

Sumário

Número de notícias: 15 | Número de veículos: 11

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

Décadas depois, reforma vira realidade com o IBS e a CBS.....3

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

Novo sistema é facultativo para empresas do Simples.....5

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

Grandes empresas estão atrasadas para reforma, aponta pesquisa.....6

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
SEGURIDADE SOCIAL

Justiça paga R\$ 2,3 bi em atrasados do INSS.....8

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
REFORMA TRIBUTÁRIA

"Terciarização improdutiva" é desafio para Nordeste.....10

CORREIO BRAZILIENSE - DF - BRASIL
REFORMA TRIBUTÁRIA

Sob alerta, nova política industrial pode crescer.....12

CORREIO BRAZILIENSE - DF - BRASIL
REFORMA TRIBUTÁRIA

Calor extremo é risco crescente para o Brasil.....14

DIÁRIO DO PARÁ - BELÉM - PA - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Municípios devem aderir ao Padrão Nacional da Nota Fiscal até o dia 31 de dezembro.....16

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA
REFORMA TRIBUTÁRIA

Governo quer retomar discussão de títulos isentos e debater tributação para empresas em 2026.....18

PORTAL TERRA - NOTÍCIAS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Tributação de 10% sobre dividendos pode gerar bitributação e judicialização.....20

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Retiradas - APOSENTADOS.....22

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

A REGRA DO JOGO - Bets entram em mercado regulado e viram alvo do governo na questão fiscal.....24

O ESTADO DE S. PAULO - E-INVESTIDOR
ECONOMIA

No ranking dos investimentos, prata dispara e Bolsa sobe mais de 30% (Editorial).....26

Segunda-Feira, 29 de Dezembro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Comprometimento de renda das famílias é recorde 28

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Custo de emissão do Tesouro cresce 29

Décadas depois, reforma vira realidade com o IBS e a CBS

Lu Aiko Otta De Brasília TRIBUTOS

Depois de quase 40 anos de debates no Congresso Nacional, a **reforma tributária** sai do papel e começa a virar realidade. No dia 12 de janeiro, entra no ar uma plataforma na qual os contribuintes poderão ver os primeiros efeitos das mudanças no sistema tributário. Pessoas físicas inscritas no CadÚnico poderão consultar, com base no seu CPF, o valor do "cashback" a que terão direito. Empresas, por sua vez, conseguirão acompanhar a evolução de seus débitos e créditos tributários, segundo informou ao Valor o subsecretário de Gestão Corporativa da **Receita Federal**, Juliano Neves.

Serão, porém, valores pequenos, porque o novo sistema tributário estará apenas em fase de teste. O Imposto (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), criados na reforma, não serão pagos neste primeiro ano de funcionamento. Apenas calculados, com base em uma alíquota de teste de 1%, sendo 0,9% para a CBS e 0,1% para o IBS. "Em 2026, será o treino", comparou Neves. "O jogo começa em 2027."

O teste servirá basicamente para ajustar sistemas nas empresas e nas administrações tributárias. Principalmente no início do ano, as atenções estarão voltadas para a tecnologia da informação envolvida na mudança.

Paralelamente, empresas e consumidores poderão ter uma ideia de como o novo sistema tributário os afetará. A reforma vai deixar visível o que hoje é praticamente desconhecido: quanto é pago em **tributos** que ficam embutidos nos preços de cada produto e serviço.

De 2026 até 2033, essa parcela será aos poucos mostrada à parte nas notas fiscais. O consumidor enxergará o preço líquido e os **impostos** de maneira clara. Não se trata de um acréscimo à tributação, como pode parecer, e sim da explicitação da carga tributária.

Na visão de tributaristas, essa é a principal mudança que se verá nessa fase inicial da reforma. Conhecendo quanto cada um paga em **impostos** e qual o volume de créditos que passará a receber, as empresas passarão a renegociar preços e contratos.

Seguindo na comparação com o futebol, o ex-auditor da **Receita Federal** e presidente do Comitê Tributário Brasileiro (CTB), Adriano Subirá, disse que a partida será a transformação das relações entre empresas. "Essa é uma reforma econômica com sobrenome de tributária", afirmou. "O jogo é a reforma econômica, que para mim terá um impacto parecido com o do Plano Real."

Para o tributarista Rubens Souza, presidente do Grupo de Estudos da **Reforma Tributária** (Gert) e sócio do WFaria Advogados, "o período de 2026 tem que ser utilizado para olhar para a precificação, não só do seu próprio produto, como também o de seus fornecedores, e renegociar preços de aquisição".

Com o tempo, os preços passarão a ser expressos pelo seu valor líquido, os **tributos** estarão separados e gerarão crédito. "Tem muito custo que ficava na cadeia e agora vai virar crédito, o que pode refletir em uma redução da carga tributária no final das contas", disse Souza.

As empresas precisam estar atentas, pois a lógica de preços vai mudar, afirmou o advogado Daniel Loria, do escritório Loria Advogados, que foi diretor da Secretaria Extraordinária da **Reforma Tributária** do Ministério da Fazenda.

Em primeiro lugar, disse, a alíquota atual cobrada sobre o consumo é "por dentro", ou seja, a taxação recai sobre os **tributos** que compõem o preço da mercadoria ou serviço. Com a reforma, passará a ser "por fora". Além disso, é preciso compreender a dinâmica de créditos. "Todo o custo tributário para trás é recuperado e, se o seu cliente for empresa, recupera todo o custo tributário também. São dois fatores que precisam estar bem compreendidos para as empresas conseguirem renegociar preços de forma produtiva e técnica."

A cabeça da direção da empresa vai sair do planejamento tributário e vai para a viabilidade econômica do seu negócio, afirmou o gerente do Projeto de Reforma

Tributária do Consumo da **Receita Federal**, Marcos Flores. "Ele vai recalcular seus custos, seus preços, mas 2026 é só o começo disso, porque é o mero destaque de uma alíquota muito reduzida."

Ele fez algumas recomendações práticas às empresas para o ano. A primeira coisa é adaptar os documentos fiscais, para que já tragam o IBS e a CBS destacados. Boa parte já cumpriu essa etapa, informou.

As empresas também devem verificar se estão corretos os códigos como a Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM), a Norma Brasileira de Serviço (NBS) e o Código de Classificação Tributária (cClasTrib) usados para emitir as notas. É importante para quando os **tributos** começarem a ser cobrados, pois as alíquotas são diferentes a depender do produto, do serviço e de quem os adquire.

Já é possível acoplar a calculadora do IBS e da CBS ao software ERP (Enterprise Resource Planning), destacou Flores. Ele alertou ainda que a partir de 1º de janeiro todas as empresas terão um domicílio tributário eletrônico, por meio do qual receberão comunicações da **Receita Federal**. "A empresa tem que saber que não vai mais ficar recebendo cartinha ou alguém batendo na porta dele para entregar."

Por fim, os sistemas deverão estar adaptados para operar com o CNPJ alfanumérico, que entra em funcionamento em 1º de julho. "Não muda o CNPJ da empresa, mas novos clientes, novos fornecedores

poderão ter CNPJ alfanumérico", comentou. "Para que ele possa comprar e vender dessas novas empresas, é importante que o sistema dele já esteja adaptado."

A fase de testes vai começar sem que a regulamentação da reforma esteja pronta. O Congresso Nacional só aprovou no último dia 16 o Projeto de Lei Complementar (PLP) 108, que cria o Comitê Gestor do IBS, a estrutura que vai administrar o novo tributo, resultado da fusão do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e do Imposto sobre Serviços (ISS). A matéria ainda não foi sancionada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Isso só deve ocorrer em meados de janeiro. Com a legislação completa, será hora de **Receita Federal** e Comitê Gestor editarem os regulamentos dos novos **tributos**.

"Do ponto de vista dos contribuintes, nada impede o início da fase experimental", disse ao Valor o presidente do CGIBS, Flávio Sérgio Mendes de Oliveira, secretário de Fazenda do Mato Grosso do Sul, a respeito da falta da lei. "As plataformas da CBS e do IBS começarão a operar em janeiro de 2026, exatamente como previsto."

Por causa do atraso, a ideia é pegar leve na exigência de emissão de notas com a CBS e o IBS destacados nessa fase inicial. Em recente ato conjunto, **Receita**

Federal e o Comitê Gestor do IBS esclareceram que não haverá penalidade para a ausência de declaração até o primeiro dia do quarto mês da publicação do regulamento

do CBS e do IBS, que ainda não tem data para acontecer.

Na reta final do ano, a grande preocupação entre as empresas era não conseguir emitir notas fiscais destacando o valor do IBS e da CBS. Em alguns municípios, ainda se discute se o ISS estará ou não na base de cálculo desses novos **tributos**.

"Estamos a poucos dias do período de teste e temos muita insegurança ainda, principalmente da nota fiscal eletrônica de serviços", disse Souza. "Tem município que ainda não se manifestou sobre como vai fazer esses cálculos, se vai por exemplo incluir CBS e IBS na base do ISS."

"O governo tem sido cuidadoso", comentou Loria. "Foram emitidas notas técnicas informando que as notas fiscais não serão rejeitadas [se não trouxerem IBS e CBS destacados], o que responde a uma mega preocupação das empresas, que temiam um travamento da economia." Havia o receio de que os fornecedores não conseguissem emitir notas fiscais, o que as impediria de receber insumos.

Com tantas mudanças ocorrendo ao mesmo tempo, há preocupação com desinformação e "fake news". Um risco é a alíquota de teste ser confundida com uma taxação adicional, admitiu Flores, da Receita. Não é verdade, pois para o consumidor, nada muda neste primeiro ano, assegurou. "Pode ter 'fake news' no meio do caminho? É possível que tenha, mas é melhor a transparência do que o atual sistema, em que ninguém sabe quanto paga."

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

Novo sistema é facultativo para empresas do Simples

Lu Aiko Otta

Para as empresas do Simples nada muda com o início da fase de testes da **reforma tributária** sobre o consumo. Diferentemente das demais, elas só precisarão emitir notas fiscais destacando o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) a partir de 2027.

Porém, será importante observar como cada negócio será afetado pelo novo sistema, pois as micro e pequenas precisarão decidir, em setembro de 2026, se permanecem no sistema atual, migram para o novo ou farão migração parcial. Todas essas opções estão sobre a mesa.

"É importante fazer um planejamento tributário e operacional eficiente em 2026 para não serem pegas de surpresa em 2027", disse ao Valor o presidente do Sebrae Nacional, Décio Lima. A opção vai depender de fatores como se a empresa está no meio ou no fim da cadeia produtiva e se vende para pessoas jurídicas ou para pessoas físicas.

A empresa poderá optar pelo Simples "puro", pelo novo sistema ou um misto: adotar o sistema novo para obter créditos tributários e oferecer créditos a seus clientes, e no regime antigo para recolher os demais **tributos**, como as contribuições previdenciárias. "O Simples vai ficar muito melhor do que é hoje", afirmou o gerente do Projeto de **Reforma Tributária** do Consumo da **Receita Federal**, Marcos Flores.

Se, por exemplo, a microempresa presta serviço a outra empresa, a cliente provavelmente vai querer a nota fiscal no sistema tributário novo, pois dessa forma poderá aproveitar o crédito tributário. Já se a empresa vende para pessoas físicas, pode ser melhor ficar no Simples tradicional.

"Abre-se uma janela de oportunidade muito interessante para as empresas do Simples, que poderão entrar em mercados de grandes compradores", disse o subsecretário de Gestão Corporativa da **Receita Federal**, Juliano Neves. As pessoas jurídicas de maior porte, acrescentou, terão "o maior interesse do mundo de se creditarem de tudo que eles compram de insumo".

Há estudos em curso para estimar o impacto da

reforma tributária nos pequenos negócios, segundo o presidente do Sebrae. "Tudo indica a possibilidade de aprimoramento do Simples Nacional para melhor integrá-lo à reforma e à proposta de não cumulatividade plena e de justiça fiscal. Tudo isso para obedecer ao tratamento diferenciado e favorecido aos pequenos negócios, determinado pela Constituição Federal", afirmou.

Para as micro e pequenas empresas, o impacto mais imediato será a simplificação e desburocratização do ambiente de negócios. "Teremos um ganho absurdo em termos de redução de obrigações acessórias", disse Lima. "O empresário terá menos custos e mais tempo disponível para se preocupar com seu negócio." A reforma, acrescentou, é um avanço na agenda da justiça tributária e "um grande avanço para o setor produtivo do nosso país".

Embora não sejam obrigadas a emitir notas fiscais com o IBS e a CBS destacados, as empresas do Simples que quiserem se antecipar poderão fazê-lo, afirmou Marcos Flores, da **Receita Federal**. "Não são obrigadas a destacar agora, mas, se destacarem, ótimo. Vai dar certo o documento fiscal e já está se preparando para o ano que vem." O recomendável, disse ele, é fazer a adaptação o quanto antes e não deixar para a última hora.

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

Grandes empresas estão atrasadas para reforma, aponta pesquisa

Estevão Tajar

As médias e grandes empresas do Brasil tinham colocado em prática, na reta final deste ano, apenas 10% das ações necessárias para se adequarem à etapa de transição da **reforma tributária** sobre consumo, que começará em 1º de janeiro. É o que mostra levantamento da consultoria tributária Tax Group, que ouviu 331 empresas sobre o tema.

Segundo a consultoria, a demora pode trazer problemas para as empresas em frentes como: planejamento de investimentos; administração de dívidas; desequilíbrios em contratos de longo prazo; descompassos entre pagamentos de **tributos** e aproveitamento de créditos. A transição da **reforma tributária** termina em 2033.

"É um cenário de maturidade muito baixa na preparação para a reforma", diz o CEO do Tax Group, Luis Wulff. "Diversas empresas ainda não tinham iniciado as ações ou estavam apenas em um estágio muito, muito preliminar."

A **reforma tributária** sobre consumo unifica o IPI, o PIS, a Cofins, o ICMS e o ISS em um novo tributo e uma contribuição: o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS). Mas o novo cenário exigirá das empresas uma série de adaptações,

que vão desde mudanças em seus sistemas digitais até a adoção de novos modelos de contrato. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, já afirmou que, por causa da magnitude das alterações, o sistema digital criado pelo governo federal para lidar com a reforma será 156 vezes maior do que o do PIX.

O levantamento da Tax Group

analisou a preparação das empresas em cinco frentes que serão afetadas pela reforma: fluxo de caixa, contratos, compras, preços e adequação de sistemas contábeis. Entraram no levantamento companhias com faturamento anual acima de R\$ 15 milhões, que operam atualmente nos regimes de lucro real e presumido.

Foram escolhidas empresas para as quais o Tax Group prestou algum serviço ao longo dos últimos

cinco anos, mas a consultoria excluiu aquelas com as quais, no momento do questionário, trabalhava em algum projeto ligado à **reforma tributária**.

Entre as companhias ouvidas, somente 10,3% das ações necessárias, nas cinco frentes, tinham sido colocadas em prática para o início do período de transição. Outras 24,2% iniciativas estavam em andamento, enquanto 65,4% das ações não tinham sido colocadas em prática pelas empresas.

O levantamento mostra que, entre as cinco frentes, aquela cujas iniciativas estavam mais avançadas era a adequação de sistemas. Foi a única em que mais da metade das ações necessárias já tinham sido implantadas ou estavam em implantação. Nas demais, "o quadro é de forte atraso". "Em outras palavras: o mercado já entendeu que terá de mexer em tecnologia, mas ainda não internalizou, na mesma intensidade, os impactos econômicos e comerciais da reforma", diz o estudo.

Para a Tax Group, sem as mudanças necessárias, "contratos de longo prazo podem se tornar economicamente desequilibrados quando novas alíquotas e regras de crédito entram em vigor, gerando disputas ou necessidade de renegociação às pressas". A consultoria também enxerga riscos em pontos como aproveitamento de créditos tributários, escolha de fornecedores, classificação fiscal de insumos e repasse adequado de preços ao consumidor.

Carlos Thadeu de Freitas, assessor de economia da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), concorda que a reforma "é muito complexa e mexe em várias áreas ao mesmo tempo".

"O problema é que esse atraso [das empresas] pode sair caro, já que tem potencial para afetar o caixa, gerar riscos fiscais e até mesmo perda de competitividade", diz.

Elisa Henriques, sócia da área de consultoria tributária do Velloza Advogados, avalia que uma série de fatores, ao longo da implantação da reforma, dificultaram a preparação das companhias.

Exemplos são a demora pela **Receita Federal** na

publicação de orientações a respeito do preenchimento de documentos como Declaração do Regime Específico, falta de regulamentação da Lei Complementar no 214/2025, que cria o IBS e a CBS, e a aprovação apenas em dezembro do Projeto de Lei Complementar 108/2024, que cria o Comitê Gestos do IBS e da CBS. "Não tem um motivo único", diz. "Foi uma sequência."

Em nota, o Ministério da Fazenda afirma que a transição foi desenhada "para permitir que empresas e administrações tributárias se preparem de forma gradual, com previsibilidade" e que publicará "orientações à medida que o processo legislativo e regulatório avance".

A pasta destaca que no dia 22 publicou "ato com orientações iniciais sobre obrigações acessórias, deixando claro que não é possível avançar na regulamentação completa antes da sanção do PLP 108. E acrescenta que o ato estabeleceu que até "o primeiro dia do quarto mês subsequente à publicação da parte comum dos regulamentos do IBS e da CBS, não haverá aplicação de penalidades pela ausência de registro dos campos do IBS e da CBS em documentos".

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

Justiça paga R\$ 2,3 bi em atrasados do INSS

Um total de 152,3 mil segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) que venceram ações na Justiça contra o órgão iniciarão 2026 com mais dinheiro no bolso. O Conselho da Justiça Federal (CJF) autorizou a liberação de R\$ 2,3 bilhões em atrasados a aposentados, pensionistas e outros beneficiários da **Previdência Social**.

O pagamento contempla 183 mil processos já encerrados, sem possibilidade de recurso. A liberação faz parte de um lote maior, de R\$ 2,8 bilhões, que também inclui ações alimentares que envolvem **servidores públicos** federais.

Ao todo, 236.603 beneficiários em 187.472 processos serão pagos neste lote.

Tem direito aos atrasados quem ganhou ação judicial contra o **INSS** relacionada à concessão ou revisão de benefícios, como aposentadorias (por idade, tempo de contribuição, invalidez ou da pessoa com deficiência); pensão por morte; benefício por Incapacidade Temporária (antigo auxílio-doença); benefício de Prestação Continuada (BPC).

Para receber neste pagamento, é necessário que o processo esteja totalmente encerrado, ou seja, transitado em julgado. O valor também precisa ser de até 60 salários mínimos (R\$ 91.080 em 2025) e a ordem de pagamento do juiz tenha sido emitida em novembro de 2025.

Os pagamentos são feitos por meio de requisições de pequeno valor (RPV), mecanismo usado para quitar dívidas judiciais de menor valor em prazo mais curto que os tradicionais precatórios.

As RPVs devem ser pagas em até 60 dias após a ordem de pagamento do juiz. O depósito é feito em conta aberta no Banco do Brasil ou na Caixa Econômica Federal, em nome do beneficiário ou de seu advogado. Antes do pagamento, o processo passa por uma fase de processamento, quando as contas são abertas. Após o depósito, o sistema do tribunal passa a indicar o status "Pago total ao juízo".

Para saber se vai receber, o beneficiário pode consultar o site do Tribunal Regional Federal (TRF) responsável pelo processo. É possível pesquisar usando Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) do beneficiário, o número do processo ou o número da inscrição do seu advogado na OAB.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correio-braziliense/2025/12/29/all.pdf>

"Terciarização improdutiva" é desafio para Nordeste

Marina Falcão

Com a possibilidade de ainda se beneficiar do bônus demográfico, a região Nordeste tem seu crescimento econômico desafiado por um processo de "terciarização improdutiva", mostra estudo produzido pelo Banco Mundial. A força de trabalho migra de uma agricultura cada vez mais mecanizada para um setor de serviços de baixa eficiência, enquanto a indústria segue com competitividade restrita, consequência das chamadas "guerras fiscais".

Comum a diversas economias no mundo, a absorção de mão de obra pelo setor terciário (serviços) é particularmente problemática no Nordeste, onde há elevada concentração de empregos em segmentos como comércio e baixa oferta de vagas em áreas como a de tecnologia.

Segundo Banco Mundial, a transformação estrutural da economia regional esbarra, ainda, na baixa competitividade da indústria. "O tratamento tributário é o que muitas vezes garantiu a lucratividade das empresas no Nordeste e tirou a pressão para que elas se tornassem mais eficientes nas suas atividades", afirma Cornelius Fleischhaker, economista sênior do Banco Mundial.

Por causa das guerras fiscais, tanto a mediana da alíquota tributária efetiva quanto o subsídio fiscal implícito diminuíram significativamente no Nordeste nas últimas décadas. A alíquota efetiva caiu de 9,2% em 1996 para 3,6% em 2021. O subsídio tributário implícito foi de 4,6% em 1996 para 4% em 2021.

Segundo Banco Mundial, esses números podem refletir a redução da alíquota média do ICMS, que levou mais firmas a se enquadrarem em faixas tributárias inferiores.

Com firmas semelhantes tendo tratamento tributário distinto em nível nacional, o ambiente de negócios no Nordeste estimulou uma alocação subótima de recursos, aponta o Banco Mundial.

A produtividade do trabalho das empresas manufatureiras nordestinas - medida pela quantidade de produção por unidade de insumo (no caso, a mão de obra) - era duas vezes menor que a média das demais regiões em 2021. A diferença tem aumentado,

uma vez que a produtividade do trabalho avançou no restante do país, mas permaneceu estagnada no Nordeste, indica o estudo.

"Além disso, as firmas manufatureiras no Nordeste apresentam desempenho consistentemente inferior e vêm reduzindo de tamanho ao longo do tempo em comparação às demais regiões", aponta relatório.

O estudo sugere que o fim da guerra fiscal, a partir da **reforma tributária**, precisa ser encarado como uma mudança de paradigma no modelo de desenvolvimento regional. "As empresas vão entrar numa concorrência mais igual, o que, em tese, é bom para produtividade. Além disso, um IVA moderno melhora muito o ambiente de negócios e tende a baixar o custo de insumos", diz Fleischhaker.

O estudo recomenda que os recursos do fundo de compensação aos Estados sejam direcionados a investimentos em infraestrutura e formação de capital humano. Ou seja, o dinheiro deve ser utilizado para ajudar as empresas, sem interferir na livre concorrência. "Dar dinheiro para empresa para fazer o que sempre fez não contribui para produtividade. O crescimento vem do surgimento de novas atividades, novas empresas", afirma o economista.

Karen Muramatsu, economista do Banco Mundial, diz que o Nordeste tem a seu favor o fato de possuir uma população mais jovem, podendo usufruir ainda do bônus demográfico. A mediana de idade da força de trabalho na região é 33 anos, enquanto no Sudeste é 37 e, no Sul, 36.

Segundo a economista, houve avanço significativo na formação de capital humano na região, mas boa parte dos trabalhadores mais qualificados não consegue ser absorvida pelas empresas locais.

O estudo mostra que a agricultura foi o único setor da economia nordestina com avanços de produtividade, com destaque para os polos de irrigação e a produção de grãos nos Estados de Maranhão, Piauí e Bahia.

No entanto, os retornos de novos investimentos no agro provavelmente diminuirão no futuro, pois o setor tem maior exposição a retornos marginais decrescentes dos principais insumos em relação aos

setores de manufatura e serviços. Significa que cada aumento adicional de insumos, como terra, capital ou trabalho, gera um retorno cada vez menor, especialmente quando comparado aos setores de manufatura e serviços.

"Restrições como o acesso limitado à terra, a escassez de recursos hídricos e os efeitos negativos de práticas agrícolas intensivas, como a degradação ambiental e o esgotamento do solo, reduzem os ganhos incrementais dos investimentos na agricultura ao longo do tempo, diminuindo seu potencial de sustentar um alto crescimento agregado", afirma o relatório.

Outro alerta é que a agricultura no Nordeste é especialmente vulnerável a condições climáticas adversas.

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188456?page=1§ion=1>

Sob alerta, nova política industrial pode crescer

Giordanna Neves e Estevão Tairar

Os empréstimos da Nova Indústria Brasil (NIB), política industrial lançada em janeiro de 2024, somaram R\$ 588,4 bilhões até o terceiro trimestre de 2025. O montante representa 91,4% da capacidade atual de financiamento da NIB, o que tem levado o governo a avaliar a possibilidade de ampliar a verba disponível.

Dos R\$ 588,4 bilhões já emprestados pela NIB, infraestrutura concentrou o maior volume (R\$ 254,4 bilhões), seguida por agroindústria (R\$ 125,7 bilhões), transformação digital (R\$ 98,9 bilhões), descarbonização e bioindústria (R\$ 54,7 bilhões), defesa (R\$ 29,6 bilhões) e saúde (R\$ 24,9 bilhões). Os dados também indicam um direcionamento regional dos investimentos. Na missão de descarbonização e bioeconomia, 47,9% dos desembolsos foram destinados ao Norte e Nordeste. Na agroindústria, 61,4% se concentraram no Centro-Oeste e no Sul.

Economistas alertam que políticas industriais como a NIB podem gerar distorções e ineficiências setoriais, se não forem acompanhadas da maneira correta. Além disso, defendem que reformas estruturais e horizontais são mais importantes para fortalecer a economia como um todo. Também há críticas à falta de metas. As metas estabelecidas para a NIB são "aspiracionais", na definição do próprio governo, e seu descumprimento não leva a nenhum tipo de sanção.

Por sua vez, autoridades do governo argumentam que diversos países que obtiveram sucesso no desenvolvimento industrial fomentam o setor produtivo com iniciativas semelhantes. Políticas industriais demandam anos de maturação, complementam.

No total, 406 mil projetos em todo o país já tiveram financiamento, desconsiderando as operações vinculadas ao Banco do Brasil, instituição que não divulga dados por questões de compliance.

O plano, que inicialmente previa cerca de R\$ 300 bilhões em recursos até 2026 com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) e Empresa Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial (Embrapii), foi revisto no segundo semestre de 2024. A partir daí, passou a incluir Banco do Brasil, Caixa

Econômica Federal, Banco do Nordeste (BNB) e Banco da Amazônia (Basa), além de receber reforço orçamentário das instituições já participantes, elevando a capacidade total do programa para R\$ 643,3 bilhões.

As taxas de juros variam de acordo com a área para a qual os recursos são direcionados, mas são em grande parte subsidiadas. Em agosto, quando liberou R\$ 12 bilhões para financiar a compra de bens de capital que incorporassem robótica e inteligência artificial, por exemplo, o governo federal estabeleceu taxas de juros anuais entre 7,5% e 8,5%. Atualmente, a Selic está em 15% ao ano. Como os recursos até aqui têm origem no funding dos bancos, não há impacto primário no resultado da União.

Diante do avanço no consumo dos recursos, o vice-presidente e ministro do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic), Geraldo Alckmin, afirmou ao Valor que será estudada no próximo ano, junto a BNDES, Embrapii e Finep, a possibilidade de ampliar a verba disponível.

Segundo Alckmin, a NIB contribuiu para a revitalização do setor industrial, mas o patamar dos juros, mesmo com as taxas subsidiadas, continua sendo o principal entrave para o setor. "É hoje o maior problema porque você encarece para o investidor e encarece para o consumidor", diz. Ele afirmou estar otimista com a perspectiva de que os juros devem começar a cair em breve.

A NIB reúne seis "missões", ou áreas, que vão da modernização das cadeias agroindustriais e do fortalecimento do complexo industrial da saúde à expansão de infraestrutura sustentável e à digitalização da indústria. Também incluem a promoção da bioeconomia e da transição energética e o desenvolvimento de tecnologias estratégicas para a soberania e a defesa.

A expansão dos desembolsos tem criado um ambiente mais propício ao investimento no país, na avaliação do secretário de Desenvolvimento Industrial, Inovação, Comércio e Serviços do Mdic, Uallace Moreira. Ele atribui ao programa a elevação da taxa de investimento registrada em 2024, que passou de 16,4% para 17% do Produto Interno Bruto (PIB) ao longo do ano passado. "A indústria de transformação

cresceu ainda 3,8% [em 2024]. Foi o maior crescimento dos últimos 14 anos", diz.

Já o diretor de Desenvolvimento Produtivo, Inovação e Comércio Exterior do BNDES, José Luis Gordon, afirma que a NIB busca reposicionar o país por meio de uma política industrial mais ativa e relevante. Segundo ele, a estratégia tem como objetivo tornar a indústria brasileira mais competitiva, com maior geração de emprego, renda e valor agregado. Entre 2023 e novembro de 2025, o banco destinou R\$ 28,5 bilhões a projetos considerados inovadores, de acordo com ele. "Temos visto empresas multinacionais trazendo seu desenvolvimento de tecnologia para o Brasil, centros de P D [pesquisa e desenvolvimento] e fazendo não só um projeto esporádico", diz.

Mas o economista Marcos Mendes avalia que programas dessa natureza, adotados também durante o governo da ex-presidente Dilma Rousseff (PT), concentraram-se na concessão de isenções tributárias, subsídios e proteção comercial. Mas não resultam em aumento da produtividade da economia.

"As empresas continuam atrasadas e incapazes de competir no mercado externo, a produtividade não aumenta, os incentivos públicos pesam nas contas públicas e acabam levando a juros mais altos", afirma ele, que é pesquisador associado do Insper. "A mesma fórmula que deu errado no passado não será capaz de gerar crescimento sustentável no presente. Mas algumas empresas garantem seus mercados cativos e seus lucros."

Para José Ronaldo Leme Jr, economista-chefe da Leme Consultores e professor do Ibmec, de maneira geral o governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) não busca "corrigir falhas estruturais" da economia brasileira e que, se solucionadas, poderiam fortalecer a indústria nacional. Ele cita entre os exemplos o desequilíbrio fiscal e custos e incertezas trabalhistas.

Leme Jr destaca positivamente os impactos que a **reforma tributária** sobre consumo, aprovada pelo governo Lula, terá tanto sobre a economia como um todo quanto sobre a indústria particularmente, ao diminuir a tributação do setor. Mas afirma que o período de transição estabelecido até 2033, definido por causa da complexidade da reforma, fará com que esses impactos demorem para ser sentidos.

"O ideal seria tocar essas agendas estruturais", diz.

Ele ainda afirma que políticas públicas como a NIB deveriam ser avaliadas com base nos "impactos efetivos adicionados" por essas mesmas políticas. "Mas isso não/8 foi feito", afirma.

Na visão de Jorge Arbache, expresidente de Setor Privado do Banco de Desenvolvimento da América Latina e Caribe e professor da Universidade de Brasília (UnB), o debate sobre política industrial ganhou centralidade no mundo, especialmente nos Estados Unidos e na Europa, onde o tema passou a orientar de forma explícita as estratégias econômicas. Segundo ele, esses países adotam políticas industriais robustas, com forte intervenção estatal e elevado grau de protecionismo.

Arbache destaca ainda que a China segue uma estratégia ainda mais intensa, com políticas industriais altamente ativas e volumosos subsídios adotados muito antes de o Brasil lançar o atual programa.

"Isso não é para defender a existência da política nem para dizer que essa política necessariamente está indo bem. Mas para dizer que o Brasil resolveu avançar em políticas que ele mesmo tinha colocado distante no final do governo Dilma e nos governos Michel Temer e Jair Bolsonaro", comentou.

Como exemplo, o economista cita a estratégia de industrialização associada ao Plano de Transformação Ecológica (PTE), lançado no atual governo e voltado a setores nos quais o país já detém vantagens competitivas. Para Arbache, a escolha de áreas ligadas à agenda ambiental faz sentido do ponto de vista microeconômico, por estar ancorada no capital natural brasileiro e em vantagens comparativas já existentes.

Na frente de bioeconomia, descarbonização e transição e segurança energéticas, por exemplo, o governo federal quer aumentar a participação dos biocombustíveis e elétricos na matriz energética de transporte. Pretende também ampliar "o uso tecnológico e sustentável da biodiversidade pela indústria".

Site:

<https://valor.globo.com/virador#/edition/188456?page=1§ion=1>

Calor extremo é risco crescente para o Brasil

» EDUARDA ESPOSITO

A recente onda de calor que elevou os termômetros a níveis recordes em diversas cidades brasileiras reacendeu o debate sobre o aquecimento global e os impactos das mudanças climáticas. Especialistas alertam que o cenário tende a se agravar, com projeções para 2026 e para a próxima década indicando a intensificação de eventos extremos no país.

A capital paulista bateu, ontem, um novo recorde de calor para dezembro, com a temperatura chegando a 37,2 °C. No Rio de Janeiro, as temperaturas intensas mantêm as praias cheias mesmo durante a madrugada. Por volta das 4h da manhã de domingo, o Arpoador registrava grande movimentação de banhistas, evidenciando a dimensão do problema, que também se reflete no aumento do lixo deixado nas areias.

As projeções para o próximo ano indicam um cenário ainda mais preocupante de calor, reforçando a avaliação crítica do sociólogo e escritor Sérgio Abranches, que alerta para o agravamento dos eventos climáticos extremos e para a falta de respostas eficazes no cenário internacional.

"Ninguém está se adaptando a essa situação climática cada vez mais grave que já vivemos. E poucos se dão conta de que, a cada ano em que deixamos de tomar decisões mais vigorosas para promover mudanças, antecipamos o ponto de não retorno", diz ao Correio.

Segundo ele, a intensidade do calor, assim como a frequência de secas, tende a aumentar nos próximos anos. "Vamos ter um colapso. O que estava previsto para acontecer em meados do século foi antecipado para 2035. Algumas coisas já aconteceram, outras já estão acontecendo", afirma.

Abranches considera que saída dos Estados Unidos dos acordos climáticos acabou desacelerando as metas da China e da União Europeia no que diz respeito à adaptação às mudanças climáticas. "Todos nós fazemos menos do que deveríamos.

Com a saída dos Estados Unidos, há um efeito dominó, porque quando os EUA saem, a China recua na ampliação de suas metas de redução de gases, e a Europa também, pois ao ver Estados Unidos e China recuando, conclui que não pode fazer sozinha todo o esforço e acaba ficando no mesmo ritmo." No Brasil,

os grupos mais vulneráveis são os que mais sofrem com ondas de calor, além de enfrentarem escassez de recursos e exclusão de direitos, fatores que os tornam especialmente sensíveis aos impactos das mudanças climáticas.

Essa desigualdade se reflete na dificuldade de acesso a serviços e recursos básicos, e na maior exposição a riscos ambientais.

Economia circular O setor de reciclagem tem apostado na economia circular como uma das estratégias para o Brasil enfrentar as mudanças climáticas.

O modelo econômico prioriza a redução de resíduos e o uso contínuo de recursos recicláveis, com base em práticas como compartilhar, alugar, reparar, reutilizar, remanufaturar e reciclar materiais e produtos, com o objetivo de tornar o sistema produtivo mais sustentável e regenerativo.

O presidente do Instituto Nacional da Reciclagem (Inesfa), Clineu Alvarenga, avalia, no entanto, que ainda falta empenho para que o país avance de forma consistente na área. Segundo ele, a reciclagem permite economizar energia e água, reduzir a emissão de monóxido de carbono e contribuir para a preservação de minas e áreas florestais.

Dados do Inesfa indicam que o Brasil detém um dos maiores índices de reciclagem de latas de alumínio do mundo, próximo de 100%. Em contrapartida, materiais como vidro e papel ainda apresentam taxas bem mais baixas, em torno de 25% e 20%, respectivamente.

O segmento tem apostado no diálogo com o Congresso Nacional para ampliar os incentivos à atividade.

Durante a tramitação da **reforma tributária**, instituições ligadas à reciclagem atuaram na elaboração de uma Proposta de Emenda à Constituição (PEC) que prevê a isenção do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) para a indústria que adquirir material reciclado.

"Se você tem uma indústria de transformação, comprar o insumo e ele for reciclado, você terá isenção de IBS e CBS. Isso é um grande incentivo para reciclagem", defende Alvarenga.

O setor de papel também chama atenção para a

queda na taxa de reciclagem, que chegou a cerca de 70% em 2018 e caiu para 59,6% em 2024. Um dos fatores apontados é a baixa demanda por papel reciclado.

Segundo João Paulo Sanfins, vice-presidente da Associação Nacional dos Aparistas de Papel (Anap), o investimento na produção de celulose tornou o papel virgem mais competitivo e economicamente mais atraente.

"A celulose, muitas vezes, se torna mais atrativa do que utilizar a matéria-prima reciclada, as aparas.

Então, estamos conversando com o governo, há um bom tempo, para que seja feito um decreto", diz Sanfins.

O texto seguiria lógica semelhante à do Decreto do Plástico, assinado em outubro, que responsabiliza empresas, marcas, supermercados, distribuidores e importadores pela coleta do material. A norma também estabelece a obrigatoriedade do uso de plástico reciclado em novas embalagens a partir do próximo ano.

É esse mesmo modelo que o setor de papel espera ver aplicado à sua cadeia produtiva. "Isso é fantástico porque estimulamos de um lado coleta e do outro o consumo dessa matéria-prima produzida a partir da reciclagem", ressalta o vice-presidente da Anap.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2025/12/29/all.pdf>

Municípios devem aderir ao Padrão Nacional da Nota Fiscal até o dia 31 de dezembro

O Tribunal de Contas dos Municípios do Estado do Pará (TCMPA) emitiu um alerta aos gestores municipais sobre a importância da adesão ao Padrão Nacional da Nota Fiscal de Serviço Eletrônica (NFS-e). O tema ganha relevância especial diante das mudanças trazidas pela **Reforma Tributária** e da futura distribuição do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS).

A Emenda Constitucional nº 132/2023, regulamentada pela Lei Complementar nº 214/2025, determinou que a base de cálculo para partilha do IBS nos próximos 50 anos

será formada a partir da média da arrecadação do ISS e da cota-parte do ICMS entre os anos de 2019 e 2026. Ou seja, os dados que os municípios registrarem até o fim de 2026 definirão, por décadas, a fatia que cada um receberá do novo imposto.

O TCMPA explica que a adesão ao Sistema Nacional da NFS-e é uma obrigação legal e uma oportunidade estratégica. O convênio firmado entre a **Receita Federal do Brasil** e entidades municipalistas disponibiliza uma plataforma tecnológica que padroniza procedimentos, fortalece a gestão tributária e amplia a capacidade de fiscalização. Na prática, isso significa mais segurança, eficiência e garantia de que os serviços prestados sejam corretamente tributados e contabilizados - fator decisivo para a participação de cada município no IBS.

Os municípios que não aderirem ao novo padrão nacional podem ter problemas a partir de 1º de janeiro de 2026. O não cumprimento dessa exigência poderá resultar na suspensão temporária das transferências voluntárias de recursos, conforme previsto em legislação. Para evitar riscos, o TCMPA reforça que os gestores devem firmar o Termo de Adesão, disponível no portal da NFS-e Nacional: <https://www.gov.br/nfse/pt-br/municipios> O Tribunal formalizou o alerta por meio de publicação no Diário Oficial Eletrônico em outubro passado. O documento completo pode ser consultado no link: <https://tcm.ioe-pa.com.br/diarios/2025/2025.10.08.DOE.pdf> A adesão à NFS-e Nacional é um passo fundamental não apenas para cumprir a legislação, mas para garantir que cada município paraense assegure sua justa participação nos recursos do novo modelo tributário.

Site:

<https://dol.com.br/digital/Page?editionId=3332#book/>

Governo quer retomar discussão de títulos isentos e debater tributação para empresas em 2026

O governo de Luiz Inácio Lula da Silva quer retomar a discussão sobre o fim dos títulos isentos e debater alguns aspectos da tributação das empresas em 2026, para além da necessidade de apresentar um projeto de lei para definir as alíquotas do Imposto Seletivo (que faz parte da **Reforma Tributária**). Apesar de o ano ser mais curto devido ao calendário eleitoral, a equipe econômica ainda pretende discutir a tributação sobre criptoativos e avançar em temas da agenda microeconômica.

Isso pode ser feito sob nova liderança no Ministério da Fazenda. O ministro Fernando Haddad deve deixar o cargo até o fim de fevereiro com a intenção de colaborar com a campanha de reeleição do presidente Lula, e a perspectiva atual é de que o número 2, Dario Durigan, assuma.

Caso bem-sucedidas, parte das iniciativas pode contribuir para o desafio de alcançar um superávit nas contas públicas em 2026. Será a primeira vez que o governo Lula terá que chegar a um resultado positivo em seu terceiro mandato, já desconsiderando as deduções da meta, como precatórios. A meta é de superávit de 0,25% do Produto Interno Bruto (**PIB**), ou R\$ 34,3 bilhões. Nos anos anteriores, a margem de tolerância da meta era deficitária - agora será zero.

O Imposto Seletivo é prioridade número 1, porque começará a valer em 2027. Também conhecido como "imposto do pecado", o tributo regulatório foi criado pela **reforma tributária** do consumo para desestimular a aquisição de bens e serviços prejudiciais à saúde e ao meio ambiente, como cigarros, bebidas alcoólicas e açucaradas e recursos minerais extraídos.

A definição das alíquotas do seletivo também será importante para calibrar a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), parte federal do Imposto sobre Valor Agregado (IVA) criado pela reforma, que também entra em vigor em 2027. Os valores serão maiores que a alíquota padrão do IVA.

Paralelamente, a intenção do governo é insistir na discussão do fim dos títulos isentos, como LCA e LCI. Essa era uma das propostas mais polêmicas da medida provisória (MP) editada para substituir parte do

efeito fiscal do aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que perdeu validade sem análise do Congresso.

A resistência mobilizou diferentes grupos econômicos, mas contou com reclamação em peso do agronegócio e do mercado imobiliário, uma vez que o fim da isenção tende a encarecer o financiamento dos setores.

A equipe econômica, por sua vez, está convencida da necessidade de acabar com a isenção devido à assimetria criada por outros títulos, inclusive com papéis da dívida pública. O próprio secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, já disse que a concorrência com os títulos isentos atrapalha o processo de refinanciamento da dívida pública.

Mesmo com o ano curto, há ainda o interesse de iniciar o debate da **reforma tributária** corporativa. Temas como a discussão sobre os **impostos** incidentes sobre a folha de pagamentos e dos Juros sobre Capital Próprio (JCP) estão entre os tópicos a serem debatidos.

Em 2023, o governo chegou a propor o fim do JCP, uma forma de distribuir lucro ao acionista que deduz esse valor do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica, mas a iniciativa foi barrada no Congresso. Uma alternativa na mesa é o modelo europeu que vincula esse benefício a investimento efetivo que aumente o capital da empresa. O desalinhamento entre os diferentes tipos de tributação das empresas também está no radar.

Nesses casos da tributação corporativa, a lógica é mais de dar massa crítica ao debate para que o tema chegue mais maduro para um avanço efetivo no próximo governo. Outra discussão que deve ser encaminhada no ano que vem é a tributação de criptoativos.

No fim de 2025, o Banco Central regulamentou esse mercado e classificou parte das operações como câmbio, o que abre espaço para a incidência de IOF, por exemplo. Nesse caso, dependeria apenas de atos administrativos, sem passar pelo Congresso.

No Legislativo, a equipe econômica ainda deve buscar a aprovação de projetos pendentes da pauta microeconômica, como a lei de falências, a regulação concorrencial das big techs e o projeto que versa sobre a proteção dos investidores.

Site:

<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/12/29/governo-quer-retomar-discussao-de-titulos-isentos-e-debater-tributacao-para-empresas-em-2026.ghtml>

Tributação de 10% sobre dividendos pode gerar bitributação e judicialização

A edição da lei 12.570/2025 que prevê a cobrança de 10% a título de Imposto de Renda sobre dividendos, reacendeu o debate sobre a possibilidade de bitributação no país. Isso porque os lucros distribuídos aos sócios já foram tributados anteriormente na pessoa jurídica, pela soma de IRPJ e CSLL. Para especialistas, a nova incidência pode representar uma dupla tributação e abrir caminho para uma onda de ações na Justiça.

O tributarista Jacques Veloso de Melo, advogado e especialista em Direito Tributário, explica que a bitributação ocorre quando o mesmo resultado econômico é tributado mais de uma vez por entes federativos diferentes ou pela mesma esfera de governo, sem que haja uma compensação efetiva.

"No Brasil, as empresas já pagam uma carga que chega a 34% sobre o lucro antes de distribuí-lo. Ao aplicar mais 10% na pessoa física, podemos ultrapassar 40% de tributação total. Isso pode caracterizar uma dupla incidência sobre o mesmo rendimento", afirma.

Segundo ele, embora o projeto preveja um mecanismo de compensação, ele não é suficiente para evitar aumentos substanciais na carga tributária. "A proposta não garante que todo imposto retido sobre dividendos será compensado. Em muitos casos, especialmente para pequenas e médias sociedades, o impacto será direto e imediato. A legislação pode acabar criando um desequilíbrio injustificado entre setores e tamanhos de empresas", analisa Jacques.

Casos em que pode haver bitributação

De acordo com Jacques Veloso de Melo, os principais cenários de bitributação incluem:

Lucros distribuídos a pessoas físicas acima de R\$ 50 mil por mês, que sofrerão retenção automática de 10%.

Dividendos pagos por empresas já altamente tributadas, como prestadoras de serviços no lucro presumido.

Distribuições realizadas por holdings familiares, comuns na organização patrimonial de profissionais liberais e empresários.

Dividendos distribuídos por sociedades dedicadas a profissões regulamentadas, pois são sociedades de trabalho e não de capital, onde o fruto do trabalho dos sócios já é tributado na pessoa jurídica e será novamente tributado na distribuição.

"Nos casos de estruturas familiares ou de empresas de serviços, que já arcam com uma carga alta na pessoa jurídica, a incidência adicional tende a tornar a tributação quase confiscatória. Isso abre espaço para questionamentos no Supremo Tribunal Federal com base nos princípios da razoabilidade, capacidade contributiva e não-confisco", diz o especialista.

Judicialização deve crescer se não houver definição clara

Para o especialista, se o modelo de tributação de dividendos não vier acompanhado de regras objetivas que evitem o excesso de tributação, a tendência é de aumento expressivo nas ações judiciais. "Já há uma tributação das pessoas jurídicas de 34% sobre o lucro, além da tributação sobre o faturamento, impor mais um ônus tributário no repasse aos sócios é um verdadeiro confisco. Nenhuma empresa pode arcar com imposto cobrado duas vezes sobre o mesmo resultado", afirma.

Ele complementa que a **Reforma Tributária** traz avanços importantes, mas pontos sensíveis como esse precisam ser resolvidos antes da implementação. "É natural que o país discuta a taxação de dividendos, mas é fundamental que isso não resulte em aumento indireto da carga tributária por erro de estruturação. Caso contrário, teremos mais litígios e menos segurança para empreender", conclui Jacques Veloso.

Ele destaca ainda que o impacto não ficará restrito a grandes corporações. "Profissionais liberais organizados em sociedades - como médicos, advogados, engenheiros e contadores - podem ser os mais afetados. Para muitos deles, a distribuição de lucros é parte essencial da renda e já sofreu tributação elevada na empresa", afirma.

Orientação para empresas e contribuintes

Jacques recomenda que empresas e profissionais

comecem a revisar seu planejamento. "Esse é o momento de avaliar cenários, rever estruturas societárias e simular a carga efetiva com a nova regra. O objetivo é identificar riscos e evitar surpresas quando a tributação começar a ser aplicada", orienta.

(*) Homework inspira transformação no mundo do trabalho, nos negócios, na sociedade. É criação da Compasso, agência de conteúdo e conexão.

Site: <https://www.terra.com.br/economia/meu-negocio/tributacao-de-10-sobre-dividendos-pode-gerar-bitributacao-e-judicializacao,a970c451429915010eb635bc0c559d9e5gzyueli.html>

Retiradas - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

As retiradas de recursos financeiros do Orçamento da **Seguridade Social** deverão ser eliminadas definitivamente. Os recursos arrecadados somente deverão ser aplicados nas áreas de saúde, assistência social e **previdência social**, cumprindo-se dispositivo estabelecido na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. O instrumento Desvinculação de Receitas da União, a famigerada DRU, que retira recursos da Seguridade, tem que ser eliminado e, portanto, suspenso sem mais ser renovada. Assim sendo, as áreas definidas na Constituição poderão atender e cumprir suas atribuições, favorecendo os mantenedores-beneficiários que estão sendo prejudicados, consideravelmente, com a transferência de valores para outros programas de governo.

SEGURIDADE

A **Seguridade Social**, conforme consagra a Carta Magna, compreende um conjunto integrado de ações de iniciativa dos poderes públicos e da sociedade, destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à assistência social e à **previdência social**, competindo ao poder público, nos termos da lei, organizá-la com base nos seguintes objetivos: I - universalidade da cobertura e do atendimento; II - uniformidade e equivalência dos benefícios e serviços às populações urbanas e rurais; III - seletividade e distributividade na prestação dos benefícios e serviços; IV - irredutibilidade do valor dos benefícios; V - equidade na forma de antecipação no custeio; VI - diversidade da base de financiamento; VII - caráter democrático e descentralizado de gestão administrativa.

EXCLUSIVIDADE

Aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), não se conformam e não aceitam as transferências de recursos financeiros de Orçamento da **Seguridade Social** para suprir outros programas governamentais.

Este procedimento dificulta e impede que as três áreas: saúde, assistência social e **previdência social**, atendam com a devida eficiência, as suas atribuições definidas e muito bem detalhadas na Constituição Federal.

Os governantes haverão de encontrar outra forma para atender suas demandas, deixando a exclusividade dos recursos financeiros para as três

áreas que compõem a **Seguridade Social**. Havendo essa providência, com certeza absoluta, não acontecerá a falácia de que a **Previdência Social** é insustentável e deficitária.

DEFASAGEM

Um outro problema que será sanado é o reajuste dos benefícios previdenciários, defasados há mais de 34 (trinta e quatro) anos, ocorrido com a desvinculação do mesmo índice percentual aplicado ao salário mínimo. Defasagem injustificável que vem acontecendo desde o governo do ex-presidente Fernando Collor de Mello, prejudicando milhões de cidadãs e cidadãos brasileiros.

A correção desse malfeito tem que ser prioridade.

Convém ressaltar que os aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), pertencentes ao Regime Geral de **Previdência Social** (RGPS), vinculados à **Seguridade Social**, contribuíram financeiramente com a finalidade de serem contemplados com proventos dignos.

MASSACRE

É notória a insensibilidade dos Deputados Federais na questão dos aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, que têm seus proventos defasados há mais de três décadas. Tempo que são massacrados com a redução sistemática nos benefícios que recebem da **Previdência Social**. Não atendem a reivindicação constante do Projeto de Lei nº4434/2008, pendente naquela Casa Legislativa desde dezembro de 2008.

E vamos repetir sempre: aprovado no Senado Federal e na Comissão de **Seguridade Social** e Família da Câmara Federal por unanimidade em 2008 e 2009, respectivamente. Esta reivindicação dos aposentados e pensionistas foi iniciada com o Projeto de Lei nº58/2003 e está, portanto, tramitando nas duas Casas Legislativas há 22 anos.

DIREITO

O que reivindicam aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, é um direito assegurado na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 que, em seu artigo 201, parágrafo 4º, consagra: "é assegurado o reajustamento dos benefícios para preservar-lhes, em caráter permanente, o valor real, conforme critérios definidos em lei". Urge, que

providências sejam adotadas para corrigir um erro crasso cometido contra aposentados e pensionistas, participantes do Regime Geral de **Previdência Social** (RGPS), segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), vinculados à **Seguridade Social**.

Os recursos financeiros existem e estão contabilizados no Orçamento da **Seguridade Social**.

ESPERANÇA

"A esperança abre novos horizontes, permite-nos sonhar o que não é sequer inimaginável" (Papa Francisco).

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

A REGRA DO JOGO - Bets entram em mercado regulado e viram alvo do governo na questão fiscal

THAÍS BARCELLOS thais.barcellos@bsb.oglobo.com.br
BRASÍLIA

Estreando entre os cinco maiores em faturamento do mundo, o mercado regulado de bets no Brasil irrigou os cofres do governo, impulsionou o patrocínio aos clubes de futebol, gerou empregos formais e trouxe maior proteção ao apostador em seu primeiro ano de funcionamento. Segundo levantamento da consultoria internacional Regulus Partners, o Brasil só fica atrás de EUA, Reino Unido, Itália e Rússia em valores movimentados. Mas o setor ainda luta, porém, para combater as plataformas ilegais, que representam ao menos 40% do mercado, e melhorar a reputação diante da opinião pública. Há preocupação com o vício em jogos, que levou o governo a criar o Observatório Saúde Brasil de Apostas Eletrônicas, com ações de apoio a usuários em busca de serviços do SUS.

Empresas do setor temem que o aumento da taxação, aprovado no fim de 2025, reduza a competitividade dos sites regulares, favorecendo os ilícitos, que driblam a regulação, oferecendo, por exemplo, probabilidades mais vantajosas de vitória (odds). Mas o governo defende que a tributação adicional é fundamental para pagar os custos trazidos pelos jogos, inclusive o combate à ludopatia (transtorno de saúde mental caracterizado pelo impulso incontrolável de jogar ou apostar), à semelhança do que ocorre com cigarros.

27,5 MILHÕES DE JOGADORES

Os jogos on-line foram legalizados no país em 2018, mas as empresas atuaram de forma indiscriminada até 2023, quando foi aprovada a regulamentação, que definiu critérios para firmas, fiscalização, **tributos** e ações de controle. Ao longo de 2024, a Secretaria de Prêmios e Apostas (SPA), braço do Ministério da Fazenda, formatou o regramento do mercado, que entrou em operação "formal" em janeiro.

Quase 12 meses depois, 79 empresas têm autorização para operar um total de 184 bets, que atenderam os 27,5 milhões de brasileiros que fizeram apostas este ano - mais de 10% da população, segundo dados da Fazenda (veja infográfico na página

16). A maioria dos jogadores é homem (67,8%). A idade que se destaca é de 31 a 40 anos (28,6%).

O faturamento somou R\$ 32,2 bilhões no acumulado de 2025 no saldo entre o valor recebido em apostas e os prêmios pagos - a receita bruta de jogos (GGR, na sigla em inglês). Dados do setor apontam a criação de 10 mil empregos diretos e 5,5 mil indiretos.

Até outubro, foram arrecadados R\$ 7,95 bilhões com **impostos** federais sobre o setor, incluindo os 12% das destinações legais sobre o GGR, que somaram R\$ 3,3 bilhões, fora outorgas e taxa de fiscalização.

Pesquisa da LCA Consultoria Econômica e da Cruz Consulting, a pedido da Associação Nacional de Jogos e Loterias

(ANJL) e do Instituto Brasileiro de Jogo Responsável (IBJR), estima que, considerando também **impostos** municipais, a receita arrecadada chega a R\$ 9 bilhões. O valor deve subir nos próximos anos, uma vez que foi aprovada em dezembro a lei que eleva a taxação sobre GGR para 15% em 2028, com aumento de 1 ponto percentual a cada ano.

Desde meados do ano, o governo tentava emplacar a majoração do tributo em meio à necessidade de fechar o Orçamento e entregar metas fiscais, e criou campanha da taxação "BBB", de bancos, bilionários e bets. Mas parte do

Congresso resistia diante do lobby do setor.

A primeira tentativa foi a medida provisória (MP) que visava compensar recuos do governo no aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Depois que a MP caducou, o Senado, em articulação com a equipe econômica, propôs um projeto, mas ele acabou travando. Só depois que o senador Alessandro Vieira (MDB-SE) previu, na sua versão do "PL antifacção", a criação de Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) sobre apostas para custear um fundo de segurança pública, que a Câmara incorporou o aumento da taxa sobre o GGR ao projeto de corte de benefícios fiscais.

RISCO DE FRUSTRAÇÃO

O setor reclama que a majoração do tributo aumenta a insegurança jurídica, afastando investimentos. Executivos admitem, porém, que um aumento da alíquota sobre o GGR é menos prejudicial do que a Cide, que, no limite, poderia inviabilizar o mercado regulado - visão que é compartilhada pela equipe econômica.

Para Plínio Lemos Jorge, presidente da ANJL, a expectativa de elevar a arrecadação pode ser frustrada, já que a elevação de **tributos** tende a favorecer plataformas ilegais. Estimativas do setor, calculadas pela LCA, apontam que a fatia das bets ilícitas varia de 41% a 51% do mercado:

-É igual a uma padaria. Se o meu pão é mais caro, porque é todo certinho, o consumidor vai atravessar a rua e comprar do meu concorrente, embora o produto seja pior.

No governo, o argumento é que atividades que geram "externalidades negativas" precisam ser mais tributadas.

- Isso vale para cigarro, bebida, jogo. Tenho que abastecer a saúde com recursos para enfrentar câncer de pulmão, alcoolismo, dependência psicológica do jogo -disse o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, ao GLOBO.

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

No ranking dos investimentos, prata dispara e Bolsa sobe mais de 30% (Editorial)

LEO GUIMARÃES E-INVESTIDOR

Num ano em que a imprevisibilidade do presidente americano Donald Trump marcou os mercados, os melhores investimentos de 2025 surpreenderam.

No Brasil, praticamente todas as grandes classes de ativos performaram bem. Mas quem correu por fora e apostou na prata obteve ganhos muito acima da média do mercado.

O metal subiu mais de 100% no ano e conseguiu sair melhor que o ouro, que registrou alta de quase 50% em real. "A briga entre China e Estados Unidos (por conta das barreiras tarifárias) fez com que o ouro, como reserva de valor, se valorizasse bastante", afirma Eduardo Nishio, head de research da Genial Investimentos. "A prata, que ficou para trás por muito tempo, acabou vindo com atraso, acompanhando o movimento das commodities metálicas." Apesar de os metais preciosos terem sido o ponto fora da curva, quem manteve uma carteira de investimentos bem distribuída conseguiu surfar a onda positiva de 2025. "Neste ano, tudo subiu", complementa Nishio.

Para os mercados emergentes, a administração intervencionista de Trump foi positiva.

Com a realocação de recursos que estavam concentrados nos EUA, o dólar se desvalorizou, com benefício para as Bolsas, como a brasileira.

Com um desempenho superior a 30% no ano até agora, o Ibovespa figura entre os melhores investimentos de 2025. "A Bolsa estava barata e faltava um gatilho. O gatilho foi a redistribuição do capital global", observa Nishio.

Os emergentes subiram, mas índices americanos não acompanharam.

O S P 500, por exemplo, teve alta na casa dos 15%, inferior ao avanço do Ibovespa em 2025 e até mesmo da renda fixa brasileira. O desempenho fica ainda pior quando o índice é convertido para reais, com ganhos próximos a 6% (no IVVB11), em razão da valorização do real em 2025 - de cerca de 15%.

O IVVB11 é um ETF negociado na B3 que replica o desempenho do S P 500 em reais.

Além da variação do índice americano, o fundo incorpora o efeito da oscilação do dólar frente ao real, funcionando como uma proxy do mercado acionário dos Estados Unidos para o investidor brasileiro.

Por outro lado, o bom desempenho nos EUA ficou concentrado nas big techs, com destaque para o Google (GOGL34), com valorização de cerca de 60% em dólar, ou 45% em reais.

"No último trimestre do ano, vimos um movimento de realização de lucros nas principais companhias, as chamadas "magnificent seven", por conta de uma possível bolha de AI", observa Renato Balassiano, assessor de investimentos da gestora de patrimônio Aware Investments.

Mais do que concentrar os ganhos, o desempenho das big techs acabou distorcendo a leitura dos mercados em 2025. Segundo Caio Tonet, diretor institucional da W1 Inc, a Bolsa nos Estados Unidos continuou sendo impulsionada quase exclusivamente por empresas ligadas à inteligência artificial, em especial nomes como a Nvidia (18% em real).

Essas operações passaram a responder por uma fatia desproporcional da alta dos índices.

"Foi um ano de frenesi em torno de tech, com múltiplos muito elevados e ainda difíceis de especificar", afirma.

RENDA FIXA. Enquanto a Bolsa brasileira batia de longe a americana, quem manteve suas reservas em renda fixa também conseguiu bons resultados. O fluxo externo terminou sendo dominante no mercado local, favorecendo os ativos de risco brasileiros, mesmo com Selic a 15% ao ano e juros reais (descontando a inflação) pagando mais de 10% no ano.

"Renda fixa foi um investimento interessante, ajustado ao risco, mas não foi o melhor em termos absolutos", comenta o especialista da Genial. O fechamento da curva de juros ao longo do ano favoreceu títulos prefixados. Quem travou juros no início do ano viu seus papéis se valorizarem acima de 20%.

Mesmo performando abaixo da renda variável, a renda fixa seguiu como um dos melhores investimentos de 2025, avalia Otávio Araújo, consultor sênior da Zero

Markets Brasil. Na sua visão, títulos públicos, CDBs, LCIs e LCAs se beneficiam de um arcabouço institucional considerado funcional, com Banco Central atuante e um grau razoável de estabilidade fiscal.

Neste contexto, emprestar recursos ao governo ou a instituições financeiras consolidadas estaria, para ele, entre as melhores operações para a média das famílias, que ainda contam com a proteção do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) para investimentos de até R\$ 250 mil, no caso de CDBs, LCIs e LCAs. "É muito seguro, porque o risco de calote dessas instituições e do governo brasileiro é praticamente zero. E com a taxa básica num nível tão alto, na casa dos dois dígitos, acaba sendo uma remuneração muito boa." Já no mundo dos criptoativos, o ano começou embalado pelas "boas novas" de Trump - que prometeu simplificar a regulamentação do segmento.

No fim, porém, terminaram andando de lado no ano, em dólar, e dando prejuízo em real. O bitcoin em 2025 desvalorizou mais de 20% com o efeito cambial e ficou de fora do ranking dos melhores investimentos de 2025. I

**

Mercado aposta em maior ganho para fundos imobiliários

Quem correu muito próximo e até superou a renda fixa neste ano foram os fundos imobiliários, com alta acima de 18% pelo Ifix, índice que mede o desempenho médio dos fundos imobiliários negociados na B3. "Estavam muito depreciados. Com a queda da curva de juros, houve valorização", diz Eduardo Nishio, head de research da Genial Investimentos.

Nesse segmento, os primeiros a reagir foram os fundos de papel, pois pagam dividendos mais altos e têm correção mensal pela **inflação**. Com o movimento de queda da Selic esperado para 2026, Renato Balassiano, da Aware Investments, acredita que agora será a vez dos fundos de tijolo.

"Normalmente, os FIIs de tijolos já possuem inquilinos contratados com contratos mais longos, trazendo um "dividend yield" maior para o cotista no médio longo prazo."

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

Comprometimento de renda das famílias é recorde

Gabriel Shinohara e Alex Ribeiro

Em trajetória de elevação desde o início de 2024, o comprometimento de renda das famílias atingiu em outubro o maior patamar da série histórica do Banco Central (BC), iniciada em março de 2011. No mês retrasado, o indicador atingiu 29,4%, conforme divulgado na sextafeira pela autoridade monetária. O recorde é válido até quando se desconsidera o financiamento imobiliário, chegando a 27,2%.

Em uma definição simplificada, o comprometimento mede a relação entre quanto as famílias gastam de sua renda disponível para pagar os serviços das dívidas que têm. O aumento do comprometimento de renda é resultado de uma dinâmica forte do mercado de crédito nos últimos anos e de taxas de juros elevadas. O crédito vinha registrando crescimento intenso, mas tem desacelerado desde o segundo trimestre deste ano. Em novembro, a taxa de crescimento do saldo em 12 meses foi de 9,5%, a primeira vez em que ficou abaixo de 10% desde maio de 2024.

Os juros cobrados no sistema financeiro continuam subindo, acompanhando a política monetária restritiva conduzida pelo Banco Central. A última vez em que a taxa básica de juros ficou abaixo do patamar de 10% foi em dezembro de 2021. A Selic está em 15% desde junho deste ano e a taxa média de juros do sistema financeiro chegou a 31,9% ao ano em novembro. Em dezembro de 2024, estava em 28,5% ao ano.

Stephan Kautz, economista-chefe da EQI Asset, destacou que há uma combinação de aumento das taxas de juros e desaceleração do crescimento do rendimento real da população. Segundo

a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio Continua (Pnad Contínua), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a massa de rendimento real habitual no mercado de trabalho no terceiro trimestre ficou estável em relação ao trimestre anterior, mas foi recorde em R\$ 354,6 bilhões.

"Apesar de estar crescendo acima da **inflação**, o rendimento real vem desacelerando na margem, e isso tem aumentado o comprometimento. É uma perspectiva bastante ruim, que deve manter a inadimplência pressionada, gerando preocupação para os bancos", disse o economista.

Em relatório, o diretor de pesquisa econômica para a América Latina do Goldman Sachs, Alberto Ramos, também destacou o comprometimento de renda chegando ao nível recorde em outubro. Segundo ele, a perspectiva é de desafio para as condições de crédito, com condições monetárias apertadas e crescimento moderado. Por outro lado, fatores como concessões de empréstimos por bancos públicos e programas do governo que facilitem o crédito podem suavizar o ciclo.

Assim como o comprometimento de renda, o endividamento das famílias vem subindo nos últimos meses e chegou a 49,3% em outubro, maior valor desde novembro de 2022.

O chefe-adjunto do departamento de estatísticas do BC, Renato Baldini, afirmou que essa informação pode ser analisada por duas óticas diferentes. De um lado, um endividamento excessivo pode indicar risco para a saúde financeira da população. Do outro, também pode ser um reflexo de maior acesso ao crédito. "O nível de endividamento nada mais é do que uma relação entre volume de crédito para as famílias destinado a consumo ou ao investimento em habitação em relação à renda obtida", afirmou em entrevista à imprensa na sexta-feira.

Para 2026, Kautz, da EQI Asset, afirmou que o mercado de crédito pode ter o efeito de duas forças contrárias. A primeira seria o início da redução da taxa Selic, que pode contribuir para que haja alívio na inadimplência e no comprometimento de renda. A inadimplência ficou em 3,8% em outubro e vem variando em torno desse patamar desde julho. Por outro lado, espera-se um enfraquecimento do mercado de trabalho. "[O saldo] vai depender muito da intensidade desses movimentos", destacou.

Para o ano que vem, o BC projeta crescimento de 8,6% do saldo total de crédito bancário, abaixo dos 9,4% estimados para 2025.

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

Custo de emissão do Tesouro cresce

Gabriel Roca

Com a Selic em níveis historicamente elevados e receios do mercado relacionados à trajetória fiscal do Brasil, o custo médio das emissões de títulos públicos do Tesouro Nacional em 2025 foi o maior desde meados dos anos 2000. Nesse contexto de taxas altas, participantes do mercado ouvidos pelo Valor levantam questionamentos sobre a estratégia do Tesouro de buscar ampliar seu colchão de liquidez para além dos níveis necessários, ao mesmo tempo em que procurou alongar o prazo das emissões, resultando em um custo mais elevado da dívida travado por um período de tempo mais longo.

Segundo levantamento feito pela Eytse Estratégia, a pedido do Valor, a taxa média ponderada (taxa ponderada pelo volume emitido) das Letras do Tesouro Nacional (LTNs, título prefixado) ofertadas em 2025 foi de 14%, o que representa o maior nível médio de emissão desde 2006, quando ficou em 14,55%.

Já as Notas do Tesouro Nacional - Série F (NTN-Fs, títulos prefixados com pagamento de cupom) tiveram taxas ponderadas médias de 14,18%, patamares não vistos desde 2005, quando registraram 16,70%. Por fim, as Notas do Tesouro Nacional - Série B (NTN-Bs, títulos atrelados à **inflação**) exibiram taxas médias de 7,54% neste ano, maior nível desde 2008, quando foram emitidas a uma média de 7,84%.

De acordo com Sérgio Goldenstein, fundador da Eytse, o cenário de custo elevado é uma combinação de dois fatores: Selic alta e prêmios de risco elevados.

"É verdade que a Selic está muito alta. Mas se houvesse percepção menor de risco fiscal e de que haverá um ajuste à frente, a curva teria uma inclinação negativa grande. Isso faria o mercado precisar um retorno à taxa neutra, mas não é o que acontece atualmente. As taxas de longo prazo estão próximas a 14%. Não é que o mercado acredite que a Selic será de 14% para sempre, mas indica que há um prêmio de

risco muito grande devido à percepção de que o quadro fiscal no Brasil é preocupante", afirma.

Para Goldenstein, essa é só mais uma constatação de que o cenário fiscal do Brasil traz problemas em várias dimensões. "Com um fiscal comportado e sem tanto apoio à demanda agregada, a Selic não teria chegado a 15%. E o prêmio de risco não estaria tão elevado", conclui.

O gestor de renda fixa da Porto Asset, Gustavo Pi Okuyama, observa que a média histórica das NTN-Bs com vencimento em 2035 e 2045, que já são emitidas desde o início de 2010, gira em torno dos 5,60%, bem inferior aos níveis atuais. Para além dos fatores domésticos que impulsionam as taxas neste momento, ele lembra que o juro real também tem se elevado no exterior. "Estamos em um patamar hoje acima dos 7% para essas NTN-Bs médias e longas. Lá fora, os títulos da dívida pública americana, tanto nominal quanto real, também estão nos níveis mais elevados em muitos anos", afirma.

Segundo Okuyama, ao se observar a curva de juros no Brasil, não há a perspectiva de que a Selic volte para um nível expansionista, mesmo após vários anos de uma taxa de juro real ex-ante em torno dos 9%. "A grande preocupação do mercado é justamente como esse fiscal vai ser endereçado. Estamos terminando o ano perto de 80% de dívida/PIB em um patamar muito elevado de custo. O mercado não acredita que a continuidade de um nível tão alto de dívida, com custo grande, seja sustentável. E isso também acaba demandando um nível de prêmio. Mesmo se considerarmos um juro neutro alto, de 7%, mais uma **inflação** no teto da meta de 4,5% ao longo dos anos, estariam falando de 11,5% de Selic. O prêmio da curva nominal ainda está bem acima disso", afirma.

Para Ítalo Franca, economista do Santander, o custo da dívida pública deve seguir subindo nos próximos meses, até que o ciclo de afrouxamento da política monetária ganhe tração no ano que vem. Em 2027, por sua vez, será importante discutir um ajuste fiscal que possa trazer a taxa de juro neutra mais para baixo para, finalmente, o custo da dívida começar a cair de maneira mais significativa. "O ano de 2027 também deve trazer vencimentos importantes em LFTs [títulos atrelados à Selic], o que seria uma boa oportunidade de melhorar a composição da dívida com outros títulos que devem ter taxas mais baixas, já com uma Selic menor", afirma.

"Olhando para frente, será importante passar por esse ciclo de afrouxamento monetário e que o Tesouro tente diversificar a composição da dívida a um custo menor. Esse é o grande desafio que o Brasil vai ter ao longo dos próximos anos", afirma.

Em 2025, o Tesouro emitiu R\$ 1,727 trilhão em títulos de dívida, o maior valor nominal da história. O montante também foi bem superior ao observado no

Plano Anual de Financiamento (PAF), que previa uma necessidade de R\$ 1,461 trilhão.

Segundo Goldenstein, da Eytse, ao tentar atuar em três frentes simultaneamente - recompor o colchão de liquidez, aumentar o prazo médio da dívida e melhorar sua composição -, o Tesouro acabou incorrendo em travar um custo fiscal da dívida por um período mais longo.

"O custo fiscal dessas emissões é gigantesco e vai permanecer por um grande período de tempo. É verdade que 2026 é um ano de eleição, que pode ser mais volátil, e 2027 será um ano de grandes vencimentos da dívida. Mas talvez ele pudesse não ter alongado tanto o prazo da dívida, ao colocar um volume financeiro equivalente, mas com um dv01 [risco adicionado ao mercado] menor. Poderia ter sido mais conservador", afirma.

"Não dá para ter tudo ao mesmo tempo: melhorar o perfil da dívida, aumentar o prazo médio e ampliar o colchão de liquidez. Acho que o Tesouro acabou buscando tudo ao mesmo tempo, em uma conjuntura de taxas muito elevadas. O 'trade-off' é travar esse custo fiscal por um prazo muito longo", conclui Goldenstein.

Okuyama, da Porto Asset, faz uma avaliação semelhante. "Todo benefício tem um custo. Ao fazer colocações mais longas, você tem um volume financeiro menor para mais risco. Isso acaba perpetuando um custo maior de dívida em um patamar que é historicamente elevado. Uma estratégia seria a de emitir títulos mais curtos. Você travaria por menos tempo as suas dívidas em nível atípicamente alto e poderia ser uma estratégia alternativa à que o Tesouro usou neste ano", afirma.

Já Igor Campos, gestor de renda fixa da Armor Capital, avalia que, diante de uma dívida pública crescente e uma necessidade muito elevada de financiamento, o "cobertor do Tesouro acaba ficando muito curto". "O volume a ser rolado é muito elevado e o Tesouro não pode ficar escolhendo preço. Ele fica refém das condições de mercado. E vai ser difícil vermos um cenário no qual o Tesouro é elogiado: se ele puxar uma ponta do cobertor, vai gerar reclamação do outro lado. É um trabalho árduo e isso é um sintoma da discussão fiscal do país. Tão simples quanto isso", afirma.

Franca, do Santander, avalia que, com um colchão de liquidez mais confortável para 2026, o Tesouro pode atravessar o ano eleitoral sem adicionar prêmios de risco no mercado a um custo mais elevado. "Havia demanda no mercado para esse alongamento da dívida. Acho que a estratégia foi acertada em

diversificar um pouco mais a composição. A esperança é que, com um ajuste fiscal no horizonte, esse prêmio de risco possa se reduzir ao longo do tempo", afirma.

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