra a Carta Magna no artigo 201, parágrafo 4º: "É assegurado o reajuste anual dos benefícios para preservá-lhes, em caráter permanente, o valor real, conforme critérios definidos em lei". Assim sendo, aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), não estão reivindicando em favor e sim um direito firmado e assegurado constitucionalmente.

A aprovação do Projeto de Lei nº4434/2008, que dispõe sobre a atualização e regularização dos proventos das aposentadorias e pensões pagas pelo **INSS**, há de acontecer, pelos deputados federais, com homologação do Poder Executivo. E assim, regularize-se uma situação deprimente e irregular por que passam aposentados e pensionistas.

REGULARIZAÇÃO

Aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, consideram que esta é a oportunidade que se apresenta para a regularização e ordem na gestão administrativa do **INSS**.

A gestão do **INSS** tem que ser exemplo de administração pública e não depósito de maldades contra a cidadã e o cidadão brasileiro, cumpridor de

suas obrigações e deveres para com o Estado. Os fatos recentemente divulgados sobre a má fé dos dirigentes da instituição, deverão ser apurados rigorosamente, com punição severa nos que promoveram a ilegalidade.

NATAL

"Natal! Este é o tempo para acender o fogo da hospitalidade e o cordial fogo da caridade no coração"
(Washington Irving)

Site: https://digital.maven.com.br/temp_site/issue-2212202506%20-%20bca870a44b8f0dab98c9ce52c1b167c4.pdf

Bastante dinheiro, mas pouco imposto

A fatia 0,01% mais rica da população brasileira pagou uma alíquota efetiva de Imposto de Renda de apenas 4,6% no exercício de 2023, segundo estudo do Ministério da Fazenda divulgado neste mês. O percentual é inferior ao aplicado a pessoas com ganhos menores e, segundo os autores, torna mais evidente a desigualdade na tributação por classes no país.

Os números foram divulgados logo depois de o presidente Lula ter dito que as mudanças recentes na legislação do Imposto de Renda, que isentaram quem ganha até R\$ 5.000 mensais, foram apenas um primeiro passo para mudar o quadro de concentração de renda no Brasil. Técnicos da pasta reforçam a necessidade de medidas sobre o assunto.

O levantamento, feito pela Secretaria de Política Econômica (SPE), do Ministério da Fazenda, usou dados da **Receita Federal** para chegar à conclusão que a tributação efetiva média de Imposto de Renda cresce apenas até o centésimo 93 (isto é, a 93ª faixa mais rica dentre 100), com uma cobrança de 12%. A partir daí, o percentual cai drasticamente.

Instrumentos isentos

A fatia 0,01% mais rica paga praticamente a mesma alíquota efetiva de Imposto de Renda que aquela cobrada de quem se situa no centésimo 63. Estudos da pasta apontavam números ainda menores de pagamento, mas os técnicos afirmam que o levantamento atual passou por um mudança de metodologia que impede a comparação direta com os dados anteriores.

O menor pagamento entre os super-ricos é observado porque essa faixa da população usa instrumentos isentos para obter renda. O principal deles são os lucros e dividendos, que respondem por 34,9% da renda isenta no país. Outros tipos de rendimento (como LCIs e LCAs) representam 18,7%. Ganhos obtidos como sócio ou titular de microempresa ou como optante do Simples correspondem a 12,9%.

O governo tentou alterar a tributação desses instrumentos por meio de uma medida provisória neste ano. Mas o Congresso resistiu às mudanças e deixou de analisar o texto a tempo, fazendo com que a proposta perdesse a validade.

Rafael Acypreste, coordenador-geral de Estudos Quantitativos da SPE, afirma que os dados vão na

direção contrária do esperado e ainda escondem um cenário mais grave no extremo topo da pirâmide. "A gente esperava que esse número fosse crescendo.

Mas o que acontece é que ele vai caindo à medida que as pessoas vão aumentando a renda. Estamos falando aqui de alíquota média. Há um grupo de milionários que não paga nem 2,5%", afirma.

Outros **tributos**

Pedro Herculano, pesquisador do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), afirma que os dados mostram uma desigualdade maior do que a imaginada anteriormente com base em outros dados. "A forma da desigualdade muda quando você olha o Imposto de Renda. Ela é alta e muito concentrada no topo." Para ele, é preciso repensar também outros **tributos**, como a cobrança sobre o consumo, que acaba sendo aplicada de forma similar tanto a ricos como a pobres.

"Não vai ser possível resolver a desigualdade com o Imposto de Renda, mas é uma ferramenta muito importante. Me parece que se o objetivo é combater essa concentração no topo, um caminho é aumentar e tornar mais progressiva a tributação sobre renda e patrimônio e rever sobre consumo", diz.

Para ele, uma oportunidade de ação é a busca pela redução do Imposto sobre Valor Agregado (IVA), criado pela **reforma tributária** para ser cobrado sobre o consumo e substituir outros **impostos** que fazem esse papel atualmente.

"O IVA pode ser aliviado no futuro.

Acho que é o caminho mais intuitivo para explorar", diz.

Débora Freire, subsecretária de Política Fiscal da Secretaria de Política Econômica da Fazenda, afirma que o ministério tem uma agenda de combate a privilégios constante desde o início do terceiro mandato de Lula. "Tem o projeto do corte dos benefícios fiscais. É o próximo passo exatamente porque sabemos dos benefícios tributários, do crescimento deles e da fragilidade da governança que temos com os benefícios. Então eu diria que temos essa agenda de corte dos benefícios fiscais que está em discussão e é importantíssima que ela avance", disse (Da Folhapress).

Site:

<https://edicaodigital.jornaldebrasilia.com.br/pub/jornaldebrasilia/>

Lewandowski muda de ideia e passa a defender Ministério da Segurança Pública

Isadora Peron e Maira Escardovelli

Antes contrário à ideia, o ministro da Justiça, Ricardo Lewandowski, hoje vê com bons olhos a divisão da sua pasta em duas, para a criação do Ministério da Segurança Pública. Ele, no entanto, faz coro com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva e diz que para isso é preciso aprovar a proposta de emenda à Constituição (PEC) que trata do tema e tramita no Congresso. Em entrevista ao Valor, o ministro defende que, para que a nova pasta dê resultados, é preciso ampliar o papel da União no combate à criminalidade e destinar "verbas substanciais" ao ministério.

Para o ministro, as alterações feitas pelo relator da PEC na Câmara, deputado Mendonça Filho (União-PE), vão na "contramão" da proposta apresentada pelo Executivo, ao descentralizar o combate ao crime organizado. Já em relação às mudanças feitas pelo senador Alessandro Vieira (MDB-SE) no projeto de lei (PL) antifacção não há reparos e o governo vai trabalhar para que o texto seja aprovado pelos deputados.

Lewandowski exaltou ainda o modelo adotado na Operação Carbono Oculto, que revelou a infiltração do crime organizado no setor de combustíveis. Para ele, trata-se de uma "operação paradigmática", que traduz o espírito da PEC da segurança, já que forças policiais de diferentes entes trabalharam em conjunto.

A comparação com a megaoperação no Rio, que deixou 122 mortos, é citada para ressaltar a diferença entre os modelos de atuação. "Na Carbono Oculto não foi disparado um tiro. Ninguém morreu, ninguém ficou ferido."

O ministro também afirmou que a análise dos vetos do PL da dosimetria, que reduziu as penas dos condenados pelos atos golpistas e do ex-presidente Jair Bolsonaro, passará pela sua mesa. Ele, que já ocupou uma cadeira no Supremo Tribunal Federal (STF), lembra que a Corte declarou que não há possibilidade de indultar ou anistiar crimes contra o Estado Democrático de Direito. "Na medida em que você ameniza as sanções contra esse tipo de atentado contra as instituições, que é gravíssimo, você pode estimular futuros atentados."

A seguir os principais pontos da entrevista ao

Valor:

Valor: Lula disse que quer criar o Ministério da Segurança Pública. Isso vai acontecer já em 2026?

Ricardo Lewandowski: Não houve uma decisão tomada. O presidente mesmo já disse várias vezes que só vai propor a criação do ministério, que aliás foi uma promessa de campanha dele, se a PEC for aprovada. Ou mais do que isso, se ficar definido com clareza qual é o papel da União no combate à criminalidade. Se não houver clareza e não houver um aporte substancial de recursos novos, porque o combate à criminalidade precisa de recursos, nós simplesmente teremos mais do mesmo.

Valor:

O senhor já foi contra essa divisão. O que pensa hoje?

Lewandowski: Eu concordo com o presidente que essa divisão faria sentido, primeiro, se houvesse uma ampliação do papel da União no combate à criminalidade. Em segundo lugar, se viessem verbas substanciais, porque hoje nós temos no nosso Fundo Nacional de Segurança Pública a verba irrisória de R\$ 2 bilhões.

Valor: O governo tem estimativa do orçamento necessário?

Lewandowski: Não. Só para ter uma ideia, o Estado da Bahia tem R\$ 8 bilhões para segurança.

Valor: Se for criado um novo ministério, o senhor vai ser ministro da Justiça ou da Segurança Pública?

Lewandowski: Eu vou ser ministro dos meus netos [risadas]. Mas o futuro a Deus pertence. Eu acho que prestei um serviço importante à sociedade, ao governo, nesses praticamente dois

anos. Agora, o meu cargo pertence ao presidente da República.

Valor: O que achou das mudanças feitas na PEC da segurança?

Lewandowski: Primeiro eu quero fazer um elogio ao

Mendonça, que sempre teve muita disposição de dialogar conosco. A principal crítica que eu faço é que o texto, de certa maneira, está na contramão da proposta que nós apresentamos. Nós apresentamos a centralização do combate ao crime. O principal ponto da PEC era justamente uma coordenação de forças e isso ficou de fora. Ele propõe a descentralização, prestigiando as forças locais. Em vez de haver uma coordenação centralizada ao nível da União, como é a proposta do Susp [Sistema Único de Segurança Pública], criado em 2018, haveria inclusive um retrocesso [em relação ao atual modelo].

Valor: O que achou da ideia, incluída na PEC, de fazer um referendo sobre a redução da maioridade penal?

Lewandowski: Como professor de Direito, como ex-membro da Suprema Corte, eu penso que, em matéria de direitos fundamentais, existe um princípio básico que é a proibição de retrocesso. Não pode haver retrocesso em matéria de direito da mulher, da criança e do adolescente, do preso.

Valor: O governo também enviou ao Congresso o PL antifacção. Qual o objetivo do projeto?

Lewandowski: O crime organizado é um fenômeno novo, não se compara com a criminalidade que havia no passado, por isso, tem que ser enfrentada com armas novas, instrumentos novos e em vários níveis, não só operações policiais. Como não havia por parte do Congresso Nacional nenhum projeto de enfrentamento do crime organizado, das facções, que fosse abrangente, holístico, nós fizemos um projeto de combate às facções criminosas integrado. Aí o texto foi para a Câmara e todos sabem o que aconteceu na Câmara, né?

Valor: Por que a ideia de equiparar

facções a grupos terroristas, que estava na primeira versão do projeto da Câmara, foi tão criticada?

Lewandowski: Porque são dois tipos de crimes que têm uma natureza completamente diferente e não se confundem de forma nenhuma. A nosso ver, o terrorismo tem sempre uma motivação de natureza política, ou de natureza religiosa, uma natureza distinta do que move aquele que participa de uma organização criminosa ou de uma facção, que vai objetivar o lucro.

Valor: O senhor chegou a declarar que a medida ameaçaria a soberania nacional. Por quê?

Lewandowski: Pairava no ar, como ainda paira, a possibilidade de uma intervenção estrangeira, não só de um determinado país, mas até de um organismo

internacional. O próprio rating do crédito das nossas instituições poderia sofrer um decréscimo, uma depreciação por parte dos organismos internacionais responsáveis, na medida em que nós admitimos que temos aqui no país organizações terroristas, que nós não temos. Então, nós abriríamos um flanco muito grande e exporíamos a nossa soberania aos mais distintos tipos de ataques.

Valor: As mudanças que foram feitas no texto pelo Senado atenderam ao governo?

Lewandowski: Eu acho que está amplamente satisfatório, porque Vieira retomou o nosso projeto, ele coincide em 90% com aquilo que nós propusemos. E, sobretudo, mantém essa visão integrada de combate à criminalidade.

Valor: O crime organizado tem se infiltrado em diversos setores. Recentemente, foi deflagrada a Operação Carbono Oculto. Ações como essa ficarão mais comuns?

Lewandowski: A Carbono Oculto é uma operação paradigmática, é exatamente aquilo que nós imaginamos que devam ser as futuras operações. É um entrosamento entre as forças federais, com as forças estaduais, com o Ministério Público Federal e local e também com o Ministério da Fazenda, com a **Receita Federal**, Coaf [Conselho de Controle de Atividades Financeiras]. Esse é o modelo que inspira a nossa PEC. Eu acho que todas as operações daqui para frente, sobretudo essas de grande porte, têm que ter como modelo a Carbono Oculto. A ideia é não usar só a força física, mas sim a inteligência.

Valor: A maneira de enfrentar as facções ficou evidente após a megaoperação no Rio, que deixou 122 mortos. O comando faz diferença?

Lewandowski: Na Carbono Oculto não foi disparado um tiro. Ninguém morreu, ninguém ficou ferido, seja do ponto de vista

dos supostos criminosos, seja do ponto de vista das forças de segurança. Esse é um aspecto. O que eu penso é que o Estado tem que agir contra a criminalidade, mas dentro dos limites da Constituição, respeitando o Estado Democrático de Direito, respeitando os direitos e garantias fundamentais. Então, o Estado não pode praticar crimes ao combater crimes. Eu não estou dizendo que no Rio alguém cometeu algum crime. Eu não estava lá, não pude acompanhar. Agora, realmente, uma operação com 122 mortos é uma operação, no mínimo, cruenta. Se é justificável, ou não, quem tem que responder por isso é o governador, os secretários de segurança do Rio, da Polícia Civil, Polícia Militar.

Valor: Mas o governo federal não teria que atuar em conjunto com as forças locais no Rio para combater esse problema?

Lewandowski: Nós fomos lá no dia seguinte, oferecemos o auxílio possível, sobretudo na área de perícia, mas depois fomos informados que as perícias necroscópicas tinham sido feitas em 24 horas, em 48 horas, todos feitos, já enterrados, laudos já assinados pelos peritos. Nós oferecemos também a perícia balística. Também houve certa restrição, nós só podemos identificar as armas que seriam supostamente dos criminosos. Também haveria dificuldade de ir para o local...

Valor: Ou seja, essa parceria não deu muito certo?

Lewandowski: Não deu. O que nós fizemos foi aumentar o efetivo da Força Nacional e aumentamos o efetivo da Polícia Rodoviária federal. E inclusive a duras penas, porque essas nossas forças estão distribuídas pelo país todo. Tiramos um pouco daqui, um pouco dali para auxiliar dentro do possível.

Valor: Lula já afirmou que vai vetar o PL da dosimetria. O que o senhor achou do projeto?

Lewandowski: Nós conquistamos e entronizamos na Constituição um Estado Democrático de Direito. E depois, ainda no governo Bolsonaro, substituiu-se a Lei de Segurança Nacional, que era uma lei do regime militar, por dispositivos no próprio Código Penal que criminalizam os golpes de Estado. Isso foi um avanço muito grande, deu um instrumental de defesa não só do regime democrático, mas também das instituições republicanas. Mas, na medida em que você ameniza as sanções contra esse tipo de atentado contra as instituições, que é gravíssimo, você pode estimular futuros atentados contra o Estado Democrático de Direito.

Valor: Que pontos poderão ser vetados?

Lewandowski: O STF, no caso de um indulto, que ele estendeu também para anistia, já estabeleceu que não há possibilidade de indultar ou anistiar crimes contra o Estado Democrático de Direito. E na medida em que você não pode mais cumular a pena de dois crimes, mas aplicar apenas a pena do crime mais grave, você no fundo está anistiando alguém que foi condenado pela prática de dois crimes. Então, essa é uma questão constitucional que a gente precisa ver. Primeiro, se cabe uma anistia, um perdão com relação a uma ação que se volta contra o Estado Democrático de Direito. Depois há uma série de outras questões que precisam ser examinadas. Se não afeta o princípio da impessoalidade, que é um princípio constitucional,

da isonomia ou da igualdade, porque está tratando pessoas desigualmente no mesmo texto.

Valor: Assim que o texto saiu da Câmara foi apontado que o projeto poderia não só beneficiar os condenados pelo 8 de janeiro, mas também criminosos comuns. A versão aprovada pelo Senado corrige isso?

Lewandowski: Sim, em uma primeira versão havia possibilidade de atenuar sanções e até eliminar, em certos casos, as sanções para crimes de natureza sexual, crimes contra a administração pública, fraudes financeiras, organização criminosa. Agora isso foi ajustado, mas eu não vi ainda a versão final.

Valor: Esse projeto vem para o ministério para analisar os vetos?

Lewandowski: Vem. Todos os projetos de lei passam pelos ministérios interessados. Então, tudo passa por nós também para o exame de constitucionalidade e eventualmente até de ilegalidade. Existem dois vetos: o veto por inconstitucionalidade e o veto por contrariedade ao interesse público. Então, há uma ampla possibilidade para nós nos manifestarmos.

Valor: O senhor presidiu a comissão do Senado que propôs a atualização da Lei do Impeachment. O que achou da recente liminar do ministro Gilmar Mendes?

Lewandowski: Eu não quero discutir a liminar do Gilmar, porque decisão judicial se cumpre e não se discute. Ou se recorre dela, se for o caso. Mas a Lei do Impeachment é de 1950, ela está totalmente desatualizada com relação à Constituição de 1988. Então esse grupo de trabalho, que foi criado pelo senador Rodrigo Pacheco, elaborou um projeto muito bem feito. Primeiro porque estabeleceu uma ritualística, um procedimento. Também tipificou com muita clareza quais são os crimes de responsabilidade, porque estava muito vago. Nós previmos também que não é qualquer cidadão que pode protocolar o pedido de impeachment, porque tem muitos pedidos de caráter meramente emulatório, político, estritamente provocativo. Então nós estabelecemos que além dos partidos, todos aqueles legitimados para ingressar com uma ação direta de inconstitucionalidade estariam legitimados para propor um impeachment. Partidos, entidades de classe. No caso dos cidadãos, nós não eliminamos, mas estabelecemos que tem que ter um número de assinaturas equivalentes a iniciativa legislativa popular. Então, é um projeto muito bem feito, foi muito bem estudado e a liminar do ministro Gilmar, penso eu, de certa maneira ensejou a retomada da discussão, que agora já paralisou de novo.

Valor: Na semana passada houve uma nova fase da

operação contra desvios do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**). O governo não deveria ter atuado de maneira mais firme para evitar esses descontos indevidos, que já vinham sendo denunciados?

Lewandowski: Eu acho que tudo tem uma maturidade. A repressão foi muito intensa, muito rigorosa, está se desenvolvendo ainda, e não se poupa nenhum suposto envolvido. A Polícia Federal, na gestão do presidente Lula e particularmente na minha gestão, tem total autonomia para atuar. O que não poderia é não apurar.

Valor: Como evitar que o crime organizado se infiltre na eleição do ano que vem?

Lewandowski: Essa é uma realidade. Há infiltração do crime organizado no processo eleitoral, seja financiando determinados candidatos, seja apresentando candidatos. Mas eu disse isso lá no Congresso recentemente, que é de responsabilidade dos partidos políticos fazer a seleção também dos candidatos. Tem que apurar, saber quem é quem antes de dar uma legenda. Porque o Estado tem a capacidade de combater, mas sempre de forma repressiva. A responsabilidade primeiro é dos partidos. Depois, da Justiça Eleitoral, de fazer uma segunda triagem. Agora, o aparato repressivo do Estado só age depois, quando as coisas são reveladas.

Valor: O que pode ser feito? Lewandowski: Nós já estamos fazendo um trabalho preventivo de rastreamento dos antecedentes dos candidatos. Mas também o que preocupa muito é o financiamento de campanha, caixa dois, dinheiro de origem ilícita. O crime organizado quer eleger candidatos que possam facilitar a atuação do crime.

Valor: O STF precisa de um código de conduta para os ministros?

Lewandowski: Isso é uma questão interna do Supremo, não cabe a mim falar. Mas nós já temos uma legislação farta, temos o código ético da magistratura, temos normas reguladoras.

Valor: O senhor acredita que o nome do advogado-geral da União, Jorge Messias, vai ser aprovado pelo Senado para o STF?

Lewandowski: O Messias é um profissional extremamente bem preparado, ele tem uma ótima formação acadêmica. Mas, em tese, ele pode [ter o nome rejeitado]. Mas eu acredito que, na vida política, assim como na vida social, tem que haver o mínimo de racionalidade.

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

A luta anticorrupção está de volta - CARLOS PEREIRA

CARLOS PEREIRA

Carlos Pereira PROFESSOR TITULAR FGV EBAPE E SÊNIOR FELLOW DO CEBRI

O Brasil voltou a ser sacudido por uma sequência de escândalos de corrupção. Operações da Polícia Federal, solicitadas pela PGR e autorizadas pelo STF, recolocaram o tema no centro do debate público. Há denúncias de fraudes no INSS, desvios de emendas parlamentares e apreensões de grandes quantias em dinheiro com deputados.

Dante desse cenário, reaparece uma pergunta que parecia superada: a luta contra a corrupção está de volta?

Durante algum tempo, consolidou-se a percepção de que o combate à corrupção havia sido esvaziado com o fim da Operação Lava Jato. Para muitos, aquele encerramento simbolizaria o retorno automático a padrões históricos de impunidade.

Essa leitura, no entanto, ignora mudanças institucionais que permaneceram - como a Lei da Ficha Limpa, a Lei de Acesso à Informação, a Lei Anticorrupção e os mecanismos de delação premiada e leniência.

Ainda assim, é inegável que houve um hiato recente, em que as instituições de controle pareceram recuar. Uma primeira hipótese para explicar esse movimento é que, durante o governo Bolsonaro, o Sistema de Justiça avaliou que a principal ameaça não era a corrupção, mas à própria democracia. Discursos golpistas, ataques ao Judiciário e tentativas de instrumentalização das forças de segurança deslocaram prioridades.

Dante desse cenário, as instituições teriam uma escolha: combater a corrupção ou proteger o regime democrático.

Optaram pela segunda.

Há uma segunda hipótese complementar, menos evidente, mas igualmente relevante. Esse novo ciclo de investigações pode funcionar também como uma sinalização preventiva do Sistema de Justiça diante de eventuais tentativas do Legislativo de retaliar ou

reduzir seus poderes - especialmente os do STF.

Mesmo reconhecendo as dificuldades de coordenação em um sistema político altamente fragmentado como o brasileiro, é racional que o Sistema de Justiça atue de forma preventiva. Ao intensificar o combate à corrupção, ele aumenta os custos políticos de qualquer agenda legislativa que busque enfraquecer suas competências. Investigações e denúncias elevam o risco reputacional e judicial dos próprios atores que poderiam patrocinar iniciativas de retaliação institucional.

Nesse sentido, o retorno da pauta anticorrupção não seria apenas reativo, mas estratégico.

Trata-se de um movimento típico de instituições que operam sob ameaça difusa: agir antes para evitar ser contido depois.

O combate à corrupção, portanto, não desapareceu. Ele foi reordenado por prioridades políticas.

E tudo indica que voltou a ocupar um lugar central no equilíbrio institucional brasileiro. I

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

Mesmo em baixa, dividendos são aposta do governo

Jéssica Sant'Ana

O governo federal deve receber R\$ 52,4 bilhões em dividendos e participações das estatais e empresas de economia mista ao longo de 2025, resultado que ficará abaixo da receita levantada no ano passado. Ainda assim, será o terceiro maior valor na série histórica, além de essencial para ajudar a equipe econômica a encerrar o ano cumprindo a meta fiscal de resultado primário, considerando a banda de tolerância. A meta é de receitas iguais despesas, mas admite um déficit de até R\$ 31 bilhões.

Em 2024, o governo recebeu R\$ 72,4 bilhões das estatais, impulsionado pelo pagamento de dividendos extraordinários da Petrobras e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O valor, em termos nominais, perde apenas para 2022, quando o repasse foi de R\$ 87 bilhões, sendo que mais da metade desse valor veio da petrolífera. Os dados são do Tesouro Nacional e a série histórica tem início em 1997.

Neste ano, o governo já recebeu R\$ 38,1 bilhões em dividendos no acumulado até outubro, o último mês com dado disponível. A expectativa é que mais R\$ 14,3 bilhões tenham ingressado nos últimos dois meses do ano, de forma a chegar nos R\$ 52,4 bilhões previstos no último Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas do Orçamento, que traz a previsão atualizada da equipe econômica para essas rubricas.

A receita de dividendos foi mais elevada em 2024 em razão de prática de antecipação da distribuição feita pelas empresas estatais, explica o economista Alexandre Andrade, diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI). "No fim de 2024, em novembro e dezembro, houve R\$ 29,1 bilhões em dividendos antecipados e extraordinários recolhidos por BNDES e Petrobras. Em todo 2024, os dividendos extraordinários e antecipados totalizaram R\$ 38,1 bilhões. Em 2025, por sua vez, esses recolhimentos extraordinários e antecipados deverão somar R\$ 10,9 bilhões", afirma.

Além disso, o preço do barril do petróleo no mercado internacional foi mais baixo, em média, neste ano, o que também ajuda a explicar a redução dos repasses da Petrobras. Segundo a Energy Information

Administration (EIA, agência do governo dos EUA), o preço do médio do barril foi de US\$ 80,52 em 2024, enquanto neste ano ficou em US\$ 69,70, segundo dados atualizados até novembro. Essa variável afeta o lucro da empresa.

Também houve um repasse menor de dividendos do Banco do Brasil (BB) neste ano, influenciado pelo desempenho da empresa. O próprio governo cortou em R\$ 1,5 bilhão a sua previsão inicial de ingressos de receitas oriundas da instituição financeira.

Ainda assim, o governo espera receber neste ano o terceiro maior volume da série histórica do Tesouro Nacional, perdendo apenas para 2022 e 2024, em termos nominais.

O valor deverá ser alcançado, novamente, devido aos repasses do BNDES e da Petrobras, respectivamente. No acumulado do ano de 2025, a Petrobras já pagou R\$ 12,5 bilhões em dividendos à União. A estatal informou que nesta segunda-feira (22) fará novo pagamento, referente à parcela do resultado relativo ao lucro do segundo trimestre de 2025. A União receberá R\$ 1,3 bilhão, totalizando R\$ 13,8 bilhões em repasses. Em 2024, a Petrobras pagou R\$ 29,7 bilhões.

O BNDES, por sua vez, já pagou R\$ 16,1 bilhões em dividendos à União, com as transferências realizadas até 31 de outubro deste ano. A estatal não informou eventuais repasses feitos em novembro ou neste mês de dezembro. Em 2024, o banco de desenvolvimento enviou R\$ 29,5 bilhões à União, sua controladora.

Depois, aparece a Caixa Econômica Federal, que, durante o exercício de 2025, distribuiu à União o total de R\$ 5,11 bilhões. Esses pagamentos foram feitos na forma de juros sobre capital próprio (JCP) referente ao resultado de 2024, juros remuneratórios dos contratos de Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) e valor referente à distribuição de resultados do primeiro semestre de 2025, na forma de JCP. Não há previsão de novos pagamentos até 31 de dezembro, informou o banco público ao Valor.

O Banco do Brasil já havia pago R\$ 3 bilhões até outubro, de acordo com dados do Tesouro, mas não informou sobre eventuais repasses feitos nestes últimos dois meses do ano. O restante dos valores

levantados pela União vem das demais estatais e empresas de economia mista.

O repasse de dividendos das estatais ao longo de 2025 ajudou a equipe econômica a compensar

a queda na expectativa de receita com os **tributos** administrados, que tiveram desempenho mais baixo do que o esperado no segundo semestre deste ano devido ao início do processo de desaceleração da economia. Os **tributos** administrados são aqueles obtidos com a receita de **impostos** e contribuições.

Publicamente, o secretário executivo do Ministério da Fazenda, Dario Durigan, já defendeu o uso de dividendos de bancos públicos para ajudar no resultado fiscal da União e para evitar contingenciamento de recursos do Orçamento. "Não temos nenhum problema em usar dividendos de banco para ajudar no bimestral, desde que feito de maneira programada", disse Durigan em entrevista coletiva em setembro. "Se for preciso, vamos usar os dividendos das empresas públicas para entregar a política

fiscal", completou.

"Sem dúvida essa receita [dividendos] tem sido importante para fechar as contas do governo e atingir as metas fiscais. Isso foi particularmente verdadeiro em 2024 e deve se repetir em 2026, ainda que em menor nível, dado o esforço fiscal necessário para cumprir a meta e as situações adversas que se colocam adiante, como desaceleração da economia e queda nos preços do petróleo", afirma Tiago Sbardelotto, economista da XP Investimentos para a área fiscal.

Para 2026, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) prevê receita de R\$ 54,1 bilhões em dividendos e participações, em linha com o que deverá ser obtido neste ano. Sbardelotto estima que Petrobras e BB devem pagar valores semelhantes ao deste ano, porém o BNDES deve aumentar seus repasses.

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

Dino suspende manobra para retomar emendas

Giulia Colombo

O ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Flávio Dino suspendeu no domingo (21) trecho de um projeto (PLP 128/2025) aprovado pelo Congresso na semana passada que "ressuscita" o pagamento de emendas parlamentares que não foram liquidadas.

O texto, que corta benefícios fiscais vigentes e aumenta a tributação de bets, fintechs e Juros sobre o Capital Próprio, inclui um artigo que permite a revalidação de restos a pagar não processados e cancelados a partir de 2019, autorizando a sua liquidação até o fim de 2026. O avanço do texto envolveu o acordo de lideranças do governo no Congresso. O trecho relativo a restos a pagar atinge as emendas de relator, que ficaram conhecidas como parte do "orçamento secreto" e foram declaradas inconstitucionais pelo STF em 2022, por falta de transparência.

Dino atendeu a pedido de deputados do Psol e do Rede Sustentabilidade, que argumentaram que, se o projeto fosse sancionado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, acarretaria uma "nova autorização às emendas de relator". Os autores informaram que as emendas de restos a pagar representariam R\$ 1,9 bilhão, sendo R\$ 1 bilhão das emendas de relator.

O mandado de segurança é assinado pelos deputados Heloísa Helena (Rede-RJ), Túlio Gadêlha (Rede-PE), Fernanda Melchionna (Psol-RS) e Samia Bomfim (PsolSP). Eles afirmam que a proposta aprovada na quinta-feira (17) pelo Senado representa uma "violação direta da legislação orçamentária e do princípio da anualidade, uma vez que o cancelamento de restos a pagar encerra definitivamente a prorrogação temporal da dotação orçamentária".

Na decisão, Dino determinou a suspensão preventiva e imediata do trecho, caso ele venha a ser convertido em lei após eventual sanção presidencial. O prazo para o presidente Lula apreciar o texto vai até 12 de janeiro de 2026.

O ministro também ordenou que o Planalto preste informações em até dez dias e submeteu a decisão ao referendo do plenário do STF. Ainda não há

previsão para o julgamento.

Segundo o ministro, há indícios de que o trecho do projeto promove a violação ao devido processo constitucional orçamentário, à responsabilidade fiscal e a direitos fundamentais. No despacho, Dino afirmou que a revalidação dos restos a pagar, na prática, significa "ressuscitar modalidade de emenda cuja própria existência foi reputada inconstitucional".

O ministro ainda ressaltou que o poder público deveria aplicar uma lógica de contenção de gastos, diante do cenário de "graves dificuldades fiscais". Sendo assim, os Poderes deveriam evitar "tentativas de reativação de recursos oriundos de emendas parlamentares à margem do ciclo orçamentário regular".

Para Dino, a revalidação de restos a pagar cancelados não representa "restabelecimento de situação pretérita, mas equivale, na prática, à criação de nova autorização de gasto, desprovida de lastro em lei orçamentária vigente".

Na quinta-feira (17), o Senado aprovou o projeto de lei complementar que corta em 10% dos benefícios fiscais vigentes, além de aumentar a taxação de bets, fintechs e Juros sobre o Capital Próprio. O projeto deve render pouco mais de R\$ 20 bilhões em receita bruta aos cofres públicos, de acordo com cálculos dos relatores. O valor é considerado essencial pela equipe econômica do governo federal para o cumprimento da meta fiscal do próximo ano, que é um superávit de R\$ 34,3 bilhões.

O corte linear de benefícios tributários vai exigir o cumprimento do prazo de 90 dias antes de entrar em vigor no caso da redução dos benefícios que envolvam tributos. Já a elevação da taxação das bets e das fintechs entrará em vigor gradualmente.

As medidas de aumento de arrecadação eram buscadas pela equipe econômica desde que a medida provisória alternativa ao Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) perdeu validade. Um acordo que envolveu o pagamento de emendas parlamentares foi feito para incluir as medidas dentro do projeto de lei do corte de benefícios, como mostrou o valor.

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

Incertezas podem desacelerar o PIB em 2026

O ano de 2026, segundo o relatório semanal O Canário da Mina da G5 Partners, será marcado por uma desaceleração do crescimento do **PIB** em relação a 2025. Mas essa diminuição no avanço da economia poderia ser mais acentuada se não fossem a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda para salários até R\$ 5 mil e a incerteza que cerca a política monetária, anota o economista-chefe da G5 Partners, Luís Otávio de Souza Leal.

A previsão da casa é de que o **PIB** em 2026 crescerá 2%, mostrando desaceleração de 0,2 ponto porcentual em relação à taxa prevista de 2,2% para 2025 determinada pelo menor carregamento estatístico entre 2025 e 2026, a ordem de 0,2 ponto porcentual. Na passagem de 2024 para 2025, o carregamento foi de 0,7 ponto porcentual. Somam-se a essa variável uma menor contribuição da agricultura, que deve ter impacto de 0,5 ponto porcentual no **PIB** deste ano, a desaceleração do mercado de trabalho, que já começa a dar sinais de perda de fôlego.

Entretanto, o economista Luís Otávio de Souza Leal, chefe do Departamento Econômico da G5 Partners e autor do relatório, "alguns fatores podem mitigar essa desaceleração".

Ele cita como o mais óbvios destes fatores a isenção do Imposto de Renda para salários até R\$ 5 mil.

"Segundo nossos cálculos, a isenção do IR vai aumentar o **PIB** em 0,26 ponto porcentual. Já o segundo, a queda dos juros, terá um impacto incerto em termos de intensidade.

Esperamos um **PIB** e 2%, mas com viés de baixa devido à incerteza quanto à trajetória dos juros, determinada pela **inflação** corrente", anotou Souza Leal.

Neste ponto, o economista reserva um espaço no relatório para ponderar que o BC deveria conduzir a política monetária olhando para as perspectivas inflacionárias, e não para a **inflação** corrente. Ocorre que, segundo ele, esse canal das expectativas estará totalmente interrompido pela eleição presidencial e pelo "custo PT" que o mercado incorpora em suas projeções de longo prazo.

"Basta ver que, logo que Lula foi eleito em 2022, automaticamente a **inflação** para 2025 saiu de 3% e foi para 3,5%. E o problema não era o BC, que à época era presidido por Roberto Campos Neto, um

nome benquisto pelo mercado. Da mesma forma, agora, em 2025, a expectativa do mercado para 2028 está em 3,5%. Portanto, no fim, a **inflação** corrente acaba sendo a melhor **inflação** que o BC tem sobre as perspectivas inflacionárias", avalia Souza Leal.

Com isso, o especialista espera por uma grande desaceleração do IPCA entre 2025 e 2026, o qual passaria de 4,38% para 4,30%.

"E por que esse conservadorismo?

Basicamente, porque temos muitas dúvidas com relação ao comportamento do dólar no ano que vem - nossa projeção está em R\$ 5,50 por total falta de criatividade para colocar outro valor - que garantiu o bom comportamento da **inflação** neste ano", disse o economista, emendando que para provar isso basta acompanhar o que aconteceu com real nos grupos Alimentação no domicílio e Bens Industriais ao longo de 2025.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correio-braziliense/2025/12/22/all.pdf>

Mercado financeiro: apertem os cintos para 2026 (Artigo)

Cláudio Adilson Gonçalez

Cláudio Adilson Gonçalez Economista e diretor-presidente da Vértice Macroeconomia, foi cofundador da MCM Consultores, consultor do Banco Mundial, subsecretário do Tesouro Nacional e chefe da Assessoria Econômica do Ministério da Fazenda

Quando o tema é endividamento público, a trajetória projetada é mais importante do que o nível atual. Como destacou a Instituição Fiscal Independente (IFI), em seu relatório de outubro de 2025, nesse debate o filme interessa muito mais do que a foto.

A IFI ilustra bem essa abordagem com o caso da Grécia, onde a dívida bruta chegou a 210% do **PIB** em 2020, mas, graças a profundas reformas fiscais, recuou para 154,8% do Produto Interno Bruto (**PIB**) em 2024.

Mais importante, as projeções indicam continuidade dessa trajetória, com a dívida convergindo, em duas décadas, para o teto de 60% do **PIB** da União Europeia, o que já lhe permitiu recuperar o grau de investimento pelas principais agências classificadoras de risco.

A situação fiscal brasileira é mais delicada. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), do setor público não financeiro, que inclui União, Estados, municípios e estatais dependentes, deve encerrar 2025 próxima de 80% do **PIB**, com uma trajetória de alta difícil de ser revertida.

A dinâmica da dívida depende de três variáveis: a taxa real de juros, o crescimento real do **PIB** e o resultado primário.

Mesmo supondo que a Selic caia para 10% ao ano até o fim de 2027 - implicando juros reais de cerca de 5% - e que o **PIB** cresça em linha com seu potencial, pouco acima de 2% ao ano, seria necessário sair de um déficit primário de cerca de 0,5% do **PIB** para um superávit de 2,3% apenas para estabilizar a relação DBGG/**PIB**. Isso exige um ajuste fiscal de 2,8% do **PIB** ou cerca de R\$ 354 bilhões a preços de 2025.

O problema é que o mercado entende que os dois pré-candidatos mais bem posicionados na recente pesquisa Genial/ Quaest para disputarem o segundo

turno da eleição presidencial - Lula e Flávio Bolsonaro - não oferecem, até aqui, credibilidade para conduzir uma consolidação fiscal dessa magnitude. Basta observar a queda dos preços dos ativos brasileiros após a indicação, pelo ex-presidente Jair Bolsonaro, de seu filho mais velho como candidato.

Ainda estamos a dez meses da eleição e o cenário político pode mudar, seja com o fortalecimento de uma candidatura de centro, seja com a apresentação de programas econômicos mais alinhados a um ajuste fiscal estrutural. Com as informações disponíveis hoje, porém, esse cenário benigno não parece o mais provável.

Também persistem riscos relevantes no cenário internacional que podem afetar o mercado financeiro doméstico. A China flerta com a deflação e com uma desaceleração econômica mais acentuada. Nos Estados Unidos, o principal risco é um eventual estouro da bolha das grandes empresas de tecnologia, com potencial de contaminação sistêmica.

Gostaria que meu último artigo de 2025 fosse mais alentador, mas, se assim o fosse, estaria mentindo aos leitores. Feliz Natal. I

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

O que esperar de 2026 - HENRIQUE MEIRELLES

HENRIQUE MEIRELLES

Henrique Meirelles EX-PRESIDENTE DO BC E EX-MINISTRO DA FAZENDA

É hora de olharmos para 2026. Como é tradicional em anos eleitorais, deveremos ter um aumento das despesas do governo.

Um ajuste fiscal é essencial, porém não deve estar na agenda.

Na melhor das hipóteses, a política fiscal será mantida no atual patamar. Devemos manter a esperança; porém, sem prescindir do realismo necessário.

Houve fatos positivos no ano, contudo. Na semana passada, o Congresso aprovou projeto que corta em 10% os incentivos fiscais e aumenta taxação de bets e fintechs. O texto vai na direção correta: o País deixa de arrecadar cerca de R\$ 800 bilhões anuais ao conceder benefícios a alguns setores, sem controle ou comprovação da efetividade dessa prática para a economia. Faz sentido, portanto, reduzir essa renúncia de arrecadação.

Nos números divulgados pelo governo, a medida gerará R\$ 22 bilhões extras no ano que vem, que podem ajudar a cumprir a meta fiscal. Mas o histórico recente desautoriza otimismo na área fiscal: sempre surgem novas despesas para ameaçar o respeito ao limite fiscal.

Uma prática negativa que deveria ser interrompida em 2026 é a exclusão de gastos do arcabouço fiscal. Somados os casos de 2025 e 2026, governo e Congresso deixaram R\$ 170 bilhões de fora da regra criada para manter as contas públicas em ordem.

Como já falei, essa é uma prática de ilusão: o governo se livra de penalizações formais, mas não livra o País das consequências.

Não existe canetada capaz de apagar os efeitos negativos na economia real, como o aumento da dívida pública.

O mercado alimenta esperança de alguma redução dos juros em 2026. O Banco Central deu sinais claros de que a Selic em 15% ao ano atingiu seu teto e

começa a fazer efeitos na redução da **inflação**. Não indicou, no entanto, uma perspectiva de início do processo de redução dos juros. Os dados de **inflação** ainda não permitem enxergar isso. O principal combustível dos juros altos é a contínua expansão das despesas do governo. Ainda assim, veremos reclamações do mundo da política sobre a postura conservadora do Banco Central.

Governo e Congresso têm em mãos um projeto de reforma administrativa que atravessou o ano sendo aprimorado.

Anos eleitorais são mais curtos no Congresso, mas quatro meses são suficientes para aprovar uma mudança capaz de reduzir custos da máquina pública, cortar privilégios e aumentar a eficiência dos serviços. Reformas são difíceis; nunca existe um momento ideal para elas: são feitas quando é necessário.

Desejo a todos um Feliz Natal, com paz e congraçamento, e um Ano-novo com muita saúde e esperança. I

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

Brasil, o campeão mundial de gastos com juros

Sergio Lamucci Sergio Lamucci é editor-executivo e escreve quinzenalmente E-mail:
sergio.lamucci@valor.com.br

O Brasil é o campeão mundial de pagamento de juros. Com uma dívida pública elevada e uma taxa básica nas alturas, o resultado é um volume altíssimo de despesas financeiras, que deverão superar R\$ 1 trilhão neste ano. De uma lista de 153 países, o Brasil teve os maiores gastos com juros pagos sobre a dívida pública em 2024, atingindo 8,28% do **PIB**, segundo números mais recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI), compilados na Base de Dados das Finanças Públicas na História Moderna, atualizada neste mês.

Atrás do Brasil aparecem Sri Lanka, com 7,81% do **PIB**, Paquistão, com 7,76% do **PIB**, e Bahrein, com 6,54% do **PIB**. Entre países emergentes de maior peso com despesas financeiras elevadas, a lista tem o México, com 6,48% do **PIB**, a África do Sul, com 5,26% do **PIB**, e a Índia, com 5,11% do **PIB**.

O nível altíssimo dos gastos com juros do Brasil é obviamente preocupante. Reverter esse cenário, porém, requer uma mudança estrutural na condução das contas públicas. Isso passa por medidas para conter a expansão dos gastos obrigatórios e pela redução dos subsídios tributários, que estão em torno de 7% do **PIB**, contando renúncias fiscais da União e dos Estados.

Nos 12 meses até outubro, as despesas líquidas com juros, que mostram a diferença entre os valores financeiros pagos e recebidos pelo setor público, ficaram em R\$ 987,2 bilhões, ou 7,88% do **PIB**. Para o ano fechado, a expectativa é que o número supere R\$ 1 trilhão, atingindo 8% do **PIB**.

Esses gastos altíssimos com juros explicam quase todo o déficit do resultado nominal das contas públicas, que define a dinâmica da dívida pública. Nas projeções da Instituição Fiscal Independente (IFI), o rombo nominal deve ficar em 8,5% do

PIB, composto por despesas financeiras de 8% do **PIB** e um déficit primário (que não inclui gastos com juros) de 0,5% do **PIB**. A dívida bruta, que terminou 2022 em 71,7% do **PIB**, deve encerrar 2025 em 77,6% do **PIB** e 2026 em 82,4% do **PIB**, estima a IFI.

A tentação, nesse cenário, é advogar uma queda abrupta e significativa da Selic, hoje em 15% ao ano, ou na casa de 10% em termos reais, quando se desconta a **inflação** projetada para os próximos 12 meses. Não há dúvida que a taxa é elevadíssima e que a redução é desejável e necessária, mas baixar os juros na marra é uma receita condenada a dar errado, como a tentativa feita na gestão de Alexandre Tombini no Banco Central (BC), no primeiro governo de Dilma Rousseff. A **inflação** subiu e a credibilidade do BC foi abalada. Para recuperá-la, a autoridade monetária teve que aumentar os juros depois e mantê-los nas alturas por muito tempo.

Com a desaceleração da economia, a **inflação** corrente mais comportada e o recuo das expectativas para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o BC está prestes a começar um ciclo de queda da Selic. A dúvida é se o primeiro corte vai ocorrer em janeiro ou em março. A **inflação** ainda está razoavelmente acima da meta de 3%, mas os analistas veem espaço para os juros recuarem ao longo de 2026, terminando o ano na casa de 12% ou um pouco mais, um nível ainda elevado para a Selic.

Essa queda da taxa não deverá implicar em redução significativa dos gastos com juros. Para a IFI, o setor público terá despesas financeiras de

7,9% do **PIB** no ano que vem, e o déficit nominal deve ficar em 8,6% do **PIB**. São números que devem garantir ao Brasil a liderança das despesas com juros por mais tempo.

A magnitude desses gastos mostra a urgência de mudanças na política fiscal. Destinar um volume tão elevado de recursos públicos para o pagamento de juros é um sinal claro de que o país está no caminho errado.

O arcabouço fiscal aprovado em 2023 falhou como regra para as contas públicas. O novo regime prevê aumentos de gastos de 0,6% a 2,5% ao ano acima da **inflação**, o que exige aumentos contínuos e insustentáveis das receitas. O arcabouço não estabiliza a dívida pública como proporção do **PIB** num horizonte razoável e só é cumprido com um número cada vez maior de exceções. Não serve para ancorar as expectativas em relação às contas públicas, o que

explica o nível dos juros de longo prazo - as taxas dos títulos corrigidos pela **inflação** com vencimento em 2045 e 2050 continuam acima de 7%.

A redução da meta de **inflação** para 3%, sem uma política fiscal crível, parece ter sido precipitada, e contribui para os níveis altos dos juros. Esse não é, contudo, o principal motivo para as taxas de juros serem tão elevadas no Brasil - o ritmo de crescimento dos gastos obrigatórios é o grande problema, e precisa ser enfrentado o quanto antes. Uma discussão para aumentar a meta de **inflação** sem uma mudança estrutural na política fiscal tenderia piorar as coisas, levando a uma deterioração das expectativas para o IPCA.

Ser o país do mundo que mais gasta com juros como proporção do **PIB** é incômodo. Mudar esse quadro passa por uma estratégia conhecida e que requer persistência, com a adoção de medidas impopulares, como a desvinculação de benefícios previdenciários e assistenciais do salário mínimo e cortes de subsídios fiscais. Iniciativas como essas, porém, deverão ficar para 2027, após as eleições presidenciais do ano que vem.

Esse receituário tende a abrir espaço para o setor público gerar superávits primários de modo sustentado, permitindo a redução estrutural dos juros e uma queda da dívida como proporção do **PIB** e, com isso, a diminuição dos gastos financeiros do setor público. Há evidentemente dificuldades políticas para implementar essas mudanças, mas, sem elas, o Brasil continuará a gastar fortunas com juros.

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

Dívida cresce mesmo com maior superávit em dez anos

Estevão Taiar De Brasília

Mesmo prevendo o maior superávit primário do governo federal em uma década, o Orçamento de 2026 está longe de ser suficiente para interromper o crescimento da dívida pública.

Aprovado na sexta-feira (19), o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2026 prevê superávit de R\$ 34,5 bilhões para o ano que vem, algo próximo de 0,25% do Produto Interno Bruto (PIB). É o maior valor previsto em relação ao PIB desde a LOA de 2016, que calculava superávit de 0,39%. O levantamento é de Pedro Souza, analista da Instituição Fiscal Independente (IFI).

O resultado primário é uma das variáveis que influenciam a trajetória da dívida pública, junto com outras como o desempenho do PIB e a taxa de juros real da economia.

A própria IFI, no entanto, elevou na semana passada de 2,1% para 2,3%, sempre em relação ao PIB, o superávit primário que calcula ser necessário para estabilizar a dívida pública em seu nível atual. Ou seja: patamar aproximadamente 2 pontos percentuais acima do resultado estimado no PLOA.

Além disso, a previsão de superávit do Orçamento para o ano que vem desconsidera R\$ 57 bilhões em despesas que ficam fora da meta de resultado primário, como gastos com precatórios. Em outras palavras, o resultado primário efetivo de 2026, mesmo que a meta seja cumprida, ficará ainda mais distante do necessário para interromper o crescimento da dívida pública.

Um terceiro fator que dificulta o equilíbrio da dívida é que o Orçamento do ano que vem repete a prática comum de subestimar despesas obrigatórias, como previdenciárias, e superestimar receitas, segundo relato das repórteres Beatriz Roscoe, Jéssica Sant'Ana e Gabriela Guido. Nesse caso, o superávit projetado poderá ser alcançado, mas com corte de gastos ou aumento de receitas.

Com um resultado primário abaixo do necessário, tanto a projeção oficial do governo federal quanto as estimativas do setor privado indicam que a dívida pública continuará em alta. Em suas estimativas mais

recentes, de novembro, o Tesouro Nacional projeta que a dívida bruta do governo geral (DBG) terminará 2026 em 82,5% do PIB. O número representa alta de quase 4 pontos percentuais em relação aos 78,6% que a DBG estava em outubro, conforme divulgado pelo Banco Central (BC). As projeções medianas do mercado para o indicador no fim de 2026 são ainda mais altas: 83,7%, segundo o Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda, e 84%, segundo o questionário que antecede a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), do BC.

Os efeitos sobre a economia já são conhecidos: juros mais altos e crescimento menor. Cabe aos três Poderes encararem o tema com a seriedade que ele merece.

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

Expectativa de corte de juros e risco fiscal em 2026 (Artigo)

Rafaela Vitoria é economista-chefe do Inter.

Em 2025 o Brasil se destacou na economia global com um aperto monetário contra a tendência global e uma taxa de juros bem acima da média dos nossos pares. A Selic subiu de 10,5% em 2024 para 15% em junho de 2025 e se mantém nesse patamar desde então, ainda sem sinalização clara do Banco Central de quando iniciaremos a flexibilização da atual restrição monetária. A taxa de juros real de curto prazo está próxima de 10% e, até mesmo para nosso padrão histórico, temos o maior aperto monetário tanto em magnitude como em prazo dos últimos 20 anos. O que justifica ou diferencia o Brasil de outros países?

A inflação no Brasil reacelerou a partir do final de 2024, resultado do dólar apreciado, devido ao cenário externo de expectativa de maior crescimento dos EUA, e demanda interna aquecida com o crescimento impulsionado pelos estímulos fiscais. De fato, o gasto fiscal cresceu em média cerca de 5% ao ano acima da inflação nos últimos 3 anos, principalmente via transferência de renda que foi alavancada pelo crédito, impactando diretamente o consumo das famílias. No cenário de valorização do dólar e juros maiores nos EUA, a percepção do risco fiscal em países emergentes aumenta a necessidade de maior diferencial de juros, o que por sua vez, piora a trajetória da dívida em um círculo vicioso.

Uma outra consequência da piora na avaliação do risco Brasil é o efeito na desancoragem das expectativas de inflação, encarecendo ainda mais o custo da política monetária, pois a torna menos eficiente. A expectativa para inflação em 2025 chegou ao pico de 5,7% em março, o que resultou na resposta mais enérgica do Banco Central levando a Selic para 15%, maior patamar desde 2006. Ou seja, para desacelerar a inflação no Brasil é preciso uma dose mais forte do remédio, pois parte do seu efeito é amenizado por mais gastos fiscais e subsídios de crédito. Um exemplo, a isenção de IR em algumas emissões de renda fixa das empresas se torna mais atrativa com a Selic em 15%, o que eleva sua demanda. No caso do crédito das famílias, subsídios no financiamento imobiliário também mantém o crédito em expansão. Com isso, o saldo de crédito no sistema financeiro que cresceu 15% em 2024 desacelerou para 10%, ainda uma expansão robusta.

Ainda assim, terminamos o ano com um cenário bem mais benigno para a inflação do que o esperado, até mesmo pelas projeções do próprio Banco Central. O impacto externo foi preponderante, com a desvalorização do dólar em cerca de 12%, combinada com a queda do petróleo em 15%, contribuindo para uma significativa desaceleração da inflação de bens. Por exemplo, estimamos que a inflação de alimentos termine o ano em 2,5% e bens industriais em 2%.

O IPCA deve encerrar 2025 em 4,2%, bem abaixo das expectativas no pico do aperto monetário em meados do ano. Por que nesse cenário de significativa melhora o BC ainda não iniciou os cortes de juros, ou ao menos comunicou de maneira clara que os próximos passos da política monetária incluem a discussão sobre a retirada de parte da atual restrição?

Em outros ciclos, como em agosto de 2023 ou setembro de 2016, projeções de inflação em queda já foram gatilhos para início de cortes na Selic, principalmente a partir de um nível de juro mais elevado. No atual ciclo, no entanto, dois fatores chamam a atenção: a inflação de serviços ainda elevada, reflexo do mercado de trabalho aquecido, e expectativas de inflação mais longas ainda des ancoradas. Os dois fatores se conectam com risco fiscal, efeito de novos aumentos de gastos públicos em ano de eleição. Não são poucos os anúncios do governo, a maior isenção de IR, novo crédito para reforma, novos programas sociais como Vale gás, isenção de tarifa elétrica na baixa renda e o programa Pé-de-meia. E ainda, vemos pouca disposição do governo em ajustar programas como Bolsa Família, BPC, Auxílio Desemprego, Auxílio Defeso, que tiveram crescimento acelerado nos últimos anos, o que não é compatível com o cenário de pleno emprego.

A inflação de serviços mais resistente aponta para sinais de crescimento econômico além do nosso potencial. A doença de custo de Baumol, caracterizada pela dificuldade de aumentar a produtividade em setores intensivos em mão de obra - como educação, saúde e serviços culturais - enquanto os salários nesses setores continuam a subir. Embora a inteligência artificial possa, no futuro, alterar esse cenário, a dificuldade de reduzir a inflação de serviços, mesmo com juros reais tão elevados, é um alerta importante. Em algum momento será necessário retomar o debate sobre a atual meta de inflação de

3%, sem custo para a credibilidade da autoridade monetária. Com o atual ritmo de crescimento de gastos públicos, o ajuste fiscal será gradual e lento, enquanto o crescimento do setor de serviços, sem ganhos significativos de produtividade e consequente pressão nos salários, exige que a meta de inflação se adapte a essa realidade.

O cenário econômico atual do Brasil reflete o desafio de ajustar a política monetárias em um ambiente fiscal expansionista. Apesar de sinais positivos, como a desaceleração da inflação impulsionada pela queda do dólar e do petróleo, a inflação de serviços segue resistente, com pressão salarial e consumo sustentado por estímulos fiscais. Esse quadro destaca dois obstáculos principais: o impacto do risco fiscal sobre as expectativas de inflação e a ineficiência da política monetária para conter a inflação estrutural em setores de baixa produtividade. Embora existam condições para iniciar cortes de juros no curto prazo, o debate sobre a necessidade de ajustar a meta de inflação à realidade de gastos públicos crescentes e pleno emprego já se revela essencial. Para que o Brasil recupere a credibilidade e a eficiência de suas políticas econômicas, será crucial alinhar uma trajetória fiscal sustentável com políticas monetárias que reflitam a capacidade efetiva de controlar a inflação sem comprometer o crescimento econômico futuro.

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

Lula busca melhorar diálogo com Alcolumbre e Motta, diz Randolfe

Gabriela Guido e Caetano Tonet De Brasília

Líder do governo Luiz Inácio Lula da Silva no Congresso e aliado do presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP), o senador Randolfe Rodrigues (PTAP) diz acreditar que os chefes dos Poderes Executivo e Legislativo encerrão 2025 com uma reaproximação, assim que eles tiverem uma conversa "aberta, franca, sincera e direta". A expectativa, disse em entrevista ao Valor, é que isso ocorra antes de Alcolumbre viajar para o Amapá para as festas de fim de ano.

Há um movimento de reaproximação entre Lula e o presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB). Os dois negociaram por telefone na terça-feira (16) uma espécie de "rearranjo" nas relações.

A interlocução de Lula com Alcolumbre se deteriorou depois que o presidente da República indicou o advogado-geral da União, Jorge Messias, para o Supremo Tribunal Federal (STF). O episódio levou ao rompimento do presidente do Senado, que defendia a indicação do senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG) para a vaga, com o líder do governo na Casa, Jaques Wagner (PT-BA). Para Randolfe, a falta de interlocução entre Wagner e Alcolumbre também estaria relacionado a outra turbulência na base aliada: o acordo de procedimentos fechado pelo petista com a oposição a fim de garantir a aprovação dos projetos necessários para fechar o Orçamento de 2026, mas que acabou abrindo caminho também para a aprovação do projeto de lei que reduz a dosimetria das penas dos condenados pelos atos golpistas que culminaram no 8 de janeiro de 2023.

"Com o Jaques Wagner, ele [Alcolumbre] criou de fato uma aversão. Eu já tentei até mediar.

Na semana passada eu tentei falar com ele, para ver se ele recebia [o Wagner], mas ele ficou realmente na dele", afirmou Randolfe, acrescentando que o presidente do Senado nunca teria demandado cargos, em uma sinalização ao aliado. Isso porque as afirmações de autoridades do governo feitas nos bastidores segundo as quais Alcolumbre estaria cobrando mais espaço na máquina pública em órgãos reguladores estratégicos irritaram ainda mais o aliado, aumentando as turbulências entre as instituições.

"Com o governo, com o presidente, eu acho que tudo vai se resolver quando eles conversarem. Não há distanciamento entre o Davi Alcolumbre e o governo. Tem uma divergência sobre uma circunstância chamada Jorge Messias. Eu acho que se ressolverá tão logo o presidente Lula chame o Davi Alcolumbre para conversar. E eles terão uma conversa aberta, franca, sincera, direta."

Para Randolfe, que é do mesmo Estado que o presidente do Senado, Davi Alcolumbre existe uma construção e uma aliança política com o governo. "O campo do Davi Alcolumbre no Amapá é o campo do presidente Lula. Nós temos mais razões que nos colocam próximos, na mesma página, do que nos separam."

Em um contexto mais amplo, afirmou o líder do governo no Congresso, a candidatura de Lula à reeleição em 2026 continuará sendo de "frente ampla". Para ele, a recondução do presidente representaria a conclusão de um ciclo no qual o país pode ser uma referência no mundo de como proteger a democracia e chegar a um "ciclo longevo de estabilidade democrática".

Randolfe se mostrou contrariado com a condução de Wagner na votação do PL da dosimetria, embora tenha ponderado que não queria ser "mais um a fazer a crucificação pública" do correligionário. Segundo ele, a reação da ministra das Relações Institucionais, Gleisi Hoffmann, também poderia ter sido diferente e discutida dentro da coordenação política. Ela chamou a condução da matéria de "erro lamentável". Já em relação ao presidente Lula, o senador contou que ele foi pego totalmente de surpresa.

"O Wagner poderia ter debatido qualquer procedimento sobre isso [PL da dosimetria]. Durante a reunião ministerial, o Wagner me perguntou sobre a dosimetria. Eu disse para ele: "Wagner, vamos para cima, vamos tentar pedir vista, vamos postergar esse debate. Não tem acordo com a nossa base social sobre isso". O Wagner disse: "É, mas eles estão ameaçando. Se nós não votarmos a dosimetria, eles também vão exigir o mesmo tratamento para o outro PL [dos benefícios tributários]", relatou.

Randolfe disse ainda ter argumentado que, diante das manifestações do fim de semana anterior contra a

anistia e o projeto de lei, seria "muito ruim" fazer "qualquer tipo de acordo". Por isso, acrescentou, em sua visão "certamente" o rompimento entre Jaques Wagner e Alcolumbre influenciou o desfecho do episódio. "Eu acho que teve um diálogo aí com a oposição. Acho que esse diálogo poderia ter sido [feito] com o presidente [do Senado]."

O acordo foi feito sem diálogo", afirmou. "A coordenação política não tinha conhecimento. O presidente da República não tinha conhecimento. Aliás, o presidente Lula me ligou durante a votação, lá no plenário do Senado, para perguntar o que estava acontecendo e perguntar o que tinha ocorrido, qual era o [acordo de] procedimento."

De acordo com o líder do governo no Congresso, foi nesse momento em que Lula tomou conhecimento da situação. "Foi quando eu reportei detalhadamente ao presidente o que tinha ocorrido na CCJ [Comissão de Constituição de Justiça] e o que estava ocorrendo no plenário, a reação de alguns membros da base, sobretudo do senador Renan Calheiros [MDB-AL], em relação ao líder Jaques Wagner. Então, o próprio presidente da República foi "brifado" de tudo o que estava acontecendo às 6h30, 7h. Ele reiterou para mim que queria vetar [o PL da dosimetria] e que não deu autorização para ser feito qualquer tipo de acordo, em nome do que quer que fosse."

Em outra frente, em resposta às críticas de que os líderes governistas haviam se ausentado

das discussões sobre o PL da dosimetria na Comissão de Constituição e Justiça e com isso enfraqueceram os esforços para barrar a aprovação da proposta no colegiado, Randolfe também não poupar aliados.

Segundo ele, os autores dessas críticas não lutaram contra o projeto no plenário. "A responsabilidade de líder é grande, mas, proporcionalmente, a responsabilidade de ser governo também é grande. Quem quer ser governo tem que ter os bônus e os ônus de ser governo", afirmou. "Na votação teve colegas da base que não votaram contra a dosimetria. É mais cômodo para o seu eleitorado, talvez, não votar, porque não toma posição de um lado ou de outro. Passa debaixo da mesa no meio da confusão toda e se escuda diante da forma."

Ainda assim, sublinhou, o balanço do ano é "muito positivo" para o governo. "Conseguimos aprovar as matérias centrais", justificou, citando o projeto que isenta do Imposto de Renda quem ganha até R\$ 5 mil por mês. Além do PL da dosimetria, recentemente o governo perdeu no Congresso não conseguiu

evitar o afrouxamento das leis ambientais. Antes,

também teve derrubado o decreto que aumentava o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e perdeu o controle da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) que investiga as fraudes no Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

Na semana passada, aliás, a CPMI ganhou novo fôlego após uma operação ter como alvo o vice-líder do governo no Senado, Weverton Rocha (PDT-MA).

"Esse esquema do INSS não começou no nosso governo e ele vai ter fim no nosso governo. O presidente da República e todos nós fomos surpreendidos com as informações que só vieram à tona porque nós temos, neste governo, uma Controladoria Geral [da União] independente. Assim como a Polícia Federal, que atua com o rigor necessário contra quem quer que seja", declarou. "Seja vice-líder do governo, seja filho do presidente da República. Elos, tendo em nosso governo, serão responsabilizados e punidos. Nenhum governo é imune à corrupção. O que muda é como o governo se comporta em relação à corrupção."

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

Trump aperta o cerco militar e econômico a Maduro (Editorial)

O presidente Donald Trump reuniu, segundo suas próprias palavras, "a maior força militar jamais vista na história da América do Sul", para promover um bloqueio às exportações de petróleo na Venezuela. O pretexto inicial para mover uma poderosa frota naval, 15 mil soldados e aviões de caça foi a luta contra o tráfico de drogas, que teria como um de seus chefes o presidente Nicolás Maduro, que Trump pretende destituir do poder. Trump não descarta uma guerra contra o regime venezuelano, mas esse é um passo arriscado demais para um presidente que sempre criticou a presença militar americana em outros países em conflito, como o Afeganistão. Tanto a apreensão de petroleiros, como ocorreu no início do mês, quanto o objetivo declarado de retirar Maduro do poder são flagrantemente ilegais à luz do direito internacional. Trump dá uma demonstração de força bruta, depois que sua estratégia de segurança recolocou a América Latina como "quintal" dos Estados Unidos.

Trump agora usa pressão militar como um meio para incentivar uma rebelião interna, sobretudo dos militares, à continuidade de Maduro, que fraudou as eleições de 2024, vencidas pela oposição. É possível que fracasse como da primeira vez, quando reconheceu como legítimo presidente Juan Guaidó, presidente da Assembleia Nacional, e ordenou severas sanções ao comércio de petróleo do país.

Como nas ditaduras, os militares são subornados, mas também estritamente vigiados, no regime chavista. Uma série de negócios lhes foi entregue pelo Estado, como a direção da PDVSA, companhia estatal do petróleo, responsável por 90% das divisas fortes que ingressam no país, a importação e a venda de alimentos subsidiados, companhia de minérios, um banco, entre outros. Nessa condição, eles são sócios do regime e têm interesse em sua sobrevivência.

Mas houve expurgos, porque em um regime fechado, que aniquilou a possibilidade de transmissão de poder pelas vias democráticas e eliminou a liberdade de manifestação da oposição, um golpe de Estado é uma das poucas maneiras de destituir um presidente que se quer vitalício. Os guarda-costas de Maduro e parte do serviço secreto do Estado são cubanos. Com tantos aliados entre militares e serviço de segurança de reconhecida eficácia, é difícil, embora não impossível, que os militares derrubem Maduro. Essa parece ser a principal esperança de Trump, mas há

boas razões para crer que ela será frustrada.

Maduro não tem apoio popular relevante, e o fim de seu regime não deixaria saudades. O chavismo, e Maduro em especial, será lembrado por fatos como o maior êxodo de um país que não está em guerra - estima-se que 7 milhões de venezuelanos deixaram a nação - e a maior debacle econômica em tempos de paz, com uma queda de 60% do **PIB** entre 2013 e 2023. A década está sendo marcada pela hiperinflação, que atingiu recorde em fevereiro de 2019, quando chegou a 345.000%, segundo a Trading Economics. A fuga pela sobrevivência levou mais de 3 milhões de venezuelanos a migrarem para a Colômbia e mais de 700 mil para o Brasil (de 2015 a 2022).

O bloqueio de Trump piorou a situação econômica, já ruim, da Venezuela. Há de novo escassez de dólares, o bolívar se desvaloriza rapidamente e a **inflação** de 12 meses em novembro foi de 556%. Maduro conta com o apoio político de Cuba, militarmente irrelevante, e da China e da Rússia, que dificilmente intervirem a seu favor em caso de um conflito armado com os Estados Unidos.

Dada a desproporção de forças, resta saber o que Trump pretende obter e até onde quer chegar, o que não é fácil discernir. Ele prometeu uma insólita recompensa de US\$ 50 milhões para quem capturar Maduro, tido pelos EUA como chefe de uma gangue de narcotraficantes. Em suas últimas entrevistas, surgiu outro motivo: um suposto roubo cometido por Hugo Chávez, quando da nacionalização do petróleo, a partir de 2007. O objetivo seria então a volta das petroleiras americanas ao país, com o fim de Maduro.

Trump já bombardeou 28 navios, matou 100 pessoas, supostamente traficantes, e quer fechar o espaço aéreo venezuelano. Recentemente, fez um acordo militar com o Paraguai que permite presença de tropas americanas no país vizinho, sócio do Mercosul, a serem empregadas em caso de uma "tragédia humanitária" em outros países (O Globo, 18-12). Na estratégia de segurança nacional, Trump já manifestou a intenção de apoiar movimentos políticos que defendam interesses dos EUA, como o de Javier Milei na Argentina e como em Honduras, onde deu força nas eleições a um líder de direita, Nasry Asfura.

O intervencionismo de Trump coloca problemas

espinhosos para o governo brasileiro. O presidente Lula tem corretamente se oposto ao uso da força e tenta intermediar o conflito, conversando com Maduro e Trump. Seu apoio ao chavismo, só interrompido após Maduro fraudar as eleições, possivelmente não o qualifique para tal diante de Trump. Mas o diálogo, e não a força, é o único meio de impedir tanto que a disputa atual saia do controle quanto que as ações ilegais e arbitrárias do governo dos EUA possam prosperar.

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

Entendendo a história da IA (Artigo)

Jeffrey Wu (Tradução de Lilian Carmona) Jeffrey Wu é diretor da MindWorks Capital. Copyright: Project Syndicate, 2025.

Nos últimos dois anos, a narrativa dominante sobre a inteligência artificial tem sido a de possibilidades ilimitadas. Modelos de linguagem maiores, treinamentos com conjuntos de dados de trilhões de tokens e ciclos recordes de despesas de capital reforçaram a sensação de uma aceleração ininterrupta. Mas mudanças tecnológicas raras vezes são tão simples e esta não é uma exceção. À medida que a IA passa da área da experimentação para aplicações no mundo real, torna-se evidente que os limites **impostos** pelo mundo físico, pelos mercados de capitais e pelos sistemas políticos têm mais peso do que seu potencial teórico.

A limitação mais imediata é a eletricidade. Em nenhum lugar isso é mais evidente do que nos Estados Unidos, onde a expectativa é de que a demanda de energia para centros de dados cresça de cerca de 35 GW para 78 GW até 2035. O norte da Virgínia, o maior polo de infraestrutura de computação em nuvem do mundo, na prática já esgotou a capacidade da rede elétrica. Concessionárias de energia de Arizona, Georgia e Ohio avisam que a construção de novas subestações pode demorar 10 anos. Um único campus pode exigir de 300 MW a 500 MW, o suficiente para abastecer uma cidade inteira. A produção de silício pode ser acelerada; a construção de infraestrutura de transmissão de alta tensão, não.

Os mercados têm respondido com a rapidez e a ambição que se poderia esperar. As chamadas hiperescaladoras (grandes empresas de tecnologia que desenvolvem modelos avançados de IA aproveitando a capacidade de computação cada vez maior) tornaram-se algumas das maiores compradoras mundiais de energia renovável de longo prazo. Parques solares e eólicos privados estão em construção para atender a instalações de computação em nuvem, e algumas empresas veem a possibilidade de usar pequenos reatores modulares de última geração como forma de contornar a lentidão das infraestruturas municipais.

Essas iniciativas acabarão por expandir as fronteiras do que é possível, mas elas não eliminam a limitação e sim a redirecionam. É provável que a próxima onda de capacidade de IA se concentre não no Norte da Virgínia ou em Dublin, mas em regiões onde terrenos, energia e água continuam abundantes: o Meio-Oeste

americano, a Escandinávia, partes do Oriente Médio e o oeste da China. A geografia da IA está sendo definida pela física.

O silício é a limitação seguinte, e aqui a história se complica. A Nvidia chegou a ser vista como a base universal por trás do desenvolvimento da IA em todo o mundo, mas essa fase está chegando ao fim. Em um avanço significativo, o Google treinou seu grande modelo de linguagem mais recente, o Gemini 3, inteiramente com suas Unidades de Processamento Tensorial (TPUs na sigla em inglês) - e os chips Trainium2 da Amazon. Os chips Maia, da Microsoft, e MTIA (Meta Training and Inference Accelerator), da Meta, estão sendo desenvolvidos com propósitos semelhantes. Da mesma forma, na China a plataforma Ascend da Huawei tornou-se a espinha dorsal estratégica para treinamento de modelos nacionais, por conta dos controles de exportação dos EUA.

Parte dessa mudança é um reflexo do amadurecimento natural da tecnologia. À medida que as cargas de trabalho aumentam, aceleradores especializados tornam-se mais eficientes do que as unidades de processamento gráfico (GPU) de uso geral que foram adaptadas originalmente para a IA. Mas o timing não é acidental. Escassez, tensões geopolíticas e pressões de custos forçaram as gigantes da computação em nuvem a assumirem um papel que sempre coube às empresas de semicondutores. Dado que abandonar o ecossistema do software Cuda da Nvidia acarreta custos organizacionais enormes, a disposição cada vez maior de assumir esses custos é um sinal de como essa limitação ficou grave. O que se seguirá é um cenário de hardware mais fragmentado e, com ele, um ecossistema de IA mais fragmentado. Quando as arquiteturas divergem no nível do silício, raramente voltam a convergir.

A terceira limitação, o capital, opera de maneira mais sutil. Os planos de investimento das gigantes da computação em nuvem para 2026 já passam dos US\$ 518 bilhões, um valor que cresceu em quase dois terços no último ano. Assistimos à maior expansão de infraestrutura do setor privado na história moderna. Meta, Microsoft e Google revisam suas projeções de despesas de capital com uma frequência que os analistas têm dificuldade em seguir.

Ainda é cedo para avaliar os retornos econômicos. Há pouco tempo o Baidu registrou uma receita de 2,6 bilhões de yuans (US\$ 369 milhões) com aplicações

de IA, vinda principalmente de contratos com empresas e assinaturas de infraestrutura. Já a Tencent informou que aumentou sua lucratividade com a otimização de eficiências por meio da IA em todas as suas empresas consolidadas. Mas nos EUA a maior parte das empresas ainda esconde seus ganhos com IA dentro de categorias mais gerais de computação em nuvem.

A distância entre adotar a IA e conseguir retornos com ela é grande, mas bem conhecida. Em ondas tecnológicas anteriores, uma diferença de vários anos entre os gastos com infraestrutura e os ganhos de produtividade era comum. A limitação não vem de um sentimento fraco dos investidores, mas da pressão estratégica que o entusiasmo cria: diferentes empresas buscam diferentes concepções de valor porque seus modelos de negócios e estruturas de custos exigem isso.

Muitos setores simplesmente não conseguem adotar a IA no ritmo em que os novos modelos são lançados. Grandes bancos, por exemplo, continuam amarrados a estruturas de segurança e conformidade que exigem que o modelo de implantação de softwares combine isolamento físico de redes externas e instalação local e seja completamente auditável. Essas regras os impedem de imediato adotar os modelos de ponta mais avançados, que dependem de gestão automatizada e coordenação do lado do provedor da nuvem e de iterações rápidas por meio de novas versões. Os sistemas de cuidados com a saúde se defrontam com limitações semelhantes, e os governos, ainda mais. O problema não está nas capacidades teóricas da IA, mas na dificuldade de incorporar essas ferramentas em sistemas legados, desenvolvidos para uma outra época.

Tomadas em conjunto, essas forças sugerem um futuro muito diferente do que é sugerido pelos meios de comunicação. A IA não está convergindo para uma fronteira única e universal. Arquiteturas regionais e institucionais diversas estão sendo determinadas por diferentes limitações - desde a falta de energia nos EUA até as restrições de espaço e refrigeração em Cingapura e no Japão, a escassez "geopolítica" na China (onde os controles de exportação ocidentais limitam o acesso a chips avançados e hardware de nuvem), tensões regulatórias na Europa e a resistência organizacional a se adaptar no mundo empresarial. A tecnologia pode ser mundial, mas a implementação é local.

Felizmente, as limitações do mundo real não são inimigas do progresso. Muitas vezes, elas servem como uma base sobre a qual novos sistemas tomam forma. A superabundância da fibra óptica do fim dos anos 1990 acabou por sustentar a ascensão do

streaming, das mídias sociais e da computação em nuvem.

As limitações de hoje terão um papel semelhante. A escassez de energia já começou a mudar a geografia da IA. A fragmentação do silício tem originado novos ecossistemas nacionais e empresariais. As assimetrias de capital impulsionam empresas para equilíbrios estratégicos diferentes. As limitações institucionais estão dando forma aos primeiros casos de uso real.

A próxima década da IA não pertencerá aos sistemas com maior capacidade teórica, mas sim aos ecossistemas mais competentes em transformar as limitações do mundo real em vantagens de design. A possibilidade define o horizonte, mas a restrição determinará o caminho que o mundo acabará por seguir.

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