

Sumário

Número de notícias: 15 | Número de veículos: 9

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

Arrecadação em novembro chega a R\$ 226,75 bilhões, um novo recorde.....3

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Apesar de recorde, arrecadação desacelera e acende alerta para 2026.....5

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Recolhimento de IOF cresce quase 40%, e arrecadação federal bate novo recorde.....7

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Senador diz que vai coletar assinaturas para CPI sobre a conduta de Moraes.....8

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE
SEGURIDADE SOCIAL

Provisões de seguros e previdência superam RS\$ 2 tri.....10

O ESTADO DE S. PAULO - ESPAÇO ABERTO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Acordo Mercosul e União Europeia (Artigo).....11

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Desafio fiscal do Brasil supera o da maioria dos emergentes, diz estudo.....13

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

STF deve aprofundar investigações sobre recursos.....15

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Analistas de mercado reduzem projeção de inflação.....17

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

IPCA controlado e trabalho em alta puxam confiança do consumidor.....18

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Desaceleração da inflação no Brasil tem ajuda do "efeito China".....19

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Empresas estimam alta menor de preços em 2026.....21

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Mercado vê corte de juro só em março e Selic a 12% no fim de 2026.....22

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
ECONOMIA

Desavenças na UE atrasam de novo acordo com Mercosul (Editorial).....24

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Ouro e prata disparam e atingem novos recordes com Fed e geopolítica.....26



Terça-Feira, 23 de Dezembro de 2025

Arrecadação em novembro chega a R\$ 226,75 bilhões, um novo recorde

FLÁVIA SAID BRASÍLIA

A arrecadação de **impostos** e outras receitas do governo atingiu R\$ 226,75 bilhões em novembro, alta de 3,75% sobre o mesmo mês de 2024, já descontada a **inflação**, e um novo recorde. No acumulado de 11 meses no ano, as receitas também são recorde, R\$ 2,59 trilhões. Houve aumento na arrecadação de praticamente todos os **impostos**, segundo informou a **Receita Federal**.

Em 2024, o Brasil já havia registrado os maiores níveis de arrecadação de **tributos** em 20 anos.

Neste ano, a arrecadação tem crescido em praticamente todos os **impostos**. Até a tributação sobre residentes no exterior vem "surpreendido positivamente", segundo o chefe da divisão de Previsão e Análise de Receitas, Fábio Avila de Castro. As receitas desse tributo cresceram 15,39% de janeiro a novembro, ante o mesmo período de 2024.

Segundo Castro, que apresentou ontem os resultados da Receita em novembro, o aumento da arrecadação entre os não residentes no País se deu via royalties, rendimentos do trabalho e também nos Juros sobre Capital Próprio (JCP).

Já a arrecadação dos **tributos** com comércio exterior, com alta de 11,01%, foi favorecida pela taxa de câmbio, pelo volume em dólar das importações e das alíquotas efetivas médias tanto para o Imposto de Importação (II) quanto para o IPI vinculado.

A arrecadação com o Imposto sobre Operações Financeira (IOF) cresceu 19,88% até novembro.

Em valores, as receitas do IOF tiveram alta de R\$ 12,9 bilhões, saltando de R\$ 64,7 bilhões de janeiro a novembro de 2024 para R\$ 77,5 bilhões em igual período deste ano.

No entanto, a alta das receitas com o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre rendimentos de capital, de menos de 3%, é um resultado "muito bom", segundo Castro.

"Quando a gente considera que no ano passado tivemos R\$ 13 bilhões de recolhimentos de fundos exclusivos, então a gente está comparando a base de

2025 com uma base bastante robusta de 2024", disse.

Reflexo da alta da Selic, que tem impacto direto nos rendimentos dos fundos de renda fixa, principalmente.

ATIVIDADE INDUSTRIAL. A arrecadação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) avançou apenas 0,57%. "A atividade industrial está praticamente estável e temos o reflexo exato dessa estabilidade também no IPI", disse.

Sobre a arrecadação com Imposto de Renda sobre Pessoa Jurídica (IRPJ)/Contribuição sobre Lucro Líquido (CSLL), que tiveram crescimento real de 1,44%, ele disse que esse conjunto de **tributos** não teve desempenho muito bom.

Também tiveram alta as receitas previdenciárias, com crescimento real de 3,10%, chegando a R\$ 641,95 bilhões, puxadas pela expansão da massa salarial (5,59%) e pelo aumento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária (14,74%). Houve ainda a reoneração escalonada da contribuição patronal de municípios e da folha de pagamentos, que vem acontecendo ao longo do ano.

A arrecadação com PIS/Pasep e Cofins até o mês passado teve crescimento real de 2,79%, puxada majoritariamente pelos serviços, que seguem fortes. "O mesmo não acontece com a venda de bens, que vem numa situação de estabilidade", disse Castro, destacando o bom desempenho da arrecadação das empresas financeiras e das bets.

NOVAS ALÍQUOTAS. O chefe do Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros da **Receita Federal**, Claudemir Malaquias, disse que o impacto das alíquotas maiores para a tributação de fintechs, bets e JCP, aprovadas semana passada pelo Congresso, será conhecido apenas em 2026. No caso da contribuição das fintechs, por exemplo, a alíquota irá de 9% para 15%.

Também a elevação do porcentual arrecadado sobre o Gross Gaming Revenue (GGR), a receita bruta de jogos, das bets, passará de 12% para 18%. "O impacto da arrecadação vai ser avaliado agora, a partir do início do ano que vem." Os aumentos nas alíquotas de fintechs, bets e JCP foram incluídos no projeto que reduz os benefícios fiscais em 10%, aprovado pelo

Congresso na semana passada. O texto prevê a elevação escalonada da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) incidente sobre fintechs - a alíquota subirá de 9% para 15% a partir de 2028. Os bancos tradicionais pagam 20% de CSLL, mas o imposto efetivo sobre financeiras não bancárias tende a ser maior, em parte terem rentabilidade maior. Por fim, a cobrança de Imposto de Renda (IR) sobre a distribuição dos JCP por empresas a acionistas passará de 15% para 17,5%.

Em expansão

R\$ 2,59 trilhões é o total da arrecadação do governo federal em 11 meses até novembro neste ano, um aumento real de 3,25% e um novo recorde

3,75% foi a alta das receitas em novembro

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

Apesar de recorde, arrecadação desacelera e acende alerta para 2026

Ruan Amorim e Guilherme Pimenta

Mais uma vez influenciada pela alta do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), a arrecadação federal de **impostos** alcançou R\$ 226,7 bilhões em novembro e registrou crescimento de 3,75%, sempre em termos reais e na comparação com o mesmo período do ano anterior. Os números foram divulgados nesta segunda-feira (22) pela **Receita Federal**. Foi maior arrecadação já registrada para o mês desde o início da série histórica, em 1995.

Com exceção do mês de agosto, a arrecadação federal bateu recorde em todos os meses do ano. Mas o crescimento menor do indicador nos últimos meses sugere desaceleração da atividade econômica, o que pode dificultar o cumprimento da meta de resultado primário de 2026, que é um superávit de 0,25% do Produto Interno Bruto (equivalente a cerca de R\$ 34,3 bilhões).

O desempenho do mês passado foi influenciado pela majoração das alíquotas do IOF, com arrecadação de R\$ 8,6 bilhões, aumento de 39,9%.

Além disso, o resultado teve influência dos crescimentos de 2,77% da receita previdenciária e de do Programa de Integração Social e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep) e Contribuição para o Financiamento da **Seguridade Social** (Cofins), em função da expansão do setor de serviços e do desempenho positivo das instituições financeiras.

No acumulado deste ano, a arrecadação atingiu por sua vez R\$ 2,594 trilhões, alta de 3,25%, representando também os melhores 11 meses da série. Sem correção inflacionária, a arrecadação mostrou alta de 8,38 % em novembro.

No meio deste ano, o Executivo elevou as alíquotas do IOF por meio de decreto com o intuito de atingir as metas de resultado primário deste ano (déficit zero) e de 2026. Desde agosto, a arrecadação federal tem sido influenciada positivamente com a alta dessa alíquota, com crescimentos das receitas com IOF acima de 30% ao mês.

Considerando somente a arrecadação administrada pela **Receita Federal**, houve alta de 1,06% em

novembro, somando R\$ 214,3 bilhões. No ano, as administradas somaram R\$ 2,478 bilhões, aumento de 3,9%.

Em relatório, os economistas da Warren Rena afirmam que a arrecadação administrada pela Receita é a mais afetada "pela desaceleração econômica". De

acordo com eles, "receitas mais afetadas pelo ciclo econômico seguem em tendência de desaceleração".

Já a arrecadação de receitas administradas por outros órgãos foi de R\$ 12,3 bilhões, alta de 93,1%. A alta foi impulsionada por depósitos judiciais, segundo explicou o chefe do Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros da **Receita Federal**, auditor fiscal Claudemir Malaquias, em entrevista coletiva. No ano, a arrecadação de outros órgãos alcançou R\$ 116 bilhões, queda real de 8,88%.

"A informação que a gente tem é que [a alta foi impulsionada] por um depósito judicial. Alguma questão que está sendo discutida judicialmente pelo setor

de petróleo, vinculada a petróleo, a royalties de petróleo. Essa questão encadeou um depósito judicial", disse Malaquias.

Segundo a **Receita Federal**, não houve fatores atípicos influenciando a arrecadação no mês de novembro. Isso acontece quando algum movimento faz com que a arrecadação, de forma

esporádica, caia ou suba além do normal.

"A arrecadação [de novembro] veio em linha com o esperado, confirmando a expectativa de desaceleração com a atividade mais fraca e preços de petróleo em queda neste fim de ano", analisou Rafaela Vitória, economista-chefe do Banco Inter.

De acordo com a economista, "se o governo federal seguisse o seu próprio arcabouço, com limite no crescimento das despesas, poderíamos ter superávit já esse ano, sem excluir nenhuma linha do cálculo da meta". Ela se refere a exceções que são permitidas pela regra fiscal, com a qual alguns gastos ficam fora dos limites e diminuem o resultado primário efetivo.

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

Recolhimento de IOF cresce quase 40%, e arrecadação federal bate novo recorde

A arrecadação de **impostos** e contribuições federais chegou a R\$ 2,59 trilhões no acumulado de janeiro a novembro, já descontada a **inflação**, uma alta de 3,25% em relação ao mesmo período do ano passado e recorde da série histórica iniciada em 1995. No mês passado, a arrecadação somou R\$ 226,7 bilhões, crescimento de 3,75% em relação ao mesmo mês do ano passado, com destaque para o recolhimento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que cresceu quase 40%.

Do total arrecadado em novembro, R\$ 214,4 bilhões correspondem às receitas administradas pela **Receita Federal** - Imposto de Renda (IR), Imposto sobre Produtos

Industrializados (IPI), PIS/ Cofins e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) -, um crescimento real de 1,06% em comparação com novembro de 2024. O total entre janeiro e novembro foi de R\$ 2,48 trilhões, com crescimento real de 3,9% frente a 2024. Ao desconsiderar fatores extraordinários e mudanças na legislação que afetaram a base de comparação do ano passado, o crescimento real sobe para 4,51%.

Já a receita própria de outros órgãos federais foi de R\$ 12,3 bilhões no mês passado, alta real de 93,10%. No ano, a arrecadação de outros órgãos alcançou R\$ 116 bilhões, queda real de 8,88%.

Segundo a Receita, o desempenho positivo da arrecadação em novembro foi influenciado principalmente por três fatores: o aumento expressivo do IOF, que arrecadou R\$ 8,6 bilhões no mês, com crescimento real de 39,95%, impulsionado pela elevação de alíquotas no meio do ano e pelo aumento de operações de crédito e de câmbio; crescimento de 2,77% da arrecadação previdenciária, que somou R\$ 58,4 bilhões em novembro, refletindo o avanço da massa salarial e o saldo positivo na geração de empregos; e o desempenho positivo do PIS/Cofins, favorecido principalmente pelo crescimento do setor de serviços e pela arrecadação das entidades financeiras.

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

Senador diz que vai coletar assinaturas para CPI sobre a conduta de Moraes

ADRIANA VICTORINO

O senador Alessandro Vieira (MDB-SE) afirmou que vai coletar assinaturas, após o recesso parlamentar, para a abertura de Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) para investigar denúncias envolvendo um contrato entre o Banco Master e o escritório da família do ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Alexandre de Moraes.

Segundo o parlamentar, o acordo, estimado em R\$ 129 milhões, estaria "fora dos padrões da advocacia" e envolve ainda suspeitas de "atuação direta do magistrado" em favor da instituição financeira. Procurado, Supremo Tribunal Federal não retornou.

"Após o recesso vou coletar as assinaturas para investigação de notícias sobre um contrato entre o banco Master e o escritório da família do ministro Moraes, de 129 milhões de reais, fora do padrão da advocacia, além desta notícia de atuação direta do ministro em favor do banco", escreveu Vieira em publicação no X (antigo Twitter).

Ao Estadão, o senador destacou que as informações são "gravíssimas" e exigem apuração.

"É necessário apurar a veracidade, pois caso confirmadas são absolutamente incompatíveis com a magistratura", afirmou o parlamentar.

O senador compartilhou a denúncia da colunista Malu Gaspar, do jornal O Globo. Segundo o jornal, Alexandre de Moraes teria procurado o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, para fazer pressão em favor do Banco Master.

O jornal informou ter ouvido seis fontes sobre o episódio.

De acordo com o jornal, foram feitos três contatos por telefones e um encontro teria se dado presencialmente com Galípolo.

Em um deles, o ministro teria pedido que o Banco Central aprovasse a compra do Master pelo BRB.

Na ocasião, a venda havia sido anunciada pelas instituições, mas estava pendente de autorização da autoridade monetária.

Nem Moraes nem o presidente do BC se manifestaram sobre as afirmações.

O BC decretou no dia 18 de novembro de 2025, a liquidação extrajudicial do Banco Master. A decisão ocorreu um dia depois de o Grupo Fictor ter indicado o interesse em comprar a instituição. Segundo a Polícia Federal, a instituição, comandada pelo banqueiro Daniel Vorcaro, vendeu R\$ 12,2 bilhões em carteiras de crédito inexistentes ao BRB, o banco público do Distrito Federal, e entregou documentos falsos ao Banco Central para tentar justificar o negócio.

CONTRATO. Ainda de acordo com a apuração, o Banco Master firmou contrato com a advogada Viviane Barci de Moraes, mulher do ministro, prevendo que o escritório da família atuasse na defesa dos interesses da instituição e de Daniel Vorcaro junto ao Banco Central, à **Receita Federal** e ao Congresso Nacional.

O contrato foi assinado em janeiro do ano passado e estabelecia pagamento de R\$ 3,6 milhões por mês durante três anos. Caso fosse cumprido integralmente, o escritório Barci de Moraes Associados receberia cerca de R\$ 129 milhões até o início de 2027.

O banqueiro Daniel Vorcaro chegou a ser preso por 11 dias em novembro. Ele foi solto, com uso de tornozeleira eletrônica, por decisão do Tribunal Regional Federal da 1.ª Região.

Vorcaro e outros quatro executivos são investigados pela Polícia Federal por crimes financeiros na gestão do Banco Master.

TOFFOLI. Na última semana, o ministro Dias Toffoli determinou a retomada das investigações que miram um esquema de fraude financeira no Master.

No despacho, ele pediu que a realização de oitivas de executivos do Banco e de dirigentes do Banco Central, além de liberar que o delegado responsável pelo caso requisiute medidas como quebras de sigilo fiscal e telemático dos réus mediante justificativa. Antes, Toffoli já havia avocado o caso para o STF e determinado sigilo no processo.

Além disso, Toffoli retirou da CPI do **INSS** dados bancários e fiscais de Daniel Vorcaro.

O ministro do STF determinou que informações oriundas das quebras de sigilos solicitadas pela comissão deverão ficar sob cuidados de Davi Alcolumbre, presidente do STF. Na ocasião, presidente da CPI, senador Carlos Viana (Podemos-MG), afirmou que a decisão é "grave", "estranha" e enfraquece a investigação.

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

Provisões de seguros e previdência superam R\$ 2 tri

Rita Azevedo

As provisões técnicas dos setores supervisionados pela Superintendência de Seguros Privados (Susep) ultrapassaram a marca dos R\$ 2 trilhões, segundo a autarquia. As provisões técnicas são valores estimados pelas empresas para assegurar a capacidade de honrar compromissos futuros com segurados, participantes e beneficiários.

Segundo a Susep, as provisões somaram R\$ 2,02 trilhões em outubro, correspondendo a 16,1% do **PIB** no acumulado de 12 meses. De acordo com Alessandro Octaviani, superintendente da Susep, o patamar alcançado pelas provisões técnicas ganha relevância adicional no contexto regulatório recente. "A Resolução Conjunta CNSP/CMN n 12, de 2024, regulamentou a faculdade de utilização do direito de resgate de determinados produtos - como planos de **previdência complementar** aberta, seguros de pessoas com cobertura por sobrevivência e títulos de capitalização na modalidade tradicional - como garantia em operações de crédito", diz.

O superintendente destaca que esses produtos possuem, em sua estrutura, reservas matemáticas individualizadas, que integram o estoque de provisões técnicas do setor supervisionado.

De janeiro a outubro de 2025, o setor supervisionado obteve receitas de R\$ 346,33 bilhões, montante 4,09% menor, em termos nominais, que o registrado no mesmo período de 2024, quando as receitas somaram R\$ 361,09 bilhões. No mesmo intervalo, as indenizações, resgates, benefícios e sorteios totalizaram R\$ 221,98 bilhões, o que representa um aumento nominal de 9,93% na comparação com os dez primeiros meses do ano passado.

Os seguros de danos e de pessoas (excluindo o VGBL) arrecadaram R\$ 184,58 bilhões de janeiro a outubro de 2025, registrando crescimento nominal de 7,51% frente ao mesmo período de 2024.

Entre os seguros de danos, o seguro automóvel manteve a maior participação no acumulado do ano até outubro, respondendo por 42% das receitas do segmento, com crescimento nominal de 6,52% e real de 1,29% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Nos seguros de pessoas, o seguro de

vida registrou crescimento de 12,43% em termos nominais e de 6,89% em termos reais nos dez primeiros meses de 2025, em relação ao mesmo período de 2024.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188454?page=1§ion=2>

Acordo Mercosul e União Europeia (Artigo)

Rubens Barbosa

Rubens Barbosa PRESIDENTE DO INSTITUTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS E COMÉRCIO EXTERIOR (IRICE), FOI COORDENADOR NACIONAL DO MERCOSUL (1991-1994)

Depois de 26 anos de negociações, o Acordo de Associação entre o Mercosul e a União Europeia (UE) com o objetivo de ampliar a cooperação entre os dois mercados regionais em três vertentes (política, cooperação e comércio) estava com a assinatura prevista para sábado passado, dia 20. Pela divisão entre os países da UE que exigiram mais medidas protecionistas contra a exportação de produtos agrícolas, o Mercosul aceitou que a assinatura seja adiada para janeiro.

Embora a Comissão Europeia estivesse disposta a aprovar o acordo, a França se opôs fortemente à conclusão dos entendimentos e à assinatura do acordo neste momento. Para impedir a votação pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu, a França conseguiu apoio da Polônia, da Hungria e, na última hora, da Itália (talvez motivada pelo pedido de caducidade do contrato da Enel com o governo brasileiro).

O acordo de livre comércio - parte desse acordo mais amplo - pretende consolidar uma parceria política e econômica e criar oportunidades para o crescimento sustentável nos dois lados, respeitando setores econômicos sensíveis, o meio ambiente e preservando os interesses dos consumidores.

O acordo é composto por capítulos e anexos, relativos a acesso tarifário ao mercado de bens (compromissos de desgravação tarifária); regras de origem; medidas sanitárias e fitossanitárias; barreiras técnicas ao comércio (anexo automotivo); defesa comercial; salvaguardas bilaterais; defesa da concorrência; facilitação de comércio e cooperação aduaneira (protocolo de assistência mútua e cláusula antifraude); serviços e estabelecimento (compromissos em matéria de acesso); compras governamentais (compromissos em matéria de acesso); propriedade intelectual (indicações geográficas); integração regional; diálogos; empresas estatais; subsídios; pequenas e médias empresas; comércio e desenvolvimento sustentável; anexo de vinhos e destilados; transparência; temas institucionais, legais e horizontais; e solução de controvérsias. De forma unilateral, a UE decidiu a inclusão de salvaguarda unilateral impedindo a

exportação de produtos do Mercosul que descumprirem medidas de proteção do meio ambiente, mudança do clima (observância do Acordo de Paris) e preservação da Floresta Amazônica.

Não resta dúvida sobre a importância do acordo com a UE, terceiro parceiro comercial do grupo e o primeiro em investimentos.

As informações divulgadas até aqui dão uma ideia geral do arcabouço e das principais diretivas do acordo de livre comércio entre as duas regiões, mas não permitem ainda uma análise objetiva sobre o resultado das negociações porque não foram divulgadas nem as listas de produtos e seu cronograma de redução das tarifas ao longo de dez anos nem os detalhes relevantes da negociação.

O acordo de livre comércio terminaria um longo período de mais de 25 anos de isolamento do Mercosul e do Brasil nas negociações de acordos comerciais.

Enquanto o Mercosul assinou cinco acordos (Egito, Israel, Autoridade Palestina, Singapura e EFTA), segundo a Organização Mundial do Comércio, foram assinados mais de 250 acordos comerciais no mundo.

Nos últimos anos, como reflexo das grandes transformações globais e da tensão entre EUA e China, a motivação dos países para a assinatura do acordo foi mais geopolítica do que comercial, pois oferece uma alternativa a essa polarização com um mercado de mais de 750 milhões de consumidores.

Do ângulo do Brasil, o acordo coloca grandes desafios para as empresas industriais. Para aproveitar as preferências tarifárias recebidas e manter a participação no mercado interno, os produtos industriais deverão melhorar significativamente sua competitividade e passar a receber um tratamento isonômico em relação ao produzido em outros países. Sem que isso ocorra, será difícil competir no mercado europeu.

No contexto do Mercosul, o momento também é desafiante pelas ações isoladas da Argentina, ao pedir flexibilização e assinar um acordo de comércio e investimento com os EUA; e do Uruguai, ao abrir negociações com a parceria transpacífica.

Além da evidente manobra protecionista, liderada pela França, não se pode descartar a influência de

considerações geopolíticas, visto que a decisão de não levar adiante o acordo só foi possível graças ao apoio de países da direita europeia, como a Polônia e a Hungria, e ao toque final da Itália, cuja presidente é muito próxima de Donald Trump.

Do lado do Brasil, o governo do PT se expôs duplamente ao anunciar antecipadamente a assinatura do acordo no dia 20 e ao dizer que não aceitaria o adiamento.

Essas declarações voluntaristas forçaram um recuo e, agora, não deixaram alternativa senão aceitar a incerta postergação para manter uma posição comum no Mercosul.

Depois de os países do Mercosul terem aceitado a imposição unilateral de salvaguardas protecionistas e o adiamento para 12 de janeiro, por carta formal dos europeus, se a assinatura não ocorrer nessa data, a paciência estratégica dos países do Mercosul deveria terminar e o grupo deveria informar que as negociações ficam oficialmente encerradas.

O Mercosul deveria dar prioridade à Ásia e juntar-se ao Uruguai na busca de um acordo com a ex-Trans Pacific Partnership, integrada por 11 países asiáticos, inclusive o Japão. I

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

Desafio fiscal do Brasil supera o da maioria dos emergentes, diz estudo

Anaís Fernandes De São Paulo

O Brasil precisa de um ajuste fiscal próximo a 5% do **PIB** para estabilizar sua dívida no patamar atual, esforço bem superior ao exigido pela média da América Latina (3,4% do **PIB**) e pelos países emergentes em geral (1,9% do **PIB**), segundo relatório dos economistas Thales Guimarães e Pedro Schneider, do Itaú Unibanco.

A partir de dados e métodos do Fundo Monetário Internacional (FMI), eles estimaram o tamanho do esforço fiscal necessário para estabilizar a dívida pública como proporção do **PIB** no patamar atual em 30 países, sendo 13 desenvolvidos e 17 emergentes.

Em 20 países, seria necessário ajuste superior a 1% do **PIB**, apontam. Grandes economias como China, Estados Unidos, França e Reino Unido precisam de ajustes até maiores, de ao menos 3%.

"O fiscal no mundo todo está pior, o que traz juros globais mais altos e uma sensibilidade maior a eventos fiscais. Isso importa para o Brasil porque, se o juro está mais alto no mundo, o juro aqui dentro fica mais alto", diz Schneider, acrescentando que a credibilidade da regra fiscal doméstica também tem peso. "Se o juro lá fora está maior, é mais importante ainda ter disciplina fiscal aqui."

O Brasil, porém, se destaca pelo desafio de um ajuste de 4,7% do **PIB**, aliado a um nível de dívida bem superior ao dos pares, aponta o relatório. Entre os países analisados, apenas Colômbia e Turquia precisariam de ajustes, de 5,2% e 5,9% do **PIB**, respectivamente.

"A Colômbia tem de fazer um esforço fiscal relevante, mas, ao contrário do Brasil, tem um patamar de dívida abaixo da média dos países", diz Guimarães. Em 2024, segundo o FMI, a dívida média da América Latina era de 69,1% do **PIB**; a do Brasil era de 87,3%, e da Colômbia, de 61,2%. "A dinâmica é ruim, mas o patamar não é tão preocupante como o do Brasil."

Além da Colômbia, o relatório do Itaú ressalta condição similar da Polônia, com dinâmica negativa apesar de dívida alinhada aos pares, enquanto a situação de Itália e Japão é de trajetória mais favorável, mas com endividamento elevado (veja

gráfico ao lado).

Partindo do cenário do Itaú e da definição de dívida do Banco Central, o ajuste necessário para o Brasil estabilizar a dívida seria menor, de 4% do **PIB**, mas ainda expressivo, segundo os economistas. Na metodologia do FMI, entram na dívida bruta do país os títulos do Tesouro Nacional na carteira do BC, enquanto a autoridade monetária brasileira os exclui do cálculo.

A dívida pública vem se deteriorando pelo mundo desde a pandemia, nota o Itaú. Em quase todos os países, aponta, o resultado primário estrutural - ajustado pelo ciclo econômico e por eventos extraordinários - está em níveis piores.

Uma das principais mudanças recentes no quadro fiscal global, segundo o Itaú, é que essa piora é generalizada. "Enquanto o FMI projetava, em 2017, que menos de 30% dos países veriam aumento da dívida pública em cinco anos, essa estimativa saltou para cerca de 60% em 2025 - com pouca diferença entre economias avançadas e emergentes", diz o relatório.

Para o Itaú, o maior endividamento na esteira da covid-19 não surpreende, já que a pandemia representou um choque parecido com o de conflitos armados. O que chama a atenção, diz, é a contínua piora do resultado primário dos países após o fim da crise sanitária.

"Na condução da política fiscal, o que parecia temporário acabou marcando uma mudança de tendência. Esse cenário de deterioração fiscal é resultado da ampliação do perímetro do Estado, com mais demandas por despesas, e resistências a aumentos relevantes da carga tributária", diz o relatório.

O Itaú observa que o resultado primário dos países deteriorou de um déficit de 2% do **PIB** global em 2019 para um rombo de 3,3% em 2024. O movimento, aponta, foi resultado de um recuo das receitas (de 30,7% para 30,2% do **PIB**) combinado à expansão das despesas primárias (de 32,7% para 33,5% do **PIB**). Entre diversos fatores de pressão sobre as despesas, o Itaú destaca o aumento do gasto social e a expansão dos gastos com defesa.

Além da piora do primário, outro fator que contribui para a deterioração das dinâmicas das dívidas públicas, segundo o Itaú, é o aumento do diferencial de juro real e crescimento do **PIB**. Essa diferença é o que economistas chamam pela equação "r-g". "No período pré-pandemia, as economias centrais encontravam-se em um regime de crescimento econômico (g) maior do que os juros reais (r), o que implica na possibilidade de redução da dívida pública como proporção do **PIB** mesmo com déficits primários", diz o relatório.

O Itaú nota que a despesa global com juros, porém, subiu de 1,8% do **PIB** em 2019 para 2,2% em 2024, patamar próximo ao visto logo antes da crise financeira mundial de 2008, e deve atingir 2,8% até o fim da década. Segundo o banco, esse crescimento é decorrente, ao menos em parte, da própria política econômica pós-covid, em que a forte expansão fiscal contribuiu para elevar a **inflação**, o que teve de ser contrabalanceado por política monetária mais restritiva.

A consolidação fiscal necessária para os países pode vir por quatro caminhos, segundo o Itaú: crescimento extraordinário, corte de despesas, aumento de **impostos** e emissão monetária. "A primeira possibilidade, embora mais benigna, parece improvável. O crescimento econômico dos países vem desacelerando como tendência de longo prazo", afirma o estudo.

No outro extremo, o financiamento da dívida por emissão monetária tende a penalizar a população mais pobre e a desorganizar a economia dos países, principalmente onde a dívida é altamente indexada, como no Brasil, levando a um descontrole inflacionário significativo, alerta o banco.

Assim, ajustes fiscais, provavelmente, terão de passar pela vontade política de se realizar "escolhas difíceis" de aumentar **impostos** ou cortar despesas, diz o Itaú. No caso de nações como Brasil e França, os economistas do banco sugerem que o foco deve ser a redução de despesas, porque eles já têm carga tributária elevada para seus respectivos níveis de desenvolvimento. Países como EUA e China, por outro lado, ainda teriam espaço para aumento de carga tributária.

"No Brasil, a carga já é bem acima da média dos emergentes. Parece haver um esgotamento do ajuste fiscal pelo lado da receita. Isso

até pode ser considerado, mas boa parte do ajuste deve vir pela despesa", diz Guimarães.

Para o Brasil, além do efeito direto de medidas de consolidação fiscal, os economistas do Itaú ressaltam o papel da ancoragem de expectativas e da credibilidade das estratégias escolhidas como mecanismo de redução do tamanho do ajuste necessário.

Estratégias de ajuste fiscal que gerem dúvidas quanto à sua efetividade, dizem, tendem a manter elevados o prêmio de risco e os juros de longo prazo, aumentando o custo de financiamento do governo. Por outro lado, planos "mais críveis e bem comunicados", afirmam, favorecem um ciclo benigno

de queda dos juros de prazos mais longos e, consequentemente, reduzem o esforço fiscal exigido para estabilizar a dívida pública.

Guimarães e Schneider estimam que um ajuste fiscal capaz de restabelecer um crescimento menor das despesas, com credibilidade, e reduzir o prêmio de risco aos níveis observados entre 2017 e 2019 pode trazer os juros reais de longo prazo para cerca de 5% e diminuir o esforço fiscal necessário entre 1,5 a 2,0 p.p. do **PIB**. Por outro lado, apontam, se houver manutenção do ritmo atual de crescimento das despesas e o prêmio de risco piorar como em 2015, os juros reais podem chegar próximos de 9%.

Em todos os cenários, ponderam, o Brasil estaria em uma posição mais desfavorável que no período pré-covid, com juros externos cerca de 2 p.p. mais altos, o que justifica por que, mesmo nos cenários mais benignos, os juros reais não devem voltar aos mínimos de 3,5% a 4% observados em 2019.

Ainda assim, entre os países com maior necessidade de ajuste fiscal, o Brasil é aquele em que a distância entre juros e crescimento mais contribuiu para a dinâmica de crescimento da dívida, o que também torna possível afirmar que o país seria o mais beneficiado de uma melhora de expectativas capaz de comprimir de forma significativa e sustentável as taxas de juros de mercado, aponta o Itaú.

"Se tem controle de gastos, tem mais chance de ter credibilidade e pode anular ou ao menos deixar mais suave o efeito dos juros maiores lá fora", afirma Schneider.

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

STF deve aprofundar investigações sobre recursos

Tiago Angelo

Se nos últimos tempos o Supremo Tribunal Federal (STF) se concentrou em impor ao Executivo e ao Legislativo mudanças estruturais para garantir maior rastreabilidade e transparência na indicação de emendas parlamentares, os próximos anos devem ser de aprofundamento nas investigações, com a possível punição de deputados e senadores. A avaliação é de ministros consultados pelo Valor.

O embate tem sido intenso e marcou o ano de 2025. Seu capítulo mais recente foi a decisão do ministro Flávio Dino, do STF, de suspender trecho de um projeto aprovado na semana passada pelo Congresso que "ressuscita" o pagamento de emendas não liquidadas. A alteração foi incluída em um projeto de lei que tratava da redução dos benefícios fiscais e aumentou os **impostos** sobre bets, fintechs e Juros sobre Capital Próprio (JCP). O "jabuti" fez parte de um acordo com o governo para destravar a aprovação da proposta, considerada fundamental para o Executivo fechar as contas do Orçamento de 2026.

Por causa do sigilo das apurações, a Corte não disponibiliza dados precisos sobre o número de inquéritos em tramitação que tratam de irregularidades em emendas. Um balanço parcial, feito no início do ano, apontava ao menos 26 casos que estavam sob a relatoria de sete diferentes ministros, a maior parte deles com Flávio Dino e Cristiano Zanin. Já Gilmar Mendes estimou uma quantidade bem maior: em fevereiro, afirmou que havia entre 60 e 80 investigações.

O dado apresentado por Gilmar não parece fora da realidade. Um dos ministros consultados pelo Valor disse que, sozinho, conduz cerca de oito processos sobre emendas. Ele também destacou que novos casos continuam chegando à Corte e a tendência é de aumento levando em conta a mudança de entendimento do STF sobre foro privilegiado. Isso porque foi definido em março que o foro especial por prerrogativa de função se mantém em crimes cometidos no cargo ou em razão dele mesmo quando parlamentares deixam o posto. Assim, os inquéritos tendem a atingir também exdeputados e ex-senadores.

Em março, a Primeira Turma do Supremo julga o

primeiro caso contra congressistas acusados de desvios em emendas. A ação mira os deputados Josimar Maranhãozinho (PL-MA), Pastor Gil (PL-MA) e o suplente Bosco Costa (PL-SE). O processo é emblemático porque deve servir de baliza para outras ações semelhantes. Quando a denúncia foi apresentada, as defesas dos parlamentares negaram o cometimento de irregularidades e apontaram fragilidade na peça acusatória.

Apesar de o processo mirar deputados do PL, apurações em curso têm como alvo desde siglas de esquerda alinhadas ao governo a legendas de centro e direita. No levantamento parcial do início do ano, as investigações já estavam diluídas nas relatorias de Dino, Zanin, Gilmar, Luiz Fux, Nunes Marques, Cármen Lúcia e Alexandre de Moraes. Segundo um ministro, há de tudo na Corte: casos semelhantes ao de Maranhãozinho, acusado de cobrar

contrapartida para indicar emendas, mas também indícios de corrupção e supostos crimes eleitorais.

Mas o protagonismo de Dino deve ser mantido sobretudo por causa da relatoria de ações diretas de inconstitucionalidade e da Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 854, onde, nas palavras do ministro, o Supremo fez uma "Revolução Francesa". "Um colega do STF me perguntou se estávamos avançando. Eu disse a ele que estávamos no Paleolítico

e chegamos à Idade Média. Agora vou poder dizer a ele que fizemos a Revolução Francesa", brincou o ministro em uma audiência realizada no STF em outubro.

Nas ações sob sua relatoria, o ministro deu decisões que impuseram mudanças estruturais na indicação de emendas para garantir maior transparência e rastreabilidade, expandindo uma atuação que começou em 2022 com a ministra Rosa Weber, hoje aposentada. Segundo ministros e interlocutores, Dino entende que o tema ainda precisa avançar. Ou seja, são esperadas novas ordens ao Legislativo e ao Executivo. Ele estaria atento a problemas remanescentes apontados por especialistas.

Paula Carolina de Oliveira Azevedo, doutora em direito e integrante do Observatório para a Qualidade da Lei,

ligado à Universidade

Federal de Minas Gerais (UFMG), diz que foram diversos os avanços desde que Dino assumiu a relatoria dos processos que discutem as emendas parlamentares.

Ela destacou a reformulação do Portal da Transparência, onde estão concentradas informações sobre a aprovação e a execução de emenda; a centralização de informações na plataforma Transfervgov; a vinculação de emendas de bancada e de comissão a projetos estruturantes e de interesse nacional ou regional; a necessidade de apresentação de planos de trabalho associadas às chamadas transferências especiais, conhecidas como "emendas Pix"; a fixação de limites de crescimento das emendas; a adoção de medidas de transparência para o recebimento de recursos de emendas parlamentares por ONGs, entre outras.

Ela diz que entre as decisões que considera mais importantes do ano está a que expandiu a Estados e municípios as regras de rastreabilidade e transparência já adotadas em âmbito federal. "Foi um movimento extremamente importante. Já temos visto em Minas Gerais e em São Paulo os Tribunais de Conta começando a atuar."

A especialista, no entanto, destaca pontos que ainda precisam melhorar. Segundo ela, é preciso que os parlamentares justifiquem de forma mais adequada o motivo de cada repasse. Em geral, explica, as motivações são rasas.

Em sua tese de doutorado, ela analisou 67 emendas parlamentares com valores superiores a R\$ 20 milhões. A conclusão é que são raras as justificativas suficientemente embasadas. "Em geral eles dizem que a emenda visa atender aos municípios tais e o que o valor aprovado é tal. É sempre algo muito amplo."

Marina Atoji, diretora de programas da Transparência Brasil, também aponta possíveis melhorias. Ela destaca, por exemplo, a necessidade da avaliação do impacto social das emendas parlamentares. A ideia é conseguir responder se as indicações trouxeram melhorias mensuráveis em áreas como saúde, educação, saneamento básico, mobilidade urbana, entre outros.

"A falta de avaliação é um problema crônico das emendas que vai ficando mais agudo conforme elas ganham protagonismo. Hoje temos uma noção muito marginal do impacto delas nas políticas públicas, sobre o quanto elas contribuem para a redução da desigualdade e para a resolução de problemas locais", diz Marina Atoji. "Se o interesse do parlamentar se

altera ou se determinado parlamentar deixa de se eleger, aquela política fica comprometida. Sabemos que as emendas têm atendido a algumas políticas públicas, mas não temos clareza do quanto elas têm contribuído", explica.

Ela também considera que há uma "falta de compromisso" do Executivo e, em particular, do Congresso, com as decisões do Supremo. "A gente nota que o Congresso não tem nenhum interesse ou um interesse muito pequeno de reestruturar esses mecanismos das emendas parlamentares de modo que elas sejam benéficas ao Brasil, em vez de um exercício de perpetuação no poder." A especialista também diz que é preciso adotar uma padronização nos dados referentes às emendas.

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

Analistas de mercado reduzem projeção de inflação

I MARIANNA GUALTER

Divulgada ontem, a mediana do novo relatório Focus para a inflação suavizada (métrica que dilui saltos bruscos nas expectativas) nos próximos 12 meses caiu de 4,04% para 3,99%. Um mês antes, estava em 4,09%. Essa medida ganhou importância nas análises do mercado após a regulamentação da meta de inflação contínua, válida a partir deste ano.

O novo alvo foi descumprido pela primeira vez no dia 10 de julho, quando o IBGE informou que o IPCA fechou junho com alta de 5,35% em 12 meses - portanto, acima do teto da meta, de 4,50%. No mesmo dia, o Banco Central teve de publicar uma carta aberta ao ministro da Fazenda, Fernando Haddad, informando que esperava que a inflação acumulada em 12 meses caísse abaixo do teto da meta no fim do primeiro trimestre de 2026. A meta é de 3%, com tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos.

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

IPCA controlado e trabalho em alta puxam confiança do consumidor

Rafael Rosas

A melhora da **inflação** e o mercado de trabalho aquecido explicam o aumento da confiança do consumidor em dezembro e abrem a expectativa de que o processo de recuperação continue avançando de forma leve no primeiro trimestre. A afirmação é de Anna Carolina Gouveia, economista do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (FGV Ibre) e responsável pelo Índice de Confiança do Consumidor (ICC), que subiu 0,4 ponto em dezembro, para 90,2 pontos, maior nível desde os 91,3 pontos de dezembro de 2024 e quarta alta seguida.

"O mercado de trabalho ainda está forte, com mínimas históricas de desemprego, e adicionalmente há alívio na **inflação** como um todo e na **inflação** de alimentos em particular. Esses dois fatores ajudaram na melhora da confiança", frisa Gouveia.

A melhora do ICC em dezembro foi influenciada exclusivamente pela alta nas expectativas para os próximos meses. O Índice de Expectativas (IE) avançou 1,4 ponto, para 95,2 pontos, maior nível desde os 97,6 pontos de dezembro de 2024. O Índice de Situação Atual (ISA) recuou 1,4 ponto, para 83,4 pontos, após duas altas consecutivas.

Entre os quesitos do IE, o indicador de situação financeira futura da família avançou 0,1 ponto, para 93 pontos, e o indicador de compras previstas de bens duráveis também avançou, em 0,3 ponto, para 84,9 pontos. O indicador de situação econômica local futura avançou mais, em 3,6 pontos, para 108,3 pontos, maior nível desde os 109,4 pontos de setembro de

2024. Entre os quesitos que compõem o ISA, o indicador de situação econômica local atual recuou 1,7 ponto, para 94,1 pontos, e o indicador de situação financeira atual da família também recuou, em 1 ponto, para 73,1 pontos.

O crescimento das expectativas foi, na visão de Gouveia, impulsionado também pelas perspectivas positivas do consumidor devido às novas alíquotas de isenção de Imposto de Renda. Segundo ela, esse ponto tem um efeito positivo maior sobre a confiança do que a expectativa de queda da taxa básica de juros ao longo do ano. A Selic está em 15% ao ano.

"Embora se espere a queda dos juros ao longo do ano, a taxa continuará elevada e pressionando o pagamento de dívidas", frisa Gouveia, que acrescenta que os níveis de endividamento e inadimplência seguem elevados. "O consumidor ainda não está otimista", ressalta.

Para a economista, a perspectiva para o primeiro trimestre ainda é incerta, embora ela acredite na

possibilidade de continuidade da alta da confiança e redução do pessimismo. "É difícil saber se o saldo será positivo ou negativo. O mercado de trabalho está bom, a **inflação** controlada e tem a boa notícia do Imposto de Renda. Mas inadimplência segue elevada e haverá

eleições em 2026, que gera instabilidades políticas", pondera. "Por um lado, a eleição deixa o consumidor mais cauteloso, mas por outro pode ter injeção de recursos na economia, com maior consumo e maior confiança."

Gouveia também cita das previsões

de desaceleração econômica no ano que vem, o que pode ter efeito de baixa na confiança. "Mesmo com a expectativa de que a desaceleração da economia não seja tão forte, ainda assim é uma desaceleração", afirma a economista do FGV Ibre.

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

Desaceleração da inflação no Brasil tem ajuda do "efeito China"

Anaís Fernandes De São Paulo

Além da apreciação cambial, na esteira de um dólar mais fraco globalmente, a desinflação este ano no Brasil contou com uma ajuda poderosa da China. Isso porque o gigante asiático tem "exportado deflação" para o mundo, um cenário que pode se estender para 2026, segundo economistas.

O Bradesco estima que, ao longo do ano, a importação de bens industriais chineses tirou 0,2 ponto percentual (p.p.), em média, do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) trimestral de bens industrializados. "Consideramos esse valor relevante, dado que a média do IPCA de bens industriais no período analisado é de 1,3% ao trimestre", diz Paula Magalhães, economista do Bradesco, em relatório do banco sobre o assunto.

A trajetória inflacionária na China tem se mostrado persistentemente fraca nos últimos meses, com variações abaixo de 1% ao ano e deflação em alguns momentos, nota Magalhães. Já o índice de preços ao produtor, diz, apresenta variações anuais negativas desde novembro de 2022.

Segundo Magalhães, esse cenário reflete não apenas a fraqueza da demanda interna chinesa, mas também um excesso de capacidade produtiva, que tem sido absorvida pela demanda externa. "Como grande fornecedora de bens industrializados para o mundo, a dinâmica inflacionária na China se torna um fator relevante para a inflação de bens manufaturados de economias importadoras, como é o caso do Brasil", afirma. A China lidera entre as origens de importação pelo Brasil, representando pouco mais de um quarto do total comprado.

Em 12 meses até novembro, os preços de produtos industriais acumulam alta de 2,52%, ante 4,46% do IPCA cheio, de acordo com a série da 4intelligence. Até o fim de dezembro, a expectativa do mercado é que a inflação de bens industrializados ainda desacelere para 2,3%, com um IPCA em 4,3%, pela mediana da pesquisa Focus, do Banco Central. No fim de 2024, a expectativa mediana do mercado era que os bens industrializados encerrariam este ano com inflação de 3,6%. No ápice, em maio, essa previsão chegou a quase 4,3%.

"No ano passado, a gente falava que a história da China exportando deflação para o mundo tinha acabado, mas ela continuou em bens", recorda David Beker, chefe de economia para Brasil e de estratégia para América Latina do Bank of America (BofA).

A transmissão da dinâmica de preços na China para o Brasil ocorre tanto diretamente, através dos bens de consumo importados, quanto indiretamente, via compras de insumos chineses que compõem a cadeia produtiva brasileira, explica Magalhães. Ela observa que, desde junho deste ano, o índice em reais de preços de bens importados provenientes da China tem registrado

variações interanuais negativas, que podem ser repassadas aos bens industriais do Brasil.

Para avaliar esse possível repasse, Magalhães desenvolveu um índice de preços de bens importados com correspondência aos subítemos de bens industriais no IPCA. Foram mapeados 150 produtos importados que representam os bens industrializados no IPCA, em categorias de material de construção, artigos de residência, utensílios residenciais, eletrodomésticos e eletrônicos, vestuário, veículos, itens de saúde e cuidado pessoal e itens de recreação e educação.

O índice do Bradesco tem janeiro de 2006 como ponto inicial (base 100). "Faz sentido que com o aumento da eficiência das cadeias de produção e com avanços tecnológicos, produtos manufaturados fiquem mais baratos. Por

outro lado, se levarmos em consideração as variações cambiais, os preços dos bens industrializados importados estão mais caros do que em 2006", diz Magalhães.

Ela estimou, então, uma "curva de Phillips" para os bens industriais, para ajudar a identificar pressões baixistas que possam vir dos bens importados. "A importação de bens mais baratos foi mais importante que o câmbio neste ano, que contribuiu com menos que 0,1 ponto percentual, em média, ao trimestre", afirma.

A economista recorda que, no começo de 2025, a inflação ainda foi contaminada pelas altas cambiais do fim de 2024, enquanto o índice de preços de bens

importados registra valores negativos desde 2022. "Ressaltamos que o efeito da China na **inflação** ainda pode ser maior se considerarmos o efeito indireto da importação de insumos da nossa produção."

Assim, se a China seguir como um vetor de desinflação global ao longo de 2026, a avaliação do Bradesco é que os preços de bens industriais tendem a seguir bastante comportados. Assumindo algumas hipóteses - como uma projeção de câmbio até então em R\$ 5,25 por dólar ao fim de 2026

e as expectativas de **inflação** -, Magalhães diz que a **inflação** de bens industriais poderia ser até 0,4 p.p. abaixo da estimativa atual para o próximo ano. Um desafio é que a projeção mais recente do Bradesco para o câmbio já subiu para R\$ 5,35 em dezembro de 2026.

A equipe internacional do Citi ainda estima taxas "extremamente baixas" para a **inflação** na China, de 0,4% este ano e 0,3% em 2026, conforme destaca o economista-chefe para Brasil do banco, Leonardo Porto.

Para Beker, do BofA, o efeito benigno do câmbio sobre a **inflação** no Brasil este ano ainda é o preponderante, mas "a China colocando produtos manufaturados no mundo e jogando alguns preços para baixo" também foi "importante", afirma.

O mercado, diz, "jogou a tolha" em relação à China, em um entendimento de que, mesmo que o governo de Xi Jinping promova estímulos à economia, eles não necessariamente terão o efeito desejado. A avaliação da equipe global do BofA, segundo Beker, porém, é que o gigante asiático está perto de uma acomodação de crescimento.

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

Empresas estimam alta menor de preços em 2026

Gabriel Shinohara

As empresas não financeiras reduziram suas projeções de inflação para 2025 e 2026, segundo a Pesquisa Firmus conduzida pelo Banco Central. As medianas das projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) passaram de 5% para 4,5% em 2025, entrando no intervalo de tolerância da meta de inflação, e de 4,5% para 4,2% em 2026.

A comparação se dá entre as pesquisas do quarto trimestre e do terceiro trimestre. A edição divulgada nesta segunda-feira (22) foi realizada entre 10 e 28 de novembro e teve 240 respostas completas. Com a Firmus, o BC procura coletar a percepção de empresas não financeiras sobre a economia.

A mediana para 2027 continuou estável em 4%. A meta de inflação é de 3% com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para cima ou para baixo.

O BC também requisitou que os participantes da pesquisa informassem suas projeções para a alta do Produto Interno Bruto (PIB). Para 2025, a mediana passou de 2,05% para 2,10%. Já para o próximo ano, a mediana caiu 1,90% para 1,80%. A mediana de projeções para câmbio seis meses à frente caiu de R\$ 5,60 para R\$ 5,50.

Além das projeções, o BC pede que as empresas façam avaliações qualitativas. Por exemplo, a pesquisa questiona o sentimento dos profissionais do setor em que a empresa atua sobre a situação econômica e apresenta opções de resposta: fortemente positivo, discretamente positivo, neutro, discretamente negativo e fortemente negativo. A percepção apresentou melhora na comparação com as três edições anteriores, mas ainda está no campo de "discretamente negativo" no agregado.

A Firmus também coleta informações sobre a perspectiva de custos com insumos. O índice agregado mostrou que as expectativas para o crescimento desses custos diminuiram pelo terceiro trimestre consecutivo. No agregado, a expectativa ficou no campo de 2% a 4% de elevação.

Para os custos de mão de obra previsto para os próximos 12 meses, o índice agregado vem mostrando

estabilidade na faixa de expectativa de alta entre 4% e 6%.

A pesquisa também mostrou que houve alta na parcela de empresas que esperam variação de preços dos seus produtos acima da inflação. Nas três últimas edições da Firmus, o índice agregado vinha caindo, mas subiu em novembro e chegou ao campo em que as empresas esperam que a variação de preços seja "discretamente acima" da inflação esperada.

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

Mercado vê corte de juro só em março e Selic a 12% no fim de 2026

Gabriel Roca, Victor Rezende e Gabriel Caldeira

O Brasil ainda deve conviver com uma Selic de 15% - a maior dos últimos 20 anos - por alguns meses em 2026. É o que esperam três entre cada quatro participantes do mercado local consultados pelo Valor. Diante da persistência do tom conservador na comunicação do Banco Central (BC), a expectativa é que o Comitê de Política Monetária (Copom) comece a reduzir os juros apenas em março. Mais do que isso, prevalece a visão de que o ciclo de cortes não será profundo e que a taxa básica da economia terminará o próximo ano em 12%.

A estimativa mediana de agentes do mercado local coletada pelo Valor mudou de forma significativa nas últimas semanas. Antes da decisão do Copom de dezembro, 56% dos entrevistados esperavam o início dos cortes até janeiro. Em meio à volatilidade provocada pela mudança no cenário eleitoral e à ausência de sinais do BC sobre o início dos cortes, as projeções foram revistas e, agora, 74,17% esperam que a redução da Selic ocorra em março ou mais tarde.

Entre os 120 respondentes da pesquisa, apenas 24 ainda acreditam que a queda na Selic venha já na primeira reunião de 2026, em janeiro. Março é o mês que concentra o maior número de apostas - 81 entrevistados acreditam que os juros comecem a cair no segundo encontro do Copom do próximo ano. Há 7 participantes esperando cortes em abril e uma casa que não vê espaço para cortes.

O economista-chefe do UBS BB, Alexandre de Ázara, diverge da maioria e espera que o Banco Central dê início ao afrouxamento monetário só em abril. Segundo ele, é justamente nessa reunião em que haverá a rolagem do horizonte de política monetária da instituição e as projeções de **inflação** do Copom, finalmente, irão convergir para o centro da meta de 3%.

"Temos uma **inflação** abaixo do consenso do mercado já há bastante tempo e, desde o início do ano, carregamos a projeção de que os cortes só iriam ter início em abril. Há uma má vontade do mercado em achar que o Banco Central não irá fazer o que é necessário, uma percepção de que, a qualquer momento, ele vai ser "dovish" [brando]. Ele não vai

cortar antes da hora com as expectativas de **inflação** desancoradas e o modelo fora do centro da meta", diz.

Caso as expectativas de **inflação** acabem caindo mais do que se espera, os cortes poderiam ocorrer antes. "Mas minha hipótese é que, em não vendo um alívio adicional nas expectativas de **inflação**, não devemos ver cortes tão cedo. E acredito que o Relatório de Política Monetária [divulgado na quinta-feira] foi muito importante para sinalizar essa intenção", afirma.

O tamanho do ciclo de cortes, para Ázara, dependerá das perspectivas de ajuste fiscal. "Não é uma questão de candidato [às eleições presidenciais]. Mas acredito que minha projeção de 12% pode acabar sendo uma média entre dois cenários. Se não houver nenhuma perspectiva de ajuste fiscal, a Selic pode cair só até 13%; a depender das expectativas, poderá recuar abaixo de 10%."

A manutenção de uma postura mais conservadora pelo BC neste fim de ano levou o Santander a mudar sua expectativa para o início do ciclo de cortes de janeiro para março. O banco também passou a esperar um começo mais gradual, com uma redução de 0,25 ponto na taxa. Em revisão de cenário, o economista Marco Antonio Caruso nota que as projeções de **inflação** acima da meta em 2027 e o aumento das incertezas domésticas reduzem a probabilidade de um corte já em janeiro.

"Nesse contexto, avaliamos que um ajuste na próxima reunião, ainda que residual, ocorreria em um momento em que o diagnóstico do comitê ainda estaria em consolidação, particularmente com a deterioração recente na percepção de risco. Postergar o início do ciclo para março permite ao Copom operar com maior clareza sobre o balanço de riscos e iniciar a flexibilização de forma mais segura, ainda que por meio de um movimento inicial mais gradual", diz Caruso.

É uma avaliação que se assemelha a apontamentos do economista Dev Ashish, do Société Générale, que passou a esperar uma trajetória ainda mais cautelosa para a política monetária. O banco francês prevê, agora, que a Selic comece a ser reduzida somente em abril.

"Diante da postura persistentemente "hawkish" [dura]

do comitê em relação à **inflação** e dos sinais ainda limitados de moderação do crescimento, especialmente pela ausência de impactos claros no mercado de trabalho, passamos a atribuir uma probabilidade inferior a 50% ao início de um ciclo de flexibilização em março. Em vez disso, vemos abril como um ponto de partida mais provável para os cortes de juros, embora mantenhamos nossa projeção para a Selic ao fim de 2026 em 12,25%", diz, em nota enviada a clientes.

De olho na provável expansão fiscal de anos eleitorais e em um quadro externo menos favorável ao enfraquecimento do dólar, o Itaú Unibanco projeta um ciclo mais tímido, com a Selic terminando 2026 em 12,75%. "O BC vai precisar de uma política monetária ainda contracionista, embora menos do que hoje. Dá para tirar um pouco o pé do freio, mas enquanto houver estímulos [fiscais] relevantes fica difícil cortar de forma mais significativa", diz Fernando Gonçalves, superintendente de pesquisa econômica do banco.

Apesar de apostar em um ciclo de cortes menor que a maior parte do mercado, Gonçalves vê espaço para o Copom iniciá-lo em janeiro. Segundo o economista do Itaú, ainda que a comunicação continue conservadora, a ata da reunião de dezembro do Copom deu pistas que deixaram em aberto a possibilidade de afrouxamento no mês que vem. Uma delas foi a retirada da palavra "patamar" ao comentar a necessidade de uma política monetária restritiva. Outra é que o BC já não descreve a projeção de **inflação** no horizonte relevante - hoje em 3,2% - como "acima da meta", indicando que ela está ao redor da meta de 3%.

"São dois pontos da comunicação que deixam em suspense a data exata do [primeiro] corte, com possibilidade para janeiro", diz, admitindo que, caso o Copom tivesse convicção do corte já no início de 2026, poderia ter sido mais enfático na comunicação.

Por isso, Gonçalves avalia que o começo do ciclo de redução ficou muito dependente da evolução da economia e dos preços de mercado, com ênfase na taxa de câmbio. "Havendo uma redução da projeção de **inflação** do BC em janeiro e sem o câmbio atrapalhar, a gente entende que tem um quadro favorável ao corte. Adiamentos além [da reunião] de março parecem pouco prováveis a essa altura."

Há quem veja trajetória ainda mais restritiva para os juros e não projete cortes em 2026. É o caso do economista-chefe da Adam Capital, Juliano Cecílio, que espera uma reaceleração do consumo das famílias diante de estímulos fiscais e parafiscais previstos para o início do próximo ano. A expectativa destoia do consenso de forma significativa.

"As pessoas estão subestimando o canal do gasto na **inflação**. Vamos ver o consumo das famílias acelerando muito e a **inflação**, também. Acho totalmente descabido cortar os juros", afirma Cecílio, destacando que, embora a economia tenha desacelerado, ainda opera acima do nível potencial.

"Se o BC cortar, pode se arrepender, como aconteceu em 2023. Depois ficou claro ali que não era para o juro ter caído. Em 2020 reduziram muito e, em 2023, cortaram errado. Agora, seria outro processo de queda de juros errado porque não temos um **PIB** crescendo abaixo do potencial. Vemos isso, também, pela conta corrente, que está ruim e, pelas nossas contas, continuará piorando", diz.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188454?page=1§ion=2>

Desavenças na UE atrasam de novo acordo com Mercosul (Editorial)

Ainda não foi desta vez que o acordo entre o Mercosul e a União Europeia, negociado desde abril de 2000, foi assinado. Após morosas e infinitas idas e voltas, o motivo constante a emperrar a finalização das tratativas foi o histórico protecionismo agrícola europeu, o mais subsidiado do mundo. Não se trata de pretexto, mas de um complicador político enorme, especialmente para o governo francês, o ponta de lança atual da iniciativa para impedir a assinatura de um tratado que reunirá 722 milhões de pessoas e um **PIB** de US\$ 22,2 trilhões.

As vontades de ambos os lados variaram de acordo com o pêndulo da política global e regional. Os governos petistas sempre olharam com desconfiança a abertura de mercados e bombardearam no nascedouro a possibilidade de acordo semelhante (Alca) com os EUA. Em seu terceiro mandato, o presidente Lula quis rever o que fora aceito pelo governo de Jair Bolsonaro em relação ao acordo, em especial uma cláusula ambiental imposta pela União Europeia, que exigia ações contra o desmatamento, dado o histórico ambiental de Bolsonaro. A esse ponto, a diplomacia de Lula logo acrescentou outros. O presidente queria o retorno de sua política industrial protecionista e insistiu em rever os termos para incluir, por exemplo, a proteção às compras governamentais.

Com a volta de Donald Trump à Presidência dos Estados Unidos, as regras do mundo do comércio global foram destruídas. Acossado pelas tarifas injustas e unilaterais impostas ao Brasil, várias delas canceladas ou minoradas depois, o governo Lula convenceu-se de que a aliança comercial com a União Europeia faria todo o sentido para o país na nova ordem internacional.

Encurralada de um lado pela primeira guerra de conquista em território europeu desde o fim da Segunda Guerra, com a invasão russa da Ucrânia, e pelos ultimatos econômicos e militares adversos vindos de Trump, a União Europeia também acreditou que era chegada a hora de arrematar um entendimento após meio século de discussões.

Mesmo assim, os velhos problemas do bloco ressurgiram com força, em um contexto político muito mais hostil para os governos democráticos do continente. Partidos políticos autoritários ou antidemocráticos surgiram e ganharam rapidamente

força eleitoral. Os governos de centro, como o de Emmanuel Macron, se viram premiados pelos dois extremos, a direita de Marine Le Pen e a esquerda de

Jean-Luc Mélenchon. A direita ganhou o poder na Itália, com a ascensão de Giorgia Meloni, alçada a primeira-ministra com apoio de grupos simpatizantes do fascismo.

Tanto a direita como a esquerda francesa são nacionalistas, e Macron, impopular, já havia provado o dissabor de manifestações enormes do campo contra ele, como a revolta contra a taxa ambiental sobre os combustíveis, com os protestos dos revoltosos de coletes amarelos que se disseminaram por todo o país. As marchas de agricultores em Bruxelas, no dia em que se tomariam decisões sobre o destino do acordo com o Mercosul, reforçaram a posição de Macron. Meloni, que se mostrou pouco inclinada a extremismos desde que assumiu o poder, somou-se à França e a outros países para ter o quórum de veto, com a oposição de países com pelo menos 35% da população do bloco.

Para aplacar a ira dos lobbies agrícolas e protecionistas europeus, que não se resumem aos franceses, a UE aprovou uma emenda ao acordo como salvaguarda, bem pior para o Mercosul que sua versão original. A emenda previa a volta da proteção tarifária se os preços dos produtos brasileiros (em especial, carnes, arroz, mel e soja) variassem 10% em três anos. A emenda final prevê variação de apenas 5% dos preços no mesmo período, ou de 8% no volume de importações. O Mercosul não foi formalmente consultado sobre nova medida de restrição, que se juntou a uma variedade de outras constantes no acordo, e obteve pretexto para brecar o acordo.

Ao que tudo indica, o Brasil não está interessado nisso. Poderá contestar esse novo empecilho durante a vigência do acordo e não antes, para impedi-lo. O presidente Lula e o comissário para o Comércio da UE, Maros Sefcovic, mostraram a mesma posição antes do adiamento da assinatura, na última reunião do Mercosul sob direção brasileira: concordaram que não havia um único motivo para que o acordo não fosse sacramentado já. Lula foi mais longe e disse que se isso não ocorresse agora, não aconteceria mais durante sua gestão. Depois voltou atrás.

Ursula von der Leyen, presidente da Comissão Europeia, disse que haverá um intervalo de 15 dias até o acordo ser consumado, período que será usado para aparar desavenças na UE. Não é possível ter tanta certeza disso, pois são discordâncias de anos que não dão sinais de enfraquecer. No entanto, podem ceder diante dos estímulos políticos para Mercosul e UE se unirem, que continuam fortes. A UE precisa de apoios políticos e comerciais que não pode encontrar nem na China nem nos EUA. O Brasil, com o alerta das tarifas de Trump, precisa diversificar mercados, e a velha e rica Europa seria parceira ideal para isso.

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

Ouro e prata dispararam e atingem novos recordes com Fed e geopolítica

O ouro e a prata dispararam para máximas históricas, impulsionados pelo aumento das tensões geopolíticas e pelas apostas em novos cortes nas taxas de juros dos EUA, o que contribuiu para o melhor desempenho anual em mais de quatro décadas.

O ouro subiu até 2,4%, superando o recorde anterior de US\$ 4.381 por onça, estabelecido em outubro, enquanto a prata valorizou-se até 3,4%, rumo a US\$ 70 por onça. O movimento amplia uma forte alta que colocou ambos os metais a caminho de seu melhor desempenho anual desde 1979.

A recente alta ocorre em um momento em que os investidores apostam que o Federal Reserve (Fed, banco central americano) cortará as taxas de juros duas vezes em 2026, e em que o presidente dos EUA, Donald Trump, também defende uma política monetária mais frouxa. Taxas de juros mais baixas geralmente são um fator positivo para os metais preciosos, que não pagam juros.

O aumento das tensões geopolíticas também está reforçando o apelo do ouro e da prata como ativos de refúgio. Os EUA intensificaram o bloqueio de petróleo contra a Venezuela, aumentando a pressão sobre o governo do presidente Nicolás Maduro, enquanto a Ucrânia atacou, pela primeira vez, um petroleiro da frota paralela da Rússia no Mar Mediterrâneo.

"A alta agora é impulsionada principalmente pelo posicionamento antecipado em torno das expectativas de corte de juros do Fed, amplificado pela baixa liquidez no final do ano", disse Dilin Wu, estrategista do Pepperstone Group. O crescimento lento do emprego e a **inflação** mais baixa do que o esperado nos EUA em novembro reforçaram a narrativa de mais cortes de juros, afirmou ela.

O ouro já subiu 67% este ano, sustentado pelo aumento das compras de bancos centrais e pelos fluxos para fundos negociados em bolsa lastreados em ouro. Outros metais também dispararam, com o paládio subindo até 7,1%, atingindo o maior valor em quase três anos. A platina subiu pela oitava sessão e foi negociada acima de US\$ 2.000 pela primeira vez desde 2008.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188454?page=1>

§ion=2