

Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 6

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Fazenda aposta em avanço de agenda regulatória no Congresso 3

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

Judiciário afasta incidência de IRRF na doação de cotas de fundos de investimento 6

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

Receita Federal antecipa tributação do lucro presumido, dizem especialistas 8

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Novas regras do BC para as fintechs 10

VALOR ONLINE - NOTÍCIA
SEGURIDADE SOCIAL

Tribunal de Contas da União aperta análise fiscal, mas termina 2025 'mais permissivo' 12

VALOR ONLINE - NOTÍCIA
SEGURIDADE SOCIAL

Nova regra pode obrigar RPPS a realocar R\$ 35 bi 15

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Consignado - APOSENTADOS 17

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Estímulos de governos responderão por metade do PIB em ano eleitoral 19

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Crédito para casa própria e reforma tem potencial para ativar economia 20

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Mais gastos em 2026 - HENRIQUE MEIRELLES 23

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Dirigente do Fed vê possibilidade de corte de juros 24

O ESTADO DE S. PAULO - E-INVESTIDOR
ECONOMIA

"O calcanhar de Aquiles do BC é a política fiscal" 25

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

O peso das eleições e do cenário externo para o câmbio em 2026 (Artigo) 27

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Desaceleração deve levar PIB a alta de 1,8% este ano 29

Segunda-Feira, 5 de Janeiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Com chinesas, eletrificação supera previsões.....33

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
ECONOMIA

A disputa pela hegemonia global (Artigo).....36

Fazenda apostava em avanço de agenda regulatória no Congresso

Giordanna Neves

Após concentrar esforços nos últimos anos em projetos de aumento de arrecadação para fechar as contas públicas e viabilizar o cumprimento das metas fiscais, o Ministério da Fazenda deve apostar em uma agenda regulatória em 2026, com propostas voltadas à promoção de concorrência justa nos mercados e ao endurecimento do combate ao crime organizado no ambiente econômico. Economistas consultados pelo Valor ponderam, por outro lado, que dificilmente a equipe econômica terá como deixar a execução orçamentária de curto prazo em segundo plano, assim como baixar a guarda em relação ao risco de o Congresso aprovar pautas-bomba no ano eleitoral.

Embora parte dessa agenda já figurasse entre as prioridades da pasta nos últimos meses e anos, houve pouco espaço para avançar nos projetos em meio à concentração quase exclusiva nas medidas de recomposição de receitas. Em um contexto de relação difícil com o Congresso, a Fazenda precisou hierarquizar temas considerados mais urgentes, o que acabou deixando propostas regulatórias em segundo plano.

Esse projeto vinham sendo conduzidos sobretudo pelo secretário de Reformas Econômicas, Marcos Pinto, que já anunciou que deixará o cargo no início de 2026. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, também deixará o posto, mas a expectativa é de que a dinâmica de trabalho e as prioridades da equipe sejam mantidas, em linha com a orientação atual.

Entre as prioridades dessa agenda estão o projeto que propõe regular a concorrência das "big techs" no Brasil; a proposta de aprimoramento do instituto da falência de empresas; o projeto que trata das instituições operadoras de infraestruturas do mercado financeiro; a iniciativa sobre resolução bancária; as propostas de Economia Circular e de proteção a acionistas minoritários; a nova Lei de Concessões e Parcerias Público-Privadas (PPPs); e o projeto que estabelece normas gerais para a regulação, fiscalização e controle do comércio exterior de mercadorias.

Além dos temas regulatórios que já estavam na fila, o endurecimento do combate ao crime organizado deve ganhar força. Uma das principais apostas nessa frente

é o projeto de lei antifacção, que foi aprovado no Senado e está pendente de análise na Câmara. O tema vem ganhando escala dentro da Fazenda, impulsionado por operações recorrentes da **Receita Federal** voltadas ao enfrentamento de ilícitos econômicos.

Esse movimento também foi reforçado pela entrada dos Estados Unidos no debate. Haddad já afirmou que o governo americano demonstrou interesse em cooperar com o Brasil em operações de combate à lavagem de dinheiro e, por consequência, ao crime organizado. A intenção é avançar na construção de um acordo de cooperação bilateral para coibir a lavagem de dinheiro por meio de paraísos fiscais e frear a entrada de armas ilegais enviadas dos EUA ao Brasil.

Há ainda outros temas fora do campo fiscal na agenda da Fazenda. Entre eles estão o projeto de regulamentação da inteligência artificial, a medida provisória (MP) que trata da regulação de data centers e a proposta de regulamentação dos trabalhadores por aplicativos. A pasta também deve participar de debates conduzidos por outras áreas do governo, como o projeto de lei que estabelece a jornada de trabalho 6x1, sob responsabilidade do Palácio do Planalto, e o projeto de reestruturação de carreiras, sob alcada do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI).

Todos esses projetos já estão em tramitação no Congresso. Além deles, a Fazenda pretende enviar este ano um texto para definir as alíquotas do Imposto Seletivo, criado pela **reforma tributária** do consumo e com entrada em vigor prevista para 2027.

Mesmo sendo ano eleitoral, integrantes da equipe econômica ouvidos pelo Valor acreditam que a tramitação dessas matérias no Congresso não deve enfrentar grandes obstáculos. Segundo esses interlocutores, tratam-se de pautas menos difíceis do que outras já enfrentadas pelo governo, como a revisão de gastos tributários ou o projeto de ampliação da isenção do Imposto de Renda - que geraram forte debate parlamentar. A avaliação é de que a aprovação sinalizaria, inclusive, que o Legislativo segue trabalhando mesmo em um ano de eleições.

Por outro lado, o economista-chefe da Warren

Investimentos, Felipe Salto, não vê espaço para o avanço dessas propostas em um ano eleitoral. Segundo ele, são agendas complexas, que exigem negociação política e trabalho técnico. "Não vejo tanto espaço em um ano eleitoral, sobretudo porque a prioridade da área econômica terá de ser a entrega de resultados fiscais mínimos, além de segurar bombas que sempre surgem em ano eleitoral", ponderou.

Na avaliação do economista João Leme, da Tendências Consultoria, embora essas propostas regulatórias tenham relevância, a situação fiscal não permite ao governo a tranquilidade necessária para deixar a execução orçamentária de curto prazo em segundo plano para se concentrar nessas agendas. "O Orçamento está longe de ser uma coisa que vai dar conforto para o governo. Provavelmente o governo terá de recorrer novamente ao Congresso", afirmou, citando como exemplo a revisão de gastos e reconhecendo as dificuldades adicionais para avançar nesse tipo de pauta em ano eleitoral.

Leme avalia ser positivo que o governo liste projetos como esses. Segundo ele, do ponto de vista da sinalização para um próximo mandato, há propostas importantes em termos de política de Estado, como a melhora do ambiente regulatório e o fortalecimento da segurança jurídica. Ainda assim, o tema fiscal deverá permanecer no centro do debate.

"Não tiro a importância desses projetos. Mas o governo não vai conseguir focar só em passar essa agenda mais propositiva. Eu acho que a situação é um pouco mais frágil do ponto de vista fiscal. Será necessário ter um olho no gato. Ele vai precisar também focar em fechar o ano dentro da meta que ele se propôs", acrescentou. A meta para 2026 é de um superávit de 0,25% do **PIB**, com um intervalo de tolerância de 0,25 ponto percentual para cima e para baixo.

Para o economista-chefe da MB Associados, Sergio Vale, por se tratar de um ano eleitoral, o governo não deve encontrar espaço político para avançar em medidas de aumento de receita ou de contenção de gastos. Nesse contexto, o ajuste necessário para o cumprimento da meta fiscal tende a passar por cortes no Orçamento. Diante dessas limitações, ele avalia que o governo buscará avançar na agenda microeconômica. "O que sobra para 2026 são questões regulatórias, sendo a mais discutível a escala 6x1 que, como tem apelo eleitoral para Executivo e Congresso, pode avançar", disse. Especialistas e empresários têm alertado que o fim da escala 6x1 pode gerar prejuízos à produtividade e à atividade econômica.

Vale afirma concordar que seria interessante que o

governo avançasse em pautas voltadas ao ambiente de negócios, como a nova Lei de Falências e o projeto de concessões.

"Não tem repercussão fiscal, mas incorpora um potencial de ambiente regulatório melhor se houver avanços nessa área. Mas não dá para garantir que, em ano eleitoral e com um espaço legislativo tão curto, o governo consiga fazer as melhores opções. Pode acabar ficando na escala 6x1 e no imposto seletivo que têm prazos específicos por causa do andamento da **reforma tributária**", disse.

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

14 propostas da Fazenda

Agenda de projetos 2026

Projeto a ser enviado

Imposto Seletivo - Projeto de lei que define as alíquotas do tributo criado pela reforma do consumo

Tecnologia e economia digital

IA e Data Centers - PL 2338/23
e MP 1318/25

Concorrência Digital (Big Techs)
- PL 4675/25

Relações de trabalho

Escala 6x1 - PL 67/25
(agenda do Planalto; Fazenda acompanha)
Motoristas de aplicativo - PLP 152/25

Sistema financeiro

Resolução bancária - PLP 281/19
Infraestrutura do mercado financeiro
- PL 2926/23

Ambiente de negócios

Falências - PL 3/24
Nova Lei de Concessões e PPPs
- PL 2373/25
Economia circular e proteção a acionistas minoritários - PL 5662/25

Comércio exterior

Regime aduaneiro - PL 4423/24

Combate ao crime organizado

Lei Antifacção - PL 5582/25

Gestão pública

Reestruturação de carreiras - PL 6170/25
(agenda liderada pelo MGI; Fazenda acompanha)

Judiciário afasta incidência de IRRF na doação de cotas de fundos de investimento

Marcela Villar De São Paulo

Multiplicam-se decisões judiciais que derrubam a cobrança de 15% de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre a doação e sucessão de cotas de fundos de investimento. Recentemente, uma sentença da 6ª Vara Cível Federal de São Paulo declarou ilegal e inconstitucional a norma da **Receita Federal** que determina essa tributação. A discussão é importante porque trata-se de uma medida comum nos planejamentos sucessórios.

Segundo advogados, nos Tribunais Regionais Federais (TRFs), a maioria das decisões têm sido favoráveis a contribuintes, mas isso ainda não é pacífico. O Superior Tribunal de Justiça (STJ) já afastou a cobrança em dois casos, reformando entendimento da segunda instância. Mas não há julgamento da Corte sobre o assunto com efeito repetitivo.

Em 2023, com a Lei nº 14.754, houve uma mudança na tributação de fundos. Desde 2024, estão sujeitos ao "come-cotas" semestralmente. A regra, contudo, não vale para Fundos de Investimento em Participações (FIPs), Fundos de Investimento em Índice de Mercado (ETF) - exceto os de renda fixa - e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), que era a hipótese do caso julgado pela Justiça paulista.

Para o Fisco, porém, existe ganho de capital nessas operações, o que permitiria a incidência do IRRF. A Solução de Consulta da Coordenação Geral de Tributação (Cosit) da **Receita Federal** nº 21/2024 orienta os fiscais de todo o país nesse sentido.

Desde a edição da solução de consulta,

dizem especialistas, os administradores desses fundos se recusam a não aplicar os 15%, até para as exceções legais. Isso porque são eles os responsáveis pelo recolhimento para o Fisco. Esse entendimento tem levado os prejudicados a entrar com processos na Justiça.

Um dos casos que já chegou ao STJ foi julgado em 2024 pela 1ª Turma. Ele envolvia patrimônio de R\$ 7,5 bilhões, do empresário Edson de Godoy Bueno, fundador da Amil. Os ministros afastaram o IR na transferência de cotas de fundo de investimento

fechado do pai aos filhos, em virtude de herança (REsp 1968695).

A 2ª Turma do STJ também foi nessa linha, em julgamento de outubro de 2025. O caso está em segredo de Justiça, mas a decisão circulou em grupos do aplicativo Whatsapp. O Tribunal Regional Federal da 4ª Região (TRF-4), com sede em Porto Alegre, havia autorizado a tributação na mera herança das cotas, mas o entendimento foi reformado. Ambos os acórdãos foram unânimes na Corte Superior (REsp 1736600).

Nessas decisões favoráveis, os magistrados aplicam o artigo 23 da Lei nº 9.532, de 1997. O dispositivo permite a sucessão e doação pelo valor de mercado ou pelo valor da declaração de bens do doador ou falecido. Se a transferência for feita pelo valor de custo, não haveria motivo para a incidência, pois não há acréscimo patrimonial, apenas mudança na titularidade dos bens.

No caso do FIDC, a juíza Denise Aparecida Avelar, da 6ª Vara Cível Federal de São Paulo, considerou que a lei nova que instituiu o come-cotas - Lei 14.754/2023 - determina "a incidência tributária sobre os rendimentos decorrentes de tais fundos ocorrerá na data da distribuição de rendimentos, amortização ou resgate de cotas".

A solução de consulta da Receita não poderia alterar essa previsão legal. "Tratando-se de pretensão de doação em adiantamento da legítima, que a parte impetrante informa que será realizada em favor de seus herdeiros pelo valor de custo, a existência de solução de consulta não tem o condão de afastar a aplicação do artigo 23 da Lei nº 9.532/1997", afirmou (processo nº 503127113.2024.4.03.6100).

Rodrigo Martone, sócio do Pinheiro Neto Advogados, que atuou no caso, diz que entrou com a ação por conta da orientação vinculante da Receita. "Mesmo sabendo da jurisprudência e da previsão em lei, entramos com o mandado de segurança, porque os administradores são obrigados a fazer a retenção, pois são solidariamente responsáveis pelos fundos, podendo responder por multas e até pelo tributo".

Na visão dele, a mudança de titularidade dos bens não deve resultar na tributação. "A transferência é feita

pelo mesmo valor do bem, não tem ganho de capital", afirma. Martone reforça que a discussão não é sobre pagar ou não o tributo, e sim quando. "Ninguém quer deixar de pagar. A discussão é sobre o momento adequado, que é na liquidação dos valores", acrescenta.

Em outro caso, julgado pelo Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF-3), com sede em São Paulo, o desfecho também foi favorável, mas tratava-se de fundo de investimento multimercado. Como esse tipo de ativo financeiro não está nas exceções da nova legislação, deve se sujeitar à tributação semestral do IRRF (processo nº 501492096.2023.4.03.6100).

Além disso, antes da mudança legislativa, as herdeiras, neste caso, pagaram o tributo com alíquota reduzida de 8%, ou seja, a ação perdeu um pouco seu objeto, diz o advogado que atuou no caso, Bernardo Bessa, sócio fundador do SBP Law. "Mas essa discussão ainda é muito importante para os fundos que são excepcionados na lei nova", afirma Bessa. A Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) não recorreu e o caso transitou em julgado, ou seja, não cabe mais recurso.

Bessa diz ainda que a Receita chegou a ter uma posição favorável aos contribuintes, na Solução de Consulta da Cosit nº 98/2021. "Depois ela mudou de opinião e as discussões se tornaram ainda mais complexas. O único caminho para os contribuintes passou a ser o Judiciário", completa.

A tributarista Joanna Rezende, sócia do PGBR Advogados, afirma que a discussão continua relevante, mas para um universo de fundos menor- as exceções legais. "Foi uma opção do legislador deixar de fora alguns fundos, por conta da liquidez. Um FIP, em regra, não tem dinheiro, investe em participações de outros ativos e o FIDC está securitizando dívida", diz.

Para ela, não deve haver a tributação no momento da transferência dos bens. "É apenas o sucessor herdando os bens, o imposto ainda vai incidir, quando houver a liquidação do fundo, o que gera diferimento fiscal", completa Joanna.

Em nota ao Valor, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) diz que o artigo 3º parágrafo 2º da Lei 7.713/1988 e o artigo 21 da Lei 8.981/1995 estabelecem a incidência de IR "no ganho de capital decorrente da alienação das cotas do fundo de investimento a qualquer título". "Para fins de incidência do imposto, o termo "alienação" abrange todas as formas de transferência de titularidade, incluindo a sucessão hereditária", diz o órgão, citando precedentes (processo nº 002637964.2015.4.03.6100

e nº 500086111.2020.4.03.6100).

Na visão da Fazenda, "não se aplica à hipótese o artigo 23 da Lei 9.532/97, pois o favor fiscal instituído pelo referido dispositivo alcança apenas bens cujo valor não é líquido e tampouco certo". Em relação ao caso do FIDC, disse que já interpôs recurso. No outro, do fundo multMercado "foram interpostos todos os recursos cabíveis".

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

Receita Federal antecipa tributação do lucro presumido, dizem especialistas

Marcela Villar

Ao regulamentar a lei que reduz 10% dos benefícios fiscais este ano, a **Receita Federal** antecipou a tributação do Imposto de Renda (IRPJ) e CSLL para empresas do lucro presumido (com faturamento de até R\$ 78 milhões), indicam especialistas. Segundo eles, o Fisco colocou uma espécie de "armadilha" para os contribuintes desatentos na Instrução Normativa nº 2305/2025, publicada no último dia do ano.

A Receita obriga a verificação trimestral do teto de R\$ 5 milhões - limite que afasta o aumento de 10% sobre as alíquotas de presunção. Se ele for superado, a empresa já deve recolher o imposto naquele período e nos trimestres seguintes, o que, na prática, antecipa o pagamento - hoje pode ser anual -, além de aumentar a carga tributária. A medida está no artigo 15 da IN.

Para tributaristas, essa é uma novidade em relação à Lei Complementar nº 224/2025, que instituiu o corte de benefícios fiscais, e pode gerar disparidade entre contribuintes que estourem o teto no primeiro trimestre ou nos últimos três meses do ano. Isso porque a tributação só ocorrerá se o limite for atingido - se ocorrer mais cedo, a empresa é tributada com a alíquota majorada o ano todo. Se ocorrer no último, só no período em que a regra se aplica.

Na visão de advogados, a regra torna mais complexa a contabilidade empresarial, o que eleva o risco de autuações fiscais. As multas são de 75% sobre o valor do tributo não pago - ou de 150%, se houver fraude. Além disso, pode provocar efeitos indesejados ao governo: segregação de CNPJs, antecipação ou adiamento de caixa para driblar o limite.

Isso porque o teto é aplicado de forma proporcional a cada período de apuração e é permitido o ajuste nos trimestres seguintes, conforme dispõe o inciso I do artigo 15. Assim, além do teto anual de R\$ 5 milhões, especialistas entendem que também deve se considerar o limite trimestral de R\$ 1,250 milhão.

Na avaliação do presidente do Comitê Tributário Brasileiro (CTB), Adriano Subirá, ex-auditor fiscal, a previsão pode gerar distorções e antecipar o imposto das empresas que não atinjam o teto anual. "Se no final do ano não tiver estourado os R\$ 5 milhões, mas no acumulado de um dos trimestres tiver ultrapassado

R\$ 1,250 milhão, que é o limite dividido por quatro trimestres, pode ser que recolha mais o adicional no primeiro, no segundo e no terceiro trimestre e fature muito pouco no quarto", diz. "Nesse caso, a empresa pode ter IRPJ a receber", completa.

Segundo o tributarista Sergio Presta, ex-conselheiro do Conselho Administrativo de Riscos Fiscais (**Carf**) e sócio do Azevedo Rios e Presta Advogados, a IN pode comprometer, em média, 32,29% da receita bruta das empresas. Se o teto for estourado entre primeiro e terceiro trimestre, a proporção é de 37,5%. Se for só no último, será de 16,67%. Os cálculos consideram faturamento de R\$ 8 milhões e R\$ 6 milhões, respectivamente.

"A base de cálculo presumida para o IRPJ e a CSLL será majorada em 10% sobre os percentuais originais para uma parcela significativa da receita bruta do ano, se o limite de R\$ 5 milhões for superado precocemente", afirma Presta. "Isso resulta, sim, em um aumento considerável e cumulativo da carga tributária efetiva para a empresa, que pode ser muito impactante ao longo do ano", completa. Para minimizar o impacto, o ideal seria exceder o limite só no quarto trimestre, ou, se possível, não excedê-lo, aconselha o advogado.

Adriano Subirá, que também foi assessor tributário na Câmara dos Deputados e acompanhou de perto a tramitação do projeto que deu origem à LC nº 224, diz que a norma visa antecipar a arrecadação. "A União não teria prejuízo nenhum na apuração quando considera o anual. Mas, nesse caso, muitas empresas que têm sazonalidade vão antecipar indevidamente", afirma.

A IN também estabelece redução linear de 10% sobre o valor ou a alíquota de diversos incentivos e benefícios fiscais federais. A redução não é uniforme. Para IRPJ e Imposto de Importação (II), vale desde 1º de janeiro de 2026. Já aos demais **tributos**, a partir de abril deste ano. Há algumas exceções à norma, como imunidades constitucionais e incentivos da Zona Franca de Manaus.

Do jeito que foi sancionada, diz Subirá, a nova lei pode gerar também efeitos indesejados de segunda ordem. "Uma empresa pode chegar em dezembro e postergar pagamento, não receber e só faturar em janeiro de

2027. São várias situações que podem ocorrer, até fragmentação do CNPJ, dividir uma empresa em duas para ter limite de R\$ 10 milhões", afirma.

Na visão dele, isso pode reduzir os

R\$ 15 bilhões previstos de arrecadação para a União com a medida. "Às vezes, na ânsia de arrecadar, você tem o incentivo para o descumprimento", diz ao concluir que a medida contraria princípios da reforma tributária, como o da simplicidade.

Em nota ao Valor a Receita disse que, embora o lucro presumido seja uma sistemática de apuração, isso não impede que ele seja "juridicamente qualificado como benefício fiscal", pois "simplifica obrigações e pode reduzir a carga tributária, o que caracteriza vantagem fiscal concedida

pelo Estado".

Disse ainda que a LC considera que o sistema padrão de tributação é o lucro real, assim, o lucro presumido é um incentivo. "Observadas as regras constitucionais, tal como a anterioridade, o legislador pode aumentar o percentual de presunção do lucro presumido", diz. Sobre a IN, diz que ela não inova. "Eventuais diferenças quanto ao momento em que o limite anual é alcançado refletem as particularidades da atividade econômica de cada empresa, e não a adoção de critérios diferenciados".

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

Novas regras do BC para as fintechs

FRANCISCO ARTUR DE LIMA » RAPHAEL PATI

Antes sinônimo de agilidade e modernidade, as fintechs tiveram um ano turbulento em 2025, em virtude de investigações sobre a suposta participação do crime organizado em determinados casos. Embora seja considerada uma minoria, essas startups financeiras mancharam a reputação das outras instituições do setor, na avaliação de especialistas ouvidos pelo Correio.

A partir deste ano, com uma regulação mais atuante do Banco Central e um olhar mais atento por parte da **Receita Federal**, essas instituições financeiras terão o objetivo de recuperar a credibilidade ante os clientes e investidores.

Nos meses de agosto e setembro do ano passado, operações realizadas pelo Fisco, em parceria com a Polícia Federal e outros órgãos, como Carbono Oculto, Quasar e Tank revelaram que estruturas pouco transparentes, inclusive, "contas- -bolsão" e arranjos operacionais via prestadores de Tecnologia da Informação (TI) foram exploradas por organizações criminosas para lavagem de dinheiro e fraudes no setor de combustíveis.

Um dos exemplos revelados durante a Operação Carbono Oculto foi a BK Bank que, de acordo com as investigações, teria movimentado R\$ 46 bilhões em operações ligadas ao crime organizado entre 2020 e 2025. A Receita descreveu um "vácuo regulatório" que facilitava a movimentação e ocultação de valores justamente porque algumas fintechs não estavam sujeitas às mesmas obrigações de reporte (e-Financeira) que bancos tradicionais.

Ainda que a maioria das empresas atuem de forma idônea, especialistas acreditam que isso prejudica em grande parte a imagem delas.

Na avaliação do advogado especialista em direito bancário e tributário Rafael Guazelli, a descoberta de que algumas dessas instituições facilitavam operações, como a lavagem de dinheiro, utilizando modelos como a "conta-bolsão" - tipo de conta aberta por fintechs em bancos tradicionais, centralizando o dinheiro de vários clientes finais em um único titular (a fintech) e dificultando o rastreamento para o Fisco da origem e do destino dos Fundos - faz com que essas empresas sejam vistas como permissivas e sem rigor ético e de segurança, em invés da agilidade e da facilidade, com a qual eram normalmente

caracterizadas.

"Issomina a credibilidade das plataformas digitais, levando o consumidor a **temer** pela segurança de seus dados pessoais e financeiros em um ambiente que, supostamente, deveria ser mais transparente e seguro do que os bancos tradicionais", considera o especialista, que acredita, ainda, que a reação regulatória do governo a esses escândalos, que equipara as obrigações das fintechs às dos grandes bancos e aumenta o custo de compliance, reforça a ideia de que a "terra sem lei" acabou.

"A população teme que esse aumento nos custos seja repassado na forma de taxas mais altas, corroendo a vantagem de serviços financeiros mais baratos e fazendo com que os consumidores se questionem se vale a pena trocar a aparente solidez regulatória dos grandes bancos pelo risco e pelos custos crescentes de um setor que se mostrou menos íntegro do que prometia", ressalta.

Enquanto o advogado aponta que as operações que investigaram presença do crime organizado no setor mostraram cenário de a perda de credibilidade e o temor do consumidor às empresas de pagamentos, o presidente da Associação Brasileira de Fintechs (AB Fintechs), Diogo Perez, lamenta o fato de empresas sérias vêm sendo vítimas da sofisticação do crime.

"É fundamental separar a atuação de organizações criminosas da realidade do setor.

As fintechs não facilitam o crime organizado; assim como bancos e outros segmentos econômicos, são alvo de esquemas cada vez mais sofisticados", afirma. "Generalizações não refletem a conduta da ampla maioria das fintechs, que é regulada, supervisionada e comprometida com padrões rigorosos de compliance", complementa o representante das fintechs.

Crime organizado Diante das operações policiais contra fintechs do crime organizado, o BC publicou, no segundo semestre do ano passado, a Resolução nº 494/2025. O texto, além de determinar que fintechs devem obter uma autorização prévia da instituição monetária para começar a operar, prevê que as empresas solicitantes devem incluir em seu pedido para funcionamento todas as modalidades de serviço de pagamento em que pretendem atuar. A norma do BC ainda estabelece que todas as instituições devem fazer a solicitação até maio deste ano. Anteriormente, o prazo era até 2029.

Para Thiago Cavalcanti, presidente da Associação Nacional dos Auditores do Banco Central (ANBCB), essa antecipação foi a resposta necessária à sofisticação do crime organizado. Ele destaca o papel do corpo técnico do BC. "A regulamentação das fintechs no Brasil evoluiu de forma consistente e alinhada às melhores práticas internacionais, combinando estímulo à inovação com reforço prudencial. A abordagem proporcional ao risco, integrando fintechs ao perímetro regulatório de forma gradual, fortalece a solidez e a eficiência do sistema financeiro", avalia.

Quanto às ações do mercado de fintechs para afastar o crime organizado do setor, o presidente da ABFintechs conta que a entidade desenvolveu o selo "Fintech Segura", iniciativa com diferentes níveis de certificação, onde a startup se compromete a seguir as diretrizes estabelecidas em um guia de boas práticas estabelecido "Guia Fintech Segura". Entre as boas práticas citadas por esse guia, há políticas como a promoção da transparência com o consumidor, o estabelecimento de diretrizes claras para relação com órgão reguladores e o incentivo à adoção de boas práticas de governança.

Além disso, a entidade está formalizando um convênio entre entidades do setor para colaborar de maneira estruturada com as autoridades na prevenção e no enfrentamento de ilícitos.

Tributação Com o aumento da tributação sobre as fintechs, surge a preocupação de que os custos maiores sejam repassados aos clientes.

Para o consultor em Gestão de Riscos e especialista em Governança, Auditoria e Compliance Rodrigo Provazzi, essa é a possibilidade mais provável, sobretudo nos produtos com margens mais apertadas, como contas gratuitas, transferências, e linhas de crédito de baixo valor.

"O quanto desse aumento será repassado depende de fatores como o nível de concorrência, já que empresas com maior escala podem absorver parte do impacto para manter participação de mercado; a sensibilidade dos clientes ao preço, pois produtos com alta elasticidade tendem a sofrer menos repasse imediato; e a pressão regulatória e reputacional, que incentiva eficiência e pode desestimular aumentos abruptos", avalia o consultor.

Para Diogo Perez, da AB Fintechs, as novas regras do Banco Central para o funcionamento de fintechs não devem impactar no custo operacional das empresas, mas, sim, nas rotinas de trabalho.

No entanto, ele considera que as novas tributações podem proporcionar maior risco de concentração de empresas no mercado de fintechs, caso a regulação e a tributação não sejam proporcionais. "Custos excessivos tendem a favorecer grandes instituições com maior capacidade de absorção, reduzindo a diversidade do ecossistema", pontua.

Site:

<https://edicao.correobraziliense.com.br/correobraziliense/2026/01/05/all.pdf>

Tribunal de Contas da União aperta análise fiscal, mas termina 2025 'mais permissivo'

Por Guilherme Pimenta - De Brasília

O Tribunal de Contas da União (TCU) aprofundou sua análise sobre a política fiscal e decisões orçamentárias tomadas no terceiro ano da gestão do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, mas analistas, integrantes do governo e membros do próprio tribunal admitem que, ao final dos processos, os ministros flexibilizaram decisões e foram mais permissivos com práticas que podem colocar a credibilidade da gestão econômica em xeque.

Essa é uma avaliação de membros do tribunal e da equipe econômica, assim como de auditores, ouvidos pelo Valor nas últimas semanas. Embora tenha havido uma tentativa de aperto das regras por parte dos auditores do TCU, há um sentimento de que a corte de contas deu abertura ao governo com acordos considerados frágeis e pouco efetivos. Para o próximo ano, o tribunal quer focar sua análise na saúde das empresas estatais, na transparência de emendas parlamentares e pode receber um novo membro, indicado pela Câmara dos Deputados.

Há um sentimento, até mesmo entre ministros, de que o tribunal "mordeu e assoprou" em relação à política fiscal. Enquanto há alívio no governo, auditores e especialistas em gestão fiscal entendem que a corte passou um sinal de enfraquecimento em seu enforcement financeiro. Dois casos são mais citados: a análise da modelagem orçamentária do programa Pé-de-Meia e a discussão jurídica sobre a equipe econômica mirar o centro ou o limite inferior da meta fiscal para contingenciar recursos do orçamento.

O ano de 2025 foi o segundo do Orçamento conduzido sob o novo arcabouço fiscal, aprovado em 2023, o que ainda causa diferentes interpretações da aplicação da lei, muitas vezes com opiniões dissonantes entre diferentes níveis da auditoria. No primeiro, o questionamento à modelagem do Pé-de-Meia, tanto pelos técnicos quanto pelo Ministério Público junto ao TCU, gerou até uma decisão cautelar com suspensão do programa por uma semana.

O MP e técnicos do TCU levantaram dúvidas sobre a modelagem proposta pelo governo ao programa, que utilizava fundos e, assim, parte da execução orçamentária ficava às margens das regras fiscais.

O ministro-relator do processo, Augusto Nardes, chegou a suspender o programa de forma cautelar e foi alvo de críticas de diversos integrantes da Esplanada, que avaliaram que sua decisão colocaria em risco diversos estudantes que já estavam sendo beneficiados pelo programa. Logo na sequência, o tribunal reverteu a cautelar, ao determinar que, em 120 dias, o governo deveria "tomar providências" para incluir o programa no orçamento. A medida foi vista como inócuia, já que a decisão final caberia ao Congresso Nacional, que poderia optar por não deliberar sobre o tema.

Meses depois, a corte se debruçou sobre processo que questionava se o governo poderia continuar com a prática de mirar o limite inferior da meta fiscal e não o centro na hora de contingenciar, conforme feito em todos os bimestres ao longo desses dois últimos anos.

O imbróglio envolvia diferentes interpretações entre as regras do arcabouço, da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). De um lado, o governo defendia que mirar o limite inferior era suficiente. De outro, os técnicos do TCU avaliaram que havia descumprimento da legislação, já que o centro deveria ser buscado.

Depois de o tribunal ter expedido uma série de alertas ao longo do ano, o plenário decidiu em setembro, por unanimidade, que adotar o limite inferior na hora não era compatível com as melhores práticas fiscais.

O governo se viu obrigado a reverter a decisão, já que na prática o TCU estava determinando uma mudança na condução da execução orçamentária, o que poderia impor a necessidade de um congelamento superior a R\$ 30 bilhões ainda em 2025, já no último relatório de despesas e receitas, em novembro.

Primeiro, o ministro-relator, Benjamin Zymler, acatou um recurso e permitiu que o governo continuasse seguindo o limite inferior, não o centro da meta, até o fim de 2025, mas deveria mirar o centro a partir de 2026. No início de dezembro, embora os ministros tenham feito duras críticas à gestão fiscal do governo, o acordão final foi visto como permissivo ao governo, após a corte entender que buscar o limite inferior seria arriscado, mas não ilegal. Na ocasião, a Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2026, que era explícita ao permitir que era autorizado buscar o limite inferior,

ainda não havia sido aprovada pelo Congresso.

"Os ministros foram duros nas palavras e leves no acordão, que é o que realmente importa", resumiu uma fonte que acompanhou todo o processo da meta fiscal de perto.

Este ano, o TCU voltará a analisar processos relevantes envolvendo a política fiscal, com foco em duas auditorias: uma no uso de fundos para o financiamento de políticas públicas, e outra envolvendo o Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), ambas de relatoria do ministro Bruno Dantas. Os posicionamentos tidos como frágeis ao longo deste ano, na visão dos especialistas, levantam alertas.

"Vejo a prática reiterada de contornar as regras fiscais com preocupação e penso que todas as instituições de fiscalização e controle, inclusive o TCU, devem se manter firmes e retas no cumprimento da sua missão institucional", diz Gabriel Leal de Barros, economista-chefe da ARX Investimentos, ex-diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI).

Já o economista Felipe Salto, da Warren Rena, também ex-IFI, avalia que a autuação da área técnica do Tribunal tem sido importante e tempestiva, "de modo mais oportuno e até contemporâneo aos eventos fiscais". Mas ainda assim, ele pondera que o TCU "ainda precisa avançar muito mais".

O economista é crítico da interpretação, avalizada pelos ministros, de que o governo pode mirar o limite inferior da meta fiscal. Segundo ele, o novo arcabouço e a LRF não permitem esse entendimento. "Meta é meta, como no caso do regime de metas à inflação. As bandas servem para acomodar choques. Ou, ao menos, deveriam servir", comentou.

Agora em 2026, Zymler vai relatar as contas do governo. Além disso, o TCU deve olhar com lupa as empresas estatais, principalmente após o rombo dos Correios - a reestruturação da empresa também será acompanhada de perto no próximo ano. Em novembro, uma força-tarefa nesse sentido foi anunciada.

Na infraestrutura, o tribunal analisou e deu aval a leilões importantes ao longo de 2025, tanto para a arrecadação futura como para projetos classificados como prioritários pelo governo federal, principalmente nas últimas sessões do ano.

Primeiro, a corte deu sinal verde ao leilão do pré-sal, realizado no início de dezembro. Um dia após o aval do tribunal, o governo arrecadou R\$ 8,8 bilhões, valor inferior aos R\$ 10 bilhões previstos no último relatório

bimestral de receitas e despesas.

Já na última sessão do ano, o sinal verde foi para o leilão do terminal 10 do Porto de Santos, mais conhecido como Tecon10. Com algumas recomendações, todas acatadas pelo Ministério de Portos e Aeroportos, o certame deve ocorrer no próximo mês de março, sem a presença das atuais empresas que já operam no porto na primeira fase do leilão. O governo estima que, só com o valor de outorga, a arrecadação pode ultrapassar R\$ 5 bilhões.

Além dos processos fiscais e de infraestrutura, o TCU enfrentou polêmicas e discussões públicas em 2025. A principal ocorreu no âmbito do processo que analisou descontos do Instituto Nacional de **Seguridade Social (INSS)**, após operação da Polícia Federal (PF) e da Controladoria-Geral da União (CGU).

O ministro Aroldo Cedraz, relator dos processos envolvendo os descontos indevidos de aposentados e pensionistas, foi criticado publicamente durante sessão pelo decano do TCU, Walton Alencar Rodrigues, que pediu explicações sobre diversas retiradas de pauta dos processos.

Cedraz negou irregularidades. Em fevereiro, ele deixa a corte devido a sua aposentadoria, o que automaticamente abrirá a indicação de uma vaga da Câmara dos Deputados. Na eleição à presidência da Casa em 2023, Hugo Motta (Republicanos-PB) prometeu que o nome será de um parlamentar do PT, mas o acordo pode ser rompido e o ministro indicado ser de partidos do Centrão.

No fim do ano, a corte se viu em outra polêmica: o ministro Jhonatan de Jesus ameaçou dar uma cautelar para suspender o processo de liquidação do Banco Master, ao cobrar explicações do Banco Central. A decisão incomodou outros ministros do TCU e foi vista com ressalvas por integrantes do mercado, já que não há histórico de interferências da corte de contas em uma liquidação de banco pela autoridade competente.

Entre membros do TCU também há uma expectativa de que o ministro Augusto Nardes deixe o cargo para concorrer a deputado pelo Rio Grande do Sul nas eleições. Procurado, ele não se manifestou. Caso isso ocorra, a Câmara teria a prerrogativa de indicar mais um ministro à Corte a partir do próximo ano.

Há a expectativa, ainda, de que o tribunal lance o esperado "painei das emendas parlamentares" este ano, ferramenta pública que visa garantir rastreabilidade aos recursos destinados pelos parlamentares às suas bases eleitorais.

No início de 2025, em entrevista ao Valor, o presidente

do TCU, ministro Vital do Rêgo, prometeu o lançamento do painel. Procurado por meio de sua assessoria, ele comentou que a ferramenta tem previsão de ser disponibilizada ao público no começo do exercício.

Em 2024, a corte de contas analisou 4.609 processos, com mais de R\$ 10,3 bilhões de multas aplicadas a empresas e gestores por irregularidades contra o patrimônio público. Dados do órgão ainda apontam que 167 pessoas físicas foram inabilitadas, 48 empresas declaradas inidôneas - proibidas de contratarem com o poder público.

As multas são superiores às aplicadas no ano anterior, quando somaram R\$ 8 bilhões. Em 2024, as inabilitações alcançaram 92 pessoas e 36 empresas haviam sido declaradas proibidas de contratarem com o poder público.

Notícias Relacionadas:

VALOR ECONÔMICO - SP
Tribunal de Contas da União aperta análise fiscal, mas termina 2025 "mais permissivo"

Site:

<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2026/01/05/tribunal-de-contas-da-uniao-aperta-analise-fiscal-mas-termina-2025-mais-permissivo.ghml>

Nova regra pode obrigar RPPS a realocar R\$ 35 bi

Por Liane Thedim - Do Rio

Uma resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) publicada no apagar das luzes de 2025 dá uma guinada nas regras para investimentos dos Regimes Próprios de **Previdência Social** (RPPS), fundos que Estados e prefeituras foram obrigados a criar após a reforma da Previdência para servidores que recebem acima do teto do **INSS**. A estimativa é que as mais afetadas serão 1,9 mil fundações, de um total de 2,2 mil no país, o que pode fazer com que R\$ 35 bilhões sejam realocados para títulos públicos federais, diretamente ou via fundos nos próximos dois anos. Além disso, na esteira do escândalo do Banco Master, o CMN limitou aplicações em títulos bancários emitidos por instituições enquadradas nos dois mais altos níveis do Banco Central (BC).

"É um retrocesso", afirma João Carlos Figueiredo, presidente da Associação Brasileira de Instituições de Previdência Estaduais e Municipais (Abipem). "A nova regra condena 80% dos RPPS a não bater a meta atuarial no próximo ciclo de afrouxamento monetário, com os juros caindo abaixo de IPCA mais 5,5% ao ano." Segundo ele, a entidade vai tentar reverter as mudanças em conversas com BC e Ministério da Fazenda, além da Previdência, mas, comenta, já há entidades discutindo recorrer à Justiça para suspender os efeitos da resolução. A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), por sua vez, diz que está analisando os impactos das novas regras e "em diálogo com os Ministérios da Fazenda e da Previdência para eventuais dúvidas do mercado e sugestões de aprimoramentos".

O setor atualmente reúne patrimônio total em torno de R\$ 385 bilhões, com cerca de 5,1 milhões de servidores ativos e 4,2 milhões de aposentados e pensionistas. A Resolução 5.272 de 18 de dezembro de 2025, que começa a valer em 2 de fevereiro, ampliou limites de exposição em segmentos e tipos de ativos a RPPS com certificação no programa Pró-Gestão e restringiu aos que não têm. Implementado pelo Ministério da Previdência em 2018, o Pró-Gestão prevê incentivos para a adoção de melhores práticas de gestão. No entanto, sete anos depois, a adesão é muito baixa. Somente 43 estão nos níveis três e quatro, os dois mais avançados do programa, que dão mais liberdade nas alocações, 125 no nível dois e 124

no nível um. Cerca de 1,3 mil sequer estão inscritos.

Isso significa que somente os níveis três e quatro poderão fazer investimentos no exterior, alocar em fundos imobiliários, de crédito privado e de debêntures de infraestrutura, além de Fiagros. Fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs, mas somente na subclasse sênior), de ações e de investimento em participações (FIP), somente no nível quatro. Cada classe tem tetos estabelecidos pelo CMN. Aqueles sem certificado do Pró-Gestão poderão apenas comprar títulos federais, alocar em fundos ou "exchange traded funds" (ETFs, fundos que espelham índices) de renda fixa; os do nível 1 poderão fazer operações compromissadas com lastro em títulos públicos e empréstimos consignados a participantes; e a partir do nível 2, fundos e ETFs de renda fixa gerais e renda fixa bancária.

No caso de títulos emitidos por bancos, como letras financeiras (LFs), o CMN limitou a 5% do patrimônio do RPPS quando o emissor for uma instituição classificada como S1, categoria em que estão os grandes do varejo, ou S2, nível, por exemplo, de Banrisul, Safra e Votorantim. Quando o emissor for dos demais segmentos, o limite é de 2,5%. O Master era enquadrado no S3. De acordo com o órgão, 18 RPPS compraram, entre 2023 e 2024, LFs do banco liquidado pelo BC, num total de R\$ 1,867 bilhão, sendo quase R\$ 1 bilhão referente ao RioPrevidência, dos servidores do Rio.

Os RPPS também só podem aplicar em fundos em que o administrador ou o gestor seja instituição bancária dos segmentos S1 e S2 do Banco Central. "Com relação ao impacto para os RPPS dessa norma, registre-se que o valor aplicado pelos RPPS em fundos de investimento que não possuem um dos prestadores essenciais ligados a instituições S1/S2 representa, em média, menos de 4%", afirmou o Ministério da Previdência em tira-dúvidas divulgado alguns dias depois da resolução.

A determinação é que a política de investimentos seja readequada até 1º de fevereiro e que novos investimentos a partir do dia 2 já sigam as novas regras. Os que estão atualmente alocados em investimentos que passarão a ser proibidos têm dois anos para serem adaptados. "Estamos empurrando bilhões de reais para a renda fixa soberana, ao mesmo

tempo em que esvaziamos renda variável, exterior e estruturados", afirma Marco Túlio Coutinho, sócio responsável pelo relacionamento com clientes institucionais na Brunel Partners, que calculou que R\$ 35 bilhões terão de ser realocados com base no sistema da consultoria que acompanha em tempo real as carteiras dos RPPS.

"A certificação do Pró-Gestão deixa de ser apenas um selo e passa a ser condição normativa objetiva em escala relevante", ressalta. Ele explica que muitos RPPS encontram entraves burocráticos e financeiros para aderirem ao programa, já que precisam criar comitês de investimentos, de fiscalização e auditoria. "Para subir no Pró-Gestão é preciso ter processo e pessoas. Essas decisões dependem de orçamento público, autorização administrativa e, muitas vezes, de vontade política do ente federativo", acrescenta.

A resolução também proíbe, na prática, o uso de assessores de investimentos, pois veda a prestadores de serviços "receber qualquer participação, vantagem ou remuneração decorrentes dos investimentos que forem objeto de sua análise, orientação, recomendação ou aconselhamento". Para Coutinho, a restrição pode afastar os RPPS das gestoras independentes, que não têm estrutura própria de distribuição. "Na prática, isso elimina um canal inteiro de acesso ao mercado e concentra ainda mais as operações nos grandes bancos."

Figueiredo, da Abipem, frisa que a entidade participou de um grupo de trabalho com BC, Fazenda, Tribunal de Contas da União (TCU) e Tesouro para discutir as regras de investimento à luz da Resolução 175, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que remodelou a indústria de fundos, mas as sugestões não foram acatadas. "A ideia nunca foi punir quem não estivesse no Pró-Gestão." Segundo ele, há pontos no programa inatingíveis para RPPS menores. "Deram um cavalo de pau e voltaram dez anos atrás."

Procurado pelo Valor para comentar as demandas do setor por suavizar as restrições, o Ministério da Previdência afirmou apenas que adequou "o Sistema de Informações dos Regimes Públicos de **Previdência Social** - Cadprev, para recepcionar os dados dos investimentos dos RPPS conforme a nova resolução e analisar eventuais necessidades de alterações em atos normativos, em especial na Portaria MTP nº 1.467, de 2 de junho de 2022, que possui parâmetros gerais para gestão desses regimes".

Notícias Relacionadas:

VALOR ECONÔMICO - SP
Nova regra pode obrigar RPPS a realocar R\$ 35 bi

Site:

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2026/01/05/nova-regra-pode-obrigar-rpps-a-realocar-r-35-bi.ghtml>

Consignado - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

O empréstimo consignado, concedido aos segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), tem provado que não traz benefícios e sim endividamento, prejudicando consideravelmente a qualidade de vida de quem aceita a modalidade de empréstimo. O que almejam os segurados é a correção de reajuste devida e digna nos proventos das aposentadorias e pensões, repetimos mais uma vez, defasada há mais de 34 anos, ocorrida com a desvinculação do mesmo índice percentual aplicado ao salário mínimo. A solução está dependendo da aprovação do Projeto de Lei número 4434 de 2008, antes PL-58/2003, já aprovado no Senado Federal e Comissão de **Seguridade Social** e Família da Câmara Federal.

APROVAÇÃO

A demora na apreciação, votação e aprovação do PL-4434/2008 pelos deputados federais, entendem os segurados do **INSS**, não tem justificativa plausível, prejudicando milhões de cidadãs e cidadãos brasileiros, contribuintes do Sistema Previdenciário por dezenas de anos, aguardando serem contemplados com proventos correspondentes às suas contribuições financeiras efetuadas no período em que estiveram no mercado de trabalho. Aguarda-se dos deputados federais o mesmo procedimento dos senadores que aprovaram o Projeto de Lei por unanimidade, reconhecendo que é um direito assegurado na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.

DISCRIMINAÇÃO

Aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, não podem nem devem ser discriminados na concessão dos reajustes dos seus proventos. O reajuste tem que ser igual para todos, sem exceção. Haveremos de ter o reparo do malfeito cometido a partir de setembro de 1991, quando no governo Fernando Collor de Mello se promoveu, sem justificativa, a desvinculação de reajuste com o mesmo índice aplicado ao salário mínimo. A punição imposta aos aposentados e pensionistas, indevidamente, é também um massacre que perdura por mais de três décadas. A alegação de falta de recursos é improcedente, pois a arrecadação financeira na conta **Seguridade Social** garante o reajuste igual ao do salário mínimo.

EXPECTATIVA

A expectativa dos aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, é de que a correção do malfeito seja praticada no atual governo, principalmente, mantendo-se os recursos financeiros arrecadados para a **Seguridade Social** na aplicação exclusiva com as despesas das áreas de saúde, assistência social e **previdência social**, excluindo-se definitivamente as transferências efetivadas com a emissão do mecanismo Desvinculação de Receitas da União, a famigerada DRU, procedimento que impede as três áreas da **Seguridade Social** cumprirem com a eficiência devida as suas atribuições muito bem definidas na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, Título VIII - Da Ordem Social, Capítulo II - Da **Seguridade Social**.

SUPERÁVIT

O superávit na conta **Seguridade Social** aconteceu no final dos exercícios de 2023 e 2024, com saldos de R\$ 3,9 bilhões e R\$ 30,4 bilhões, respectivamente. É uma notícia alvissareira o que nos conduz a esperar um futuro promissor na regularização e atualização nos proventos das aposentadorias e pensões, pagas pelo Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) aos seus segurados. Observa-se que, nesses exercícios, retiram-se menos valores em 2023 através da DRU e 2024 esse instrumento não foi utilizado. Portanto, o Orçamento da **Seguridade Social** ficou com mais recursos financeiros a serem aplicados nas atribuições próprias da **Seguridade Social**. Espera-se que esse procedimento permaneça, eliminando-se definitivamente o instrumento DRU.

PROTESTO

Aposentados e pensionistas do Regime Geral de **Previdência Social**, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), não aceitam e protestam veementemente que se retire, transfira ou subtraia recursos financeiros do Orçamento da **Seguridade Social**, exigindo a aplicação exclusiva no que dispõe a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Os Poderes Executivo e Legislativo haverão de reconhecer a exclusividade para aplicação desses recursos somente em despesas decorrentes com saúde, assistência social e **previdência social**, eliminando em definitivo a emissão do mecanismo Desvinculação de Receitas da União, a famigerada DRU.

PASSADO

"O passado não reconhece o seu lugar: está sempre presente" (Mario Quintana).

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

Estímulos de governos responderão por metade do PIB em ano eleitoral

EDUARDO LAGUNA E DANIEL TOZZI MENDES

Como contraponto ao freio imposto pelos juros altos na atividade econômica, o governo lançou medidas de estímulo que, com os investimentos dos Estados, devem injetar R\$ 114 bilhões em recursos novos na economia em 2026. O valor assegura pelo menos metade do crescimento do Produto Interno Bruto (**PIB**) previsto por economistas e, assim, impede que o crédito caro provoque desaceleração maior do crescimento num ano de eleições.

O mercado vê a tendência de os gastos do governo, as políticas de transferência de renda e o apoio ao crédito darem novo impulso à demanda, após o impulso fiscal mostrar moderação em 2025. Outra parte do crescimento deve vir das obras conduzidas por governos estaduais, que estão com caixa cheio e passaram a gastar menos com juros após renegociar as dívidas com a União.

A expectativa é de que os estímulos promovidos pelo governo federal e pelas administrações subnacionais - ou seja, governos estaduais e prefeituras - gerem, na média, um impulso equivalente a 0,9% do **PIB**. A média é obtida a partir de estimativas incorporadas nos cenários de seis instituições consultadas pela Estadão/Broadcast.

Considerando os prognósticos de XP Investimentos, Bradesco, BTG Pactual, Santander, Itaú Unibanco e Monte Bravo, de crescimento de 1,7% do **PIB** em 2026, o impulso governamental corresponde a R\$ 114,3 bilhões injetados na economia.

Do lado do governo federal, a maior contribuição - entre 0,2% e 0,3% do **PIB** - deve vir da isenção do Imposto de Renda para salários de até R\$ 5 mil.

Já o crédito consignado a trabalhadores do setor privado tem impacto no **PIB** estimado em 0,2%, enquanto as projeções do impulso vindo dos governos regionais variam de 0,2% a 0,6% do **PIB**.

O maior fluxo de estímulos no atual governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva se deu nos dois primeiros anos do mandato, com a ampliação dos programas sociais, a volta dos reajustes do salário mínimo acima da **inflação** e o pagamento de precatórios (dívidas públicas definidas pela Justiça)

atrasados.

A partir do arcabouço fiscal, que estabeleceu limites a gastos, o governo passou a recorrer mais a recursos de fundos, não sujeitos à regra das contas públicas, e a compensações - via tributação de aplicações financeiras, taxação da alta renda e, mais recentemente, redução de benefícios tributários.

Foi o caminho para pôr o dinheiro na mão de quem gasta.

Em 2025, o atraso na aprovação do Orçamento, sancionado apenas em abril, contribuiu para o impulso fiscal ficar mais próximo da neutralidade - economistas estimam em algo entre -0,4% a 0,3% do **PIB**. A execução das despesas voltou a ganhar ritmo no segundo semestre, com novos pagamentos de precatórios e distribuição de emendas parlamentares. I

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

Crédito para casa própria e reforma tem potencial para ativar economia

EDUARDO LAGUNA E DANIEL TOZZI MENDES

Para 2026, a ampliação do Minha Casa, Minha Vida, o crédito para reformas de casas, os descontos na conta de energia dentro do programa Luz para Todos, a gratuidade no botijão de gás a famílias em situação de vulnerabilidade (Gás do Povo) e a liberação de parte do compulsório da poupança para ampliar os recursos disponíveis ao crédito imobiliário também fazem parte do rol de medidas pró-crescimento.

Nas estimativas do BTG Pactual, cujo departamento de análises econômicas é comandado pelo ex-secretário do Tesouro Mansueto Almeida, a nova tabela do Imposto de Renda, reduzindo também a alíquota paga por quem ganha entre R\$ 5 mil e R\$ 7 mil, deve representar uma transferência de cerca de R\$ 30 bilhões por ano a famílias beneficiadas. Outros R\$ 24 bilhões em novos recursos na economia devem ser injetados pelo consignado privado, embora o BTG pondera que a conta pode ser revista para baixo.

O novo modelo de crédito imobiliário, acrescenta o BTG, deve injetar R\$ 37 bilhões entre outubro de 2025 e o fim do ano de 2026, com a maior parte do montante concentrada em 2026. Já o programa de crédito para reforma de residências deve injetar R\$ 14 bilhões em 2026, já considerando uma taxa elevada de inadimplência, ao passo que a nova faixa do Minha Casa, Minha Vida, prevê a equipe do BTG, deve gerar um impulso adicional de R\$ 8 bilhões.

Para o economista-chefe da Monte Bravo, Luciano Costa, com estimativas mais conservadoras, o impacto das políticas de impulso à atividade deve contribuir com um quarto do crescimento de 2% projetado para o **PIB** de 2026. Ele pondera que, por se tratar de uma medida inédita, há pouco lastro para se calcular com precisão o quanto da nova renda disponível se converterá, de fato, em consumo e, consequentemente, estímulo ao **PIB**. "Depende bastante do comportamento de quem irá receber essa isenção (do Imposto de Renda) em relação a poupar, pagar dívidas ou consumir na margem", avalia.

A projeção de **PIB** de 2026 da Monte Bravo leva em conta um impulso, já mapeado, vindo da aceleração do calendário de obras de Estados e municípios em meio ao período eleitoral.

Ainda que regras fiscais e eleitorais limitem o espaço para novas surpresas nos estímulos promovidos pelo governo, este é um risco não totalmente descartado por economistas.

O time de análises macroeconômicas do Itaú Unibanco, por exemplo, atribui viés de alta à projeção de 1,7% ao crescimento do **PIB** em 2026 justamente em razão do risco de novos estímulos fiscais, parafiscais e de crédito serem anunciados para atenuar a desaceleração econômica.

Segundo Natalia Cotarelli, economista do Itaú Unibanco, o banco prevê hoje um impulso fiscal de 0,8% do **PIB** em 2026, sendo 0,6% vindo do governo federal e 0,2% dos entes subnacionais (Estados e municípios).

Em sua mais recente atualização de cenário, o banco continuou apontando desafio de 0,4% do **PIB** para o governo cumprir o compromisso de, no mínimo, zerar o déficit das contas primárias, aquelas que excluem as despesas com juros.

JUROS AINDA ALTOS. Especialista em contas públicas do Santander, o economista Ítalo Franca entende que, ainda que não deva repetir os volumes de 2023 e 2024, o impulso fiscal deverá cumprir em 2026 o papel de sustentar o crescimento frente a uma política monetária ainda restritiva. "Mesmo que haja algum aumento adicional de estímulos, seu impacto marginal sobre a atividade deve ser mais limitado." Para aliviar a pressão sobre as despesas discricionárias (opcionais), o governo recebeu recentemente a licença do Congresso para desconsiderar até R\$ 10 bilhões do déficit das estatais federais e retirar do teto de despesas R\$ 5 bilhões em investimentos em defesa nacional.

Também foi autorizado a excluir das regras do arcabouço cerca de R\$ 1,5 bilhão em despesas temporárias em educação e saúde custeadas com recursos do Fundo Social do pré-sal.

Na apresentação do cenário da instituição financeira a jornalistas, o chefe de macroeconomia do ASA e ex-secretário do Tesouro Nacional, Jeferson Bittencourt, disse que espera o cumprimento "formal" da meta de zeragem do déficit primário.

Ainda assim, diz, a institucionalidade do arcabouço fiscal segue em deterioração, uma vez que continuam abertas exceções à regra.

Para Rodolfo Margato, economista da XP Investimentos, o risco de novos estímulos serem anunciados em 2026 existe, mas é limitado.

"A nosso ver, a lista de medidas de estímulo já apresentadas deve contribuir bastante para a sustentação da atividade doméstica, inclusive com alguma aceleração da demanda no primeiro semestre. Há restrições legais e orçamentárias importantes no que tange à criação de programas ou medidas no ano das eleições gerais", observa Margato.

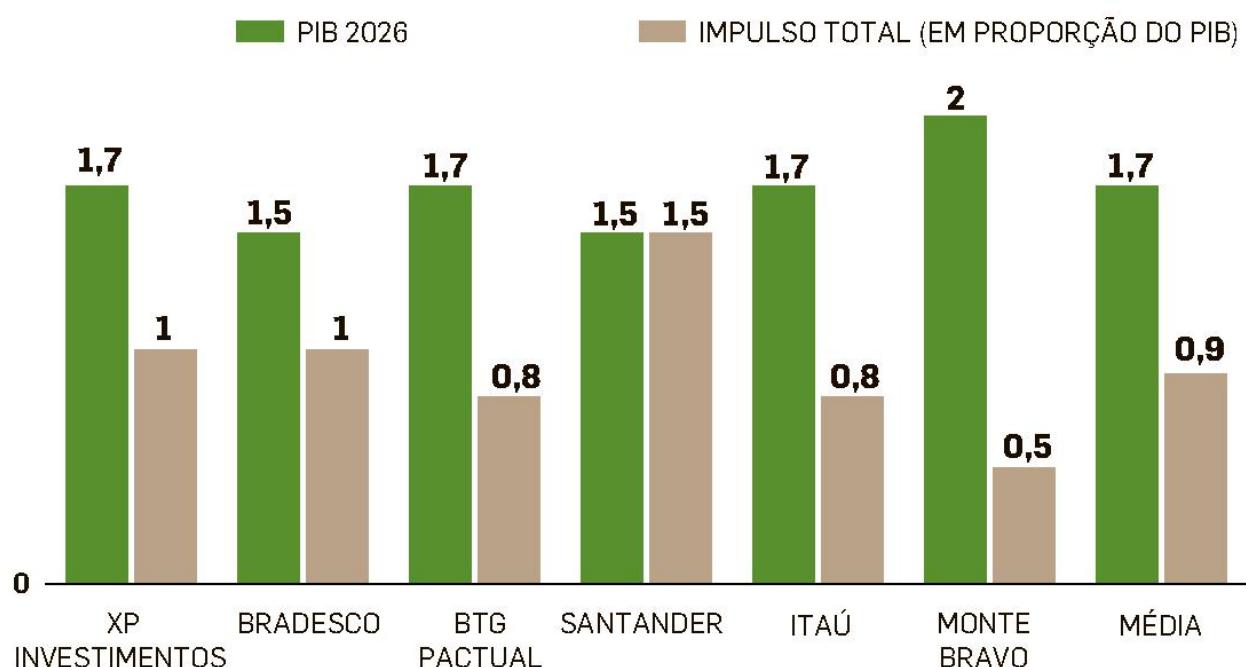
Assim, a proposta de bancar as tarifas de ônibus urbanos, como parte de uma política nacional de passe livre, pode até entrar na campanha do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, mas sua aplicação só deve acontecer em 2027, caso consiga a reeleição ao Planalto. I

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

ESTÍMULOS DO GOVERNO

Quanto os estímulos fiscais vão impactar no PIB

EM PORCENTAGEM



FONTE: INSTITUIÇÕES / INFOGRÁFICO: ESTADÃO

Mais gastos em 2026 - HENRIQUE MEIRELLES

HENRIQUE MEIRELLES

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

Terminei 2025 dizendo nesta coluna que deveremos ter um aumento das despesas do governo em 2026. Começo o ano verificando que já temos os primeiros sinais disso. Logo no primeiro dia de janeiro, o Estadão mostrou que o Congresso deixou R\$ 11,3 bilhões em despesas obrigatórias deste ano a descoberto no Orçamento. Como não existe a possibilidade de cortar despesas obrigatórias por lei, o governo terá de encontrar um meio de honrá-las - e a história recente mostra que a saída deve ser pelo aumento de gastos.

A reportagem do Estadão diz que os R\$ 11,3 bilhões foram cortados de despesas previdenciárias, do seguro-desemprego, de transferências para Estados e municípios e do repasse ao fundo da educação, entre outras rubricas, para que fosse possível aumentar o gasto com emendas parlamentares, que atingem R\$ 62 bilhões.

Anos eleitorais são de aumento de despesas, seja por parte do governo, seja por parte do Congresso, que se tornou controlador de uma parte maior do Orçamento por meio das emendas. É o confronto entre um objetivo de curto prazo - a eleição - com uma questão de longo prazo - a sustentabilidade da economia brasileira.

O aumento dos gastos alimenta o crescimento da dívida bruta do governo, que atingiu 79% do PIB em novembro, nível alto para um país como o Brasil, considerado emergente pelos analistas e investidores nacionais e internacionais. Em última instância, é essa tendência de expansão dos gastos, que aumenta a inflação, que fez o Banco Central elevar os juros ao atual patamar de 15% ao ano. O surgimento de novas despesas e a tendência de alta da dívida desautorizam projeções de redução dos juros a curto prazo. Se a política fiscal é expansionista além da capacidade, a política monetária tem de ser contracionista para trazer a inflação à meta e manter a estabilidade da economia.

No mundo da política há inúmeros argumentos em favor do aumento dos gastos públicos.

Eu prefiro me ater a fatos. As projeções do mercado indicam um crescimento menor do PIB em 2026, de 1,80% ante 2,20% em 2025 (uso os dados do último relatório Focus de 2025, de 29 de dezembro). É o resultado desse cenário em que o governo acelera e o BC freia para manter a economia estável.

Os melhores momentos da história recente da economia brasileira ocorreram quando as políticas monetária e fiscal - governo e BC - caminharam na mesma direção. Isso aconteceu durante os dois primeiros mandatos do presidente Lula, quando eu era o presidente do Banco Central: o País cresceu 4% ao ano em média, foram criados 10 milhões de empregos, e 40 milhões de pessoas saíram da pobreza. I

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

Dirigente do Fed vê possibilidade de corte de juros

I SERGIO CALDAS

A presidente do Federal Reserve (Fed) da Filadélfia, Anna Paulson, afirmou que o banco central dos Estados Unidos pode cortar os juros novamente se a **inflação** arrefecer, mas sugeriu que novas reduções não ocorrerão de imediato.

Em seu primeiro ano como dirigente votante no comitê de política monetária, Anna disse, em discurso na Filadélfia, que está "cautelosamente otimista" a respeito da redução da pressão sobre preços nos próximos meses. Com a taxa dos Fed Funds entre 3,5% e 3,75%, a política ainda está "um pouco restritiva", o que poderia abrir espaço para cortes adicionais.

Se a **inflação** ceder e a economia mantiver o rumo, "alguns ajustes modestos adicionais na taxa dos Fed Funds provavelmente seriam apropriados mais adiante este ano", afirmou.

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

"O calcanhar de Aquiles do BC é a política fiscal"

Marianna Costa - Formada em Economia pela Fundação Armando Alvares Penteado, é mestre pelo Ibmec/Insper

O ano de 2026 promete ser agitado para os investidores, com eleições no Brasil, o início esperado do ciclo de cortes da Selic e a troca no comando do Federal Reserve (Fed, o banco central americano). Para Marianna Costa, economista-chefe da Mirae Asset, o período deve ser marcado por juros mais baixos no mundo.

Segundo ela, o cenário mais provável é de corte da Selic em março. "Para que o corte ocorra já em janeiro, seriam necessárias surpresas positivas, especialmente na inflação, no câmbio ou na atividade econômica", diz. Ela avalia ainda que a Selic deve terminar 2026 em torno de 12,5% ao ano. Para 2027, depende das eleições presidenciais e das propostas dos candidatos para a política fiscal.

O cenário atual permite cortes mais rápidos da Selic em 2026 ou exige maior cautela do Banco Central?

Na economia, já observamos os efeitos da Selic em 15% na desaceleração da atividade, mas o contraponto é o mercado de trabalho, ainda apertado.

Há sinal de desaceleração na população ocupada, mas as taxas de desemprego permanecem perto das mínimas. A inflação segue desacelerando, mas continua em patamar alto, com núcleos ainda pressionados, especialmente nos serviços subjacentes.

O calcanhar de Aquiles para o Banco Central cortar juros é uma política monetária num ambiente de política fiscal mais expansionista. Nesse contexto, o consumo das famílias até desacelera, mas em ritmo mais lento do que seria esperado diante de uma política monetária tão restritiva.

Como o cenário eleitoral pode mexer com a economia no próximo ano e com os investidores?

A eleição traz um fator de incerteza, em função dos planos dos candidatos para a política fiscal a partir de 2027. Se ela seguir expansionista, continuaremos tendo uma política monetária mais restritiva. Ao olhar para a curva de juros, a parte curta da curva tende a

cair, já especificando o início de corte da Selic. Mas a parte longa pode seguir pressionada a depender dos sinais que teremos da política fiscal de 2027 para frente. Hoje, as NTN-Bs (Tesouro IPCA+) oferecem prêmios elevados, refletindo as incertezas para os próximos anos. Mantendo esse nível de remuneração, a trajetória da dívida pública tende a se deteriorar gradualmente.

Quais sinalizações dos candidatos podem agradar ao mercado financeiro?

Sinalizações que reforcem a credibilidade de uma política fiscal mais responsável tendem a ser bem recebidas pelo mercado. Será fundamental olhar para o endividamento no médio e no longo prazos, de forma a recolocar o Brasil em trajetória sustentável da dívida. Isso passa por uma política fiscal mais enxuta, com a discussão sobre corte de gastos no centro do debate.

Quais principais fatores econômicos globais devem ficar no radar dos investidores agora?

O ano de 2026 será marcado por menos taxas de juros no mundo como um todo. A inflação também deve mostrar alguma desaceleração, mas se trata de uma inflação ainda "grudenta", que perde força de forma gradual, enquanto mantém características persistentes.

Nos EUA, dois eventos serão importantes: a troca de presidência do Fed e as eleições midterms, que renovam cadeiras na Câmara dos Deputados e em parte do Senado americano. A parte curta da curva de juros tende a cair, refletindo a percepção de um Fed mais suscetível a pressões políticas.

Já a parte longa da curva pode reagir aos resultados eleitorais, conforme a vitória ou não de candidatos republicanos.

Após a queda do dólar em 2025, o que o investidor pode esperar no câmbio em 2026?

À medida que os juros recuam nos EUA, o dólar tende a perder valor. Já observamos esse movimento em 2025 e ele deve prevalecer em 2026, sendo um pano de fundo importante para o comportamento do real, ainda que com uma força menor. O câmbio também deve reagir ao cenário eleitoral.

Com a proximidade de outubro, o real passará a refletir de forma mais direta o debate fiscal. O fim do ano representa uma grande incógnita, pois dependerá de quem vencer as eleições e do planejamento fiscal do próximo governo.

As tarifas de Donald Trump dominaram o debate do mercado no ano passado, mas perderam tração ao longo dos meses.

Esse tema já foi superado?

Os efeitos das tarifas acabaram sendo bem menores do que o inicialmente esperado, tanto sobre a **inflação** quanto sobre a atividade econômica. No início, a postura dos EUA foi mais truculenta, com a perspectiva de tarifas muito mais elevadas, o que desenhava um cenário adverso. Com o avanço das negociações com diferentes países, as alíquotas foram reduzidas, suavizando os impactos. I

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

O peso das eleições e do cenário externo para o câmbio em 2026 (Artigo)

Sergio Lamucci

O comportamento do câmbio terá um papel muito importante para a economia em 2026, um ano eleitoral, com um ciclo de queda de juros já encomendado. A expectativa dominante hoje é de que o dólar terminará o ano na casa de R\$ 5,50, próximo do nível de fechamento do ano passado, mas incertezas sobre as contas públicas, que dependerão em parte das perspectivas para o pleito presidencial, poderão pressionar o real e provocar volatilidade no mercado.

Além disso, o desempenho global do dólar será essencial para o rumo do câmbio por aqui - no ano passado, houve um recuo de quase 10%, segundo o índice DXY, que mede o valor da moeda americana em relação a seis divisas (euro, iene, libra, dólar canadense, coroa sueca e franco suíço). Para 2026, a aposta é de alguma desvalorização adicional do dólar, num cenário de corte dos juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano). Um quadro mundial marcado por vários pontos de tensão, como a invasão dos EUA à Venezuela, também pode trazer instabilidade ao mercado de câmbio no Brasil.

Em 2025, a queda de 11% do dólar em relação ao real foi fundamental para a perda de fôlego dos índices de preços, ao contribuir para o recuo da **inflação** de bens industriais e de alimentos no **domicílio**. Esse movimento é decisivo para que a Selic, hoje em 15% ao ano, possa começar a cair no primeiro trimestre deste ano. Prévia oficial da **inflação**, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo -15 (IPCA-15) fechou 2025 em 4,41%, abaixo do teto da banda de tolerância da meta, de 4,5%. As expectativas no segundo trimestre de 2025 eram de que a **inflação** terminaria o ano na casa de 5,5%.

O dólar, que encerrou 2024 em R\$ 6,18, perdeu força ao longo do ano, terminando 2025 em R\$ 5,4887 - em novembro, chegou a ser negociado abaixo de R\$ 5,30. O principal fator para o recuo no ano passado foi o comportamento da moeda americana no mercado internacional. As políticas do presidente Donald Trump, em especial, enfraqueceram o dólar, que perdeu valor globalmente. Também contribuiu para a queda da moeda americana por aqui o nível da Selic, por estimular os investidores a tomarem e cursos no exterior a juros mais baixos e aplicá-los em reais, para

aproveitar a diferença entre as taxas.

Para 2026, a perspectiva é de que novos cortes dos juros nos EUA levem a uma desvalorização adicional do dólar no mercado internacional. No entanto, a aposta é num movimento mais modesto do que o registrado em 2025. Além disso, se a economia mostrar mais força do que o projetado, o Fed pode ser mais comedido no ciclo de baixa dos juros.

O consenso de mercado colhido pelo Boletim Focus do Banco Central (BC) aponta para um dólar de R\$ 5,50 no fim de 2026, número próximo aos R\$ 5,4887 da cotação de fechamento do ano passado. Previsões para a taxa de câmbio, porém, são um exercício extremamente precário. No fim de 2024, num momento em que a moeda americana atingiu R\$ 6,18, as estimativas dos analistas eram de que a divisa encerraria 2025 em R\$ 5,9970, e se falava no risco de a cotação atingir R\$ 7, a depender de incertezas sobre as contas públicas. O comportamento da moeda, porém, foi muito diverso do esperado.

As projeções para o câmbio neste ano se tornam ainda mais difíceis devido às eleições presidenciais. A política fiscal será conduzida neste ano com o objetivo de cumprir as metas do arcabouço, que só serão atingidas por causa de um número considerável de exceções. Segundo especialistas, será necessária uma mudança na orientação das contas públicas a partir de 2027, com medidas firmes para controlar o ritmo de crescimento dos gastos obrigatórios e reduzir os subsídios tributários, o que dependerá principalmente do Executivo, mas também do Congresso e do Judiciário.

Provável candidato à reeleição, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva não deu sinais até o momento de que pretenda alterar profundamente o rumo da política fiscal num eventual quarto mandato. Se na campanha Lula se mostrar favorito e continuar sem indicar a intenção de promover um ajuste das contas públicas, o câmbio poderá registrar maior volatilidade, e o dólar tenderá a subir com mais força em relação ao real. É um cenário que pode tirar espaço para a queda dos juros, pelo impacto sobre a **inflação** e sobre as projeções para os índices de preços. Hoje, as apostas majoritárias são de que o BC começará a cortar a Selic em março, que terminaria o ano um pouco acima de 12%, um nível ainda elevado.

Se um candidato de oposição aparecer nas pesquisas como um adversário competitivo para Lula e adotar um discurso fiscal mais austero, é possível que o dólar fique mais comportado e recue. O comportamento da moeda americana no mercado internacional, porém, será um fator muito importante para os rumos do real, como foi em 2025. Se o dólar ganhar força no mercado global, por exemplo, o quadro será adverso para moedas emergentes como o real.

O grau de incerteza sobre as contas públicas brasileiras, contudo, será um dos principais pontos a influenciar o câmbio. O Brasil não vive uma crise fiscal iminente, mas não há perspectiva de estabilização da dívida pública num prazo razoável, que cresce a perder de vista, devendo superar 80% do **PIB** neste ano - em 2022, estava em 71,7% do **PIB**. Esse é o principal fator que explica o nível dos juros de longo prazo do país, acima de 7%, descontada a **inflação**. Reduzir as dúvidas sobre a política fiscal é um caminho para um câmbio menos volátil - e o que está nas mãos do governo e de quem pretende governar o país a partir de 2027.

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

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

Desaceleração deve levar PIB a alta de 1,8% este ano

Anaïs Fernandes

O Brasil deve ter fechado 2025 com um Produto Interno Bruto (**PIB**) estagnado no último trimestre e uma desaceleração importante no ano como um todo, fruto da política monetária contracionista, ainda que o crescimento mostre resiliência e possa estar acima do potencial do país. Esse movimento de desaceleração gradual tende a continuar em 2026, embora medidas expansionistas dos governos em ano eleitoral tragam viés altista para as projeções.

O **PIB** deve ter crescido 2,2% em 2025, número que pode baixar para 1,8% em 2026, segundo a mediana das projeções de 74 instituições financeiras e consultorias ouvidas pelo Valor até 19 de dezembro. As estimativas para 2025 variam de 2% a 2,6%, enquanto as previsões para 2026 vão de 1,3% a 2,5%. Os dados oficiais do ano passado só serão divulgados pelo IBGE em 7 de março.

Se confirmada a mediana de 2025, será o pior desempenho desde a queda de 3,3% em 2020, com o choque da pandemia. De lá para cá, o Brasil tem crescido 3% ou mais - em 2024, a alta foi de 3,4%.

Mansueto Almeida, economista-chefe do BTG Pactual, recorda que o início de 2025 foi marcado por um cenário adverso e carregado de incertezas. "A economia brasileira carregava os efeitos de um crescimento surpreendentemente forte em 2024, combinado com **inflação** acima do teto da meta, mercado de trabalho extremamente apertado, forte deterioração cambial no final do ano anterior e dúvidas relevantes sobre a sustentabilidade do ajuste fiscal. Esse conjunto de fatores levou o Banco Central a manter uma postura claramente contracionista, com a Selic caminhando para um patamar significativamente restritivo de 15% ao ano", afirma o ex-secretário do Tesouro Nacional em relatório.

Naquele momento, diz, a leitura dominante era a de que a desaceleração da atividade seria inevitável em 2025, impulsionada pelo aperto monetário, pelo elevado endividamento das famílias e pela perda de poder de compra causada pela **inflação** de alimentos, alta até então, e de serviços. Ainda assim, lembra Mansueto, dados iniciais mostravam um quadro misto.

"Ao longo do ano, esse quadro foi se transformando de

maneira gradual, porém consistente. A atividade econômica passou a dar sinais mais claros de moderação, especialmente nos componentes mais sensíveis ao ciclo de juros. No fechamento de 2025, os dados do **PIB** mostram uma economia que desacelerou de forma relevante na margem, com crescimento cada vez mais concentrado em setores exógenos, como agropecuária e extração mineral, enquanto serviços e consumo das famílias perderam tração", afirma.

Ajustes técnicos na série do **PIB** feitos pelo IBGE recentemente, como revisões para cima na agropecuária, dispararam alterações nas previsões para crescimento da atividade brasileira em 2025 na reta final do ano, sem que isso refletisse, necessariamente, mudanças nas avaliações dos analistas sobre a dinâmica da economia.

"Ao contrário, a economia mostra sinais de desaceleração conforme ou até mais intensos do que o previsto", diz a equipe do Bradesco, liderada por Fernando Honorato, citando como exemplo o consumo das famílias e a demanda privada, que tem respondido às condições monetárias restritivas.

Ainda assim, no apagar das luzes de 2025, instituições financeiras de peso revisaram para cima suas estimativas para o crescimento do **PIB** no ano, como o Itaú Unibanco (para 2,3%, de 2,2%); e Bradesco, BTG Pactual, Santander e Daycoval (para 2,2%, de 2%). A revisão do Itaú, por exemplo, contou com a elevação da estimativa do **PIB** agropecuário em 2025 para 11%, de 8,3%.

Segundo o Bradesco, os indicadores do início do quarto trimestre de 2025 mostram sinais mistos, com as vendas do varejo surpreendendo positivamente em outubro, enquanto a receita de serviços decepcionou, com fraqueza disseminada. A heterogeneidade e a volatilidade nos dados mensais, no entanto, são comuns em períodos de desaceleração e não alteram a trajetória de desaceleração gradual da atividade, diz o Bradesco.

A expectativa do banco é de um **PIB** próximo à estabilidade no quarto trimestre de 2025, com ligeira retração de 0,1% ante o terceiro - o BTG Pactual também espera queda na mesma magnitude. O IBGE costuma considerar uma variação negativa de 0,1%

estatisticamente como estabilidade. De qualquer forma, a última vez que o **PIB** trimestral mostrou variação negativa foi exatamente um ano antes, no quarto trimestre de 2024, quando recuou também 0,1%.

"No terceiro trimestre de 2025, já vimos uma desaceleração do consumo das famílias e dos serviços. Nossos indicadores coincidentes para o quarto trimestre estão indo nessa linha. Observamos os serviços prestados às famílias desacelerando bem em outubro. Mesmo considerando a sazonalidade favorável,

o com pagamento do 13 salário, promoções da Black Friday, esperamos um consumo moderado", afirma Felipe Rodrigo Oliveira, economista-chefe da MAG Investimentos. Ele projeta um **PIB** estagnado no quarto trimestre de 2025, o que ainda garantiria alta de 2,2% no ano.

Para 2026, a expectativa da MAG é que o crescimento desacelere um pouco mais do que o esperado pela mediana do mercado, para 1,6%. Do lado da oferta, diz Oliveira, a indústria

de transformação não deve atuar como vetor. "Como o Minha Casa, Minha Vida [programa do governo federal para moradia] foi aumentado, a construção civil, junto com a indústria extrativa, pode contrabalancear", afirma,

prevendo crescimento próximo de 1% para a indústria geral em 2026.

Para a agropecuária, Oliveira projeta, inclusive, uma queda ao redor de 3% em 2026, após crescimento forte e renovação de safra recorde em 2025. "O agro não deve ser um motor de crescimento como vimos", afirma.

Em serviços, ele aponta que os transportes, que têm contribuído positivamente para o setor desde a pandemia, têm mostrado acomodação, enquanto os serviços prestados às famílias também devem ser mais frágeis e o comércio sente o peso dos juros elevados.

Do lado da demanda, a expectativa é de desaceleração no consumo das famílias. "Já vemos alguma acomodação no mercado de trabalho. Vamos ter um crescimento forte do salário mínimo em 2026, mas, ao mesmo tempo, vamos ver o emprego mais comedido. Isso vai funcionar como um contrapeso e, no fim, não vemos a massa salarial real acelerando", diz Oliveira. Em 2026, o salário mínimo vai para R\$ 1.621, de R\$ 1.518 em 2025.

Os investimentos também devem ser mais contidos em 2026, diante da incerteza eleitoral, diz Oliveira. Na sua avaliação, porém, o impulso fiscal negativo de 2025 "foi uma salvaguarda para o governo poder gastar mais em 2026", afirma. "Em ano de eleição, a tendência é gastar mais, independentemente do espectro político."

Diante disso, Oliveira reconhece que sua projeção de **PIB** em 2026 tem viés de alta. "Acreditamos, a princípio, que esse impulso fiscal virá, porém, comedido. Mas sabemos que, em eleição, ele pode vir acima do que projetamos", afirma.

Outros fatores ainda podem deixar o **PIB** de 2026 projetado pela MAG mais perto de 2%, segundo Oliveira. "O crédito consignado privado, que não pegou tração na largada, parece em tendência de forte aceleração no fim de 2025."

Além disso, ele cita a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda a partir de 2026, que vai beneficiar famílias com propensão maior a consumir.

O Itaú, que projeta 1,7% para o **PIB** em 2026, reconhece que o viés é de alta, "à luz da possível adoção de medidas fiscais e parafiscais de caráter contracíclico", diz a equipe liderada por Mario Mesquita. "Soma-se a isso um potencial desempenho mais robusto do que o antecipado do crédito", afirmam.

O BTG Pactual já elevou sua previsão de **PIB** em 2026 para 1,7%, de 1,5%. "O cenário segue bastante incerto, mas os diversos programas de estímulo anunciados pelo governo nos levaram a revisar a projeção", diz a equipe em relatório.

Em sentido contrário, o Daycoval ajustou para baixo sua estimativa de **PIB** em 2026, para 1,7%, de 1,8%, diante do desempenho fraco dos setores cíclicos em 2025, embora reconheça que a isenção ampliada do IR será um importante vetor positivo para a atividade.

Para André Nunes de Nunes, economista-chefe do Sicredi, a desaceleração da economia ao longo de 2026 deve ser em um ritmo "um pouco menor" do que o esperado pelo mercado. "Tem um ritmo de crescimento sustentado" para 2026, afirma.

Com uma projeção um pouco acima da mediana para o **PIB** em 2026, de 2%, Nunes diz que a agropecuária pode seguir na toada de surpreender para cima no primeiro trimestre. "O que geralmente o mercado tem errado é isso, de subestimar o **PIB** não cíclico - que pega agroextrativa e exportações e que não são muito captados pelos modelos - e depois ter de ajustar para acima ao longo do ano."

Mais do que isso, diz, os governos subnacionais, sobretudo os Estados, devem promover mais gastos, e pode haver um impulso fiscal em torno de 0,5% do **PIB**. Além disso, a ampliação da isenção do IR deve acrescentar 0,1 a 0,2 ponto percentual à atividade no ano, enquanto o mercado de trabalho deve seguir apertado. Somam-se a isso ainda programas do governo como o Minha Casa, Minha Vida e um mercado de crédito resistente.

"Em suma, vai ser um ano ainda de consumo das famílias alto. Achamos, inclusive, que acelera, porque deve fechar 2025 crescendo 2% e subir 2,5% em 2026."

Para o Bradesco, o quadro de estímulos e desonerações em 2026 não deve levar a uma forte desaceleração na massa salarial, que cresce em ritmo ao redor de 4%. "O mercado de trabalho dá sinais iniciais de acomodação, mas continua sendo um vetor de sustentação de renda para o consumo das famílias", diz a equipe do banco.

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

Desaceleração gradual

Projeções* para PIB - em %

| Instituição | 2025 | 2026 | Instituição | 2025 | 2026 |
|---------------------------|------|------|----------------------------|------------|------------|
| Pezco | 2,5 | 2,5 | Sicredi Asset | 2,3 | 1,8 |
| Siegen | 2,3 | 2,5 | Suno Research | 2,3 | 1,8 |
| Análise Econômica | 2,5 | 2,4 | Warren Investimentos | 2,2 | 1,8 |
| Polo Capital | 2,5 | 2,3 | Veedha Investimentos | 2,2 | 1,8 |
| RB Investimentos | 2,5 | 2,2 | ABC Brasil | 2,3 | 1,7 |
| VVC | 2,5 | 2,2 | Austin Rating | 2,1 | 1,7 |
| G5 Partners | 2,2 | 2,1 | B.Side Investimentos | 2,2 | 1,7 |
| 4intelligence | 2,2 | 2,0 | BOCOM BBM | 2,3 | 1,7 |
| Acrefi | 2,3 | 2,0 | BRCG | 2,2 | 1,7 |
| ASA | 2,3 | 2,0 | BTG Pactual | 2,2 | 1,7 |
| Bank of America | 2,5 | 2,0 | C6 Bank | 2,0 | 1,7 |
| Barclays | 2,3 | 2,0 | Daycoval | 2,2 | 1,7 |
| Barra Peixe Investimentos | 2,4 | 2,0 | FGV Ibre | 2,2 | 1,7 |
| HSBC | 2,4 | 2,0 | Itaú Unibanco | 2,3 | 1,7 |
| Itaú Asset Management | 2,2 | 2,0 | PicPay | 2,1 | 1,7 |
| Kinitro Capital | 2,2 | 2,0 | Previ | 2,5 | 1,7 |
| Morgan Stanley | 2,3 | 2,0 | Western Asset | 2,1 | 1,7 |
| Oriz Partners | 2,5 | 2,0 | XP | 2,3 | 1,7 |
| Petros | 2,2 | 2,0 | Banco Brm | 2,1 | 1,6 |
| Sicredi | 2,3 | 2,0 | Citrino Gestão de Recursos | 2,3 | 1,6 |
| SulAmérica Investimentos | 2,3 | 2,0 | MAG Investimentos | 2,2 | 1,6 |
| TAG Investimentos | 2,0 | 2,0 | Oxford Economics | 2,4 | 1,6 |
| GO Associados | 2,3 | 1,9 | Parcitas Investimentos | 2,3 | 1,6 |
| ARX Investimentos | 2,2 | 1,9 | Tendências Consultoria | 2,3 | 1,6 |
| BGC Group | 2,2 | 1,9 | Way Investimentos | 2,1 | 1,6 |
| Brasilprev | 2,3 | 1,9 | BRP | 2,5 | 1,5 |
| Coface | 2,2 | 1,9 | Banco BV | 2,3 | 1,5 |
| SOMMA Investimentos | 2,2 | 1,9 | MB Associados | 2,1 | 1,5 |
| ABBC | 2,2 | 1,8 | Medley Advisors | 2,2 | 1,5 |
| Armor Capital | 2,2 | 1,8 | Porto Asset Management | 2,6 | 1,5 |
| Banco Pine | 2,2 | 1,8 | Quantitas | 2,0 | 1,5 |
| BNP Paribas | 2,5 | 1,8 | Santander | 2,2 | 1,5 |
| Bradesco | 2,2 | 1,8 | Santander Asset Management | 2,2 | 1,5 |
| Buysidebrazil | 2,1 | 1,8 | UBS BB | 2,0 | 1,5 |
| EQI Asset | 2,2 | 1,8 | Planner | 2,0 | 1,4 |
| Galapagos Capital | 2,1 | 1,8 | J.P. Morgan | 2,3 | 1,3 |
| Inter | 2,2 | 1,8 | Mediana | 2,2 | 1,8 |
| JGP | 2,3 | 1,8 | | | |

Fonte: Instituições financeiras e consultorias. *Enviadas até 19 dez/2025

Com chinesas, eletrificação supera previsões

Marli Olmos

A cada dia, uma onda que desde 2022 chacoalha o setor automotivo no Brasil, ganha mais força. Donas de mais de 7% do mercado, as marcas chinesas provocaram a antecipação da eletromobilidade no país em pelo menos dois anos. Com o impulso, perto de 11% dos carros vendidos hoje têm algum tipo de eletrificação na motorização. A conhecida rapidez dos chineses nos negócios, avança, agora, na área industrial. Além de fábricas próprias, compradas ou construídas, eles começam a ocupar a capacidade ociosa de outras montadoras. Assim, além do avanço na eletrificação, 2026 marca uma nova configuração do parque industrial automotivo no Brasil, onde a indústria automobilística da China testa seu poder de expansão global.

O ritmo é acelerado. O número de marcas de carros chineses no Brasil passou de quatro, em 2024, para 11 em 2025 e na virada do ano já subiu para 14. Há mais duas de caminhões - a Foton, já instalada, e a JAC, em início de vendas. Até novembro de 2025, enquanto o mercado de veículos avançou apenas 1,4%, as vendas das chinesas cresceram 53%, segundo a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea). No mesmo período, o volume de híbridos e elétricos, uma especialidade chinesa, avançou 57%.

"Não restam dúvidas sobre o impacto. Os chineses, que não tinham uma imagem de qualidade, venceram rapidamente. Essa indústria deixou de ser seguidora de tecnologia para se tornar líder tecnológica, símbolo de qualidade e modernidade que oferece, ainda, uma relação entre custo e benefício melhor. É uma revolução", afirma Rogelio Golfarb, consultor e ex-presidente da Anfavea.

No início, parecia que a ideia era aproveitar o potencial do mercado brasileiro, sexto maior do mundo, para exportar. Mas isso mudou quando GWM e BYD inauguraram fábricas em 2025. A novidade que agora chama a atenção são as parcerias com montadoras já instaladas no país. Sem erguer um único tijolo, duas marcas chinesas começam a produzir este ano.

Ao comprar 26,5% da Renault do Brasil, a Geely poderá usar não só a fábrica em São José dos Pinhais (PR) como a rede de revendedores e estrutura de assistência técnica da montadora francesa. Outra aliança, desta vez global, entre Stellantis e Leapmotor, permitirá à chinesa ter uma linha de produção na

fábrica da Stellantis em Goiana (PE).

Unir-se ao que inicialmente parecia inimigo beneficia ambos os lados. "Eles entram com novas plataformas (de veículos eletrificados) e nós, com a fábrica", destaca o CEO global da marca Renault, Fabrice Cambolive.

Antonio Filosa, CEO global da Stellantis, justifica a aliança: "Nos últimos 20 anos a China trabalhou para o longo prazo, de forma visionária e consistente, para criar o ecossistema necessário para fazer carros elétricos competitivos e acessíveis".

Filosa atribui esse sucesso a políticas industriais do governo chinês, que "impulsionaram montadoras e fornecedores a investir nesse tipo de tecnologia". "O setor privado respondeu e criou competência na tecnologia", diz.

Para Golfarb, as chinesas perceberam na capacidade ociosa na indústria local, que chega a 45%, a chance de produzir a custos mais baixos. A fábrica da Renault tem capacidade anual de 400 mil unidades. Mas usa a metade. Para Cambolive, a parceria com a Geely preencherá o espaço.

"O setor automotivo de todo o mundo está olhando o que os chineses estão fazendo no Brasil", diz Golfarb. Para ele, o Brasil lhes serve de "laboratório". "O objetivo sempre foi avançar internacionalmente, seja na produção de tênis, navios ou carros."

A onda chinesa trouxe, ainda, outra modalidade de manufatura. Por meio da parceria com a SAIC e a Wuling na China (SAICGM-Wuling Automobile), a General Motors iniciou em dezembro a produção local de elétricos que importava da China.

A nova linha de produção não será, no entanto, em nenhuma das três fábricas que a montadora americana tem no país. Será terceirizada. Os modelos Spark e Captiva elétricos serão fabricados na PACE (Planta Automotiva do Ceará), em Horizonte (CE), onde funcionava a Troller, que pertenceu à Ford. Instalada em região beneficiada por incentivos fiscais, essa fábrica foi comprada pela Comexport, grupo brasileiro com planos de produzir variadas marcas de carros eletrificados.

A expansão de vendas e a chegada de novas chinesas levaram o mercado brasileiro a um patamar de eletrificação que supera projeções. Segundo

Ricardo Bastos, presidente da Associação Brasileira do Véículo Elétrico (ABVE), a entidade calculava que a participação de híbridos e elétricos nas vendas internas chegaria a 10% em 2027. Mas alcançou 10,7% já em novembro de 2025.

Uma série de fatores favorece mais crescimento. Um deles é o aumento de pontos de recarga. Embora ainda insuficiente e quase inexistente em regiões rurais, o número de eletropostos públicos - que, na verdade, são instalados pela iniciativa privada - avança.

Em dois anos, a quantidade de pontos de recarga saltou de 3,8 mil para 16,8 mil, segundo a ABVE. Além disso, a cada dia surgem carregadores mais rápidos.

A WEG, multinacional brasileira, lançou um carregador ultrarrápido, de 640kW, capaz de atender quatro veículos simultaneamente e, segundo o presidente da empresa, Alberto Kuba, "carregar a bateria de um Porsche elétrico em menos de meia hora".

O passo seguinte, diz Kuba, é integrar o carro à casa. Outro equipamento da WEG permite armazenar eletricidade na bateria do carro em horários de menor demanda para, posteriormente, o veículo "descarregar" a energia para a casa em períodos de pico, quando o custo da energia é mais alto.

Outro ponto que favorece o avanço da eletromobilidade é o iminente desfecho da discussão sobre segurança do carregamento em garagens de edifícios. Depois da longa polêmica que surgiu com o questionamento do Corpo de Bombeiros, há poucos dias a Assembleia Legislativa de São Paulo aprovou um projeto de lei que regulamenta a instalação de pontos de recarga em condomínios.

A iniciativa de São Paulo, que dá diretrizes para instalações seguras, tende a ser seguida por outros Estados. Isso põe fim à expectativa que paralisou o setor de construção civil e tende a esfriar as brigas em condomínios residenciais. Segundo o presidente da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), William Esper, a entidade fará campanhas de esclarecimentos para síndicos e companhias de seguro. A ABNT também lançou recomendações para profissionais que trabalham na manutenção de elétricos e híbridos.

A eletromobilidade também avança nas frotas de locadoras, taxis e carros para pessoa com deficiência (PCD). Veículos vendidos nessas modalidades são isentos de **impostos** desde que produzidos no país. Com a fábrica em Camaçari (BA), a BYD conseguiu entrar na venda direta, segundo Pablo Toledo, diretor de comunicação e marketing. Os preços do Dolphin

Mini, vendido no varejo a R\$ 119,9 mil, caíram para R\$ 107 mil na venda para frotista, R\$ 99,9 mil para PCD e R\$ 98,5 mil para taxista.

Em parceria com a BYD, a EPR Triângulo, concessionária que administra nove rodovias no Triângulo Mineiro, eletrificou 100% da frota de automóveis, usados no monitoramento das rodovias e rotinas administrativas.

Este também tende a ser o ano da ascensão dos chamados híbridos leves, segmento no qual as montadoras veteranas estão investindo. A ABVE não inclui essa categoria na sua contagem de vendas porque no híbrido leve o motor elétrico não faz a tração do veículo. Mas, junto com o motor a combustão, ajuda na economia de combustível e redução de emissões. Já a Anfavea considera esse tipo de carro importante para a descarbonização do transporte, sobretudo quando abastecido com etanol.

O híbrido leve tende a ser o "carro popular" da era da eletromobilidade. "É um passo importante para os carros de entrada", diz Ciro Possobom, presidente da Volkswagen

do Brasil. Para Herlander Zola, presidente da Stellantis na América do Sul, primeira das veteranas a lançar híbridos leves a etanol, com esse veículo, em cinco anos, as vendas de híbridos vão superar as de carros só a combustão.

A opinião desses executivos é compartilhada por analistas. "Acreditamos na força da união do híbrido leve com o etanol, que, além de ter custo menor, consegue reduzir emissões mais do que o carro elétrico, quando incluída a etapa de produção do veículo", destaca Masao Ukon, sócio e diretor do Boston Consulting Group (BCG). Para Ukon, daqui em diante, as vendas de eletrificados vão sempre crescer mais do que o mercado geral.

O total de híbridos e elétricos vendidos em 2025 será divulgado esta semana. Cálculos preliminares indicam entre 265 mil e 270 mil unidades, incluindo todos os veículos com algum tipo de eletrificação.

Com carreira na indústria e hoje consultor da Bright Consulting, Cassio Pagliarini estima em mais de 400 mil unidades o total de vendas de eletrificados em 2026. Para ele, o avanço maior virá com os híbridos leves e híbridos convencionais, que "têm custo menor, não necessitam da infraestrutura de carregamento e garantem uma forma de cumprir a legislação MOVER (programa federal que oferece incentivos fiscais em troca de atendimento a normas de eficiência energética e emissões)".

Para a engenharia, os híbridos leves ajudam a preservar a produção com alto índice de peças nacionais, o que evita que o grupo de chinesas que montam carros com kits importados modifique a atual estrutura fabril. "A engenharia e a cadeia de autopeças é nosso maior legado", diz Marcus Aguiar, presidente da Associação Brasileira da Engenharia Automotiva (AEA).

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

A disputa pela hegemonia global (Artigo)

Adalmir Antonio Marquetti

A ordem internacional desenhada sob a hegemonia incontestável dos Estados Unidos e de seus aliados ocidentais no pós-Guerra Fria está desaparecendo. Vivemos um período de intensa disputa hegemônica, no qual o conflito se manifesta em múltiplas frentes: econômica, tecnológica, geoestratégica, e, com o risco real de escalada para o confronto militar.

A origem desse embate reside na perda relativa de dinamismo das economias desenvolvidas do Ocidente, particularmente dos países do G7 e da União Europeia (UE), em contraste com o crescimento acelerado da China e da Índia, além da reafirmação da Rússia como ator geopolítico e militar de primeira ordem. O modelo neoliberal dominante nas últimas décadas, ao priorizar a financeirização, a desregulamentação e a maximização de lucros de curto prazo, produziu ganhos financeiros significativos, mas à custa da erosão da base produtiva e industrial dessas economias. A desindustrialização, a fragmentação das cadeias produtivas e o enfraquecimento do investimento público comprometeram a capacidade de crescimento de longo prazo do Ocidente.

Um símbolo claro desse deslocamento estrutural é o papel da China na economia mundial. O país responde hoje por cerca de um terço da produção manufatureira global e avança em setores de alta e média-alta tecnologia, como semicondutores, inteligência artificial, energias renováveis e telecomunicações. Medido em paridade de poder de compra, o PIB somado de China, Índia e Rússia em 2024 já supera o do G7, evidenciando uma mudança na correlação de forças econômicas globais.

Desde a crise financeira internacional de 2008, os Estados Unidos e seus aliados têm adotado políticas voltadas a conter esse processo de perda relativa de hegemonia. No entanto, até o momento, os resultados dessas estratégias têm sido limitados. A intensificação de políticas industriais, a adoção de subsídios, barreiras comerciais e restrições tecnológicas refletem menos uma retomada consistente do dinamismo produtivo e mais uma tentativa de preservar posições estratégicas. A própria guerra na Ucrânia deve ser interpretada não apenas como um conflito regional, mas como a expressão mais aguda e trágica da competição global, uma guerra por procuração na qual a Otan e o projeto geopolítico russo testam os limites da nova ordem internacional ainda em formação.

Na Europa, essa mudança de cenário tem provocado uma inflexão significativa nas prioridades econômicas e políticas. O Relatório Draghi de 2024 sobre competitividade da União Europeia alerta para a necessidade de ampliar investimentos produtivos e acelerar a modernização tecnológica, mas também enfatizou a expansão dos gastos militares. Em 2024, a União Europeia aumentou seus gastos militares em cerca de 20% em relação ao ano anterior, passando a responder por 13,9% do gasto militar mundial. A Alemanha aprovou a ampliação do orçamento de defesa e planeja elevá-lo para 3,5% do PIB até 2029. O Reino Unido anunciou trajetória semelhante, com a meta de alcançar 3% do PIB em gastos militares, enquanto o presidente Emmanuel Macron defendeu níveis ainda mais elevados para a França e para a União Europeia.

Esse processo tende a ser acompanhado por cortes ou contenção dos gastos sociais, indicando uma reconfiguração das prioridades. Militarismo e keynesianismo voltam a se aproximar, mas agora em nova configuração: o estímulo fiscal direcionado à indústria bélica ocorre simultaneamente ao enfraquecimento do Estado de bem-estar social.

Do lado norte-americano, o movimento Make America Great Again (Maga), sob a liderança de Donald Trump, expressa uma resposta agressiva à possível perda relativa de hegemonia. A estratégia combina guerra comercial, financeira, tecnológica e militar, com o objetivo de reafirmar a primazia dos Estados Unidos. O documento National Security Strategy 2025 prioriza a reindustrialização doméstica, pressiona para que a Europa assuma maior responsabilidade por sua defesa, aceita que China e Rússia ocupem papéis subordinados na economia mundial e reinterpreta a Doutrina Monroe, visando reafirmar a influência estadunidense no hemisfério ocidental. Em 2024, os Estados Unidos responderam por cerca de 38% do gasto militar mundial, totalizando aproximadamente US\$ 997 bilhões.

No caso da América Latina, o documento identifica três "ameaças" centrais: os fluxos migratórios, o narcotráfico e a crescente presença econômica e política da China. A Doutrina Monroe, sintetizada no lema "América para os americanos", expressa a prevalência histórica dos interesses dos Estados Unidos sobre a região e vem sendo revitalizada em um contexto de hegemonia contestada. Em 2025, observaram-se episódios de interferência em

processos eleitorais na Argentina e em Honduras, pressões sobre o sistema judiciário brasileiro, ataques verbais contra o presidente Gustavo Petro da Colômbia e, agora, o ataque à Venezuela e a remoção de Nicolás Maduro do poder. A questão passa ser qual será o próximo passo da intervenção na região.

A capacidade militar dos Estados Unidos e do Norte Global é muito superior ao do Sul Global. Os Brics responderam por cerca de 21,5% do gasto militar mundial em 2024, com destaque para a China (11,8%), a Rússia (4,6%) e a Índia (3,3%). Em 2024, a China aumentou seus gastos militares em 5,7%, mantendo uma expansão similar ao seu PIB. Os Brics não utilizam os gastos militares como eixo de suas estratégias de crescimento econômico, com exceção da Rússia, que está em guerra. Por enquanto, esses países não possuem acordos militares.

Apesar do discurso em favor da paz e da estabilidade, a história do capitalismo mostra que as grandes potências recorreram repetidamente à guerra, em suas diversas formas, como instrumento para construir, preservar ou restaurar sua hegemonia. Ainda é prematuro afirmar que o declínio do Norte Global ocidental seja irreversível. A questão decisiva, no entanto, é se os países conseguirão administrar os conflitos inerentes a essa disputa hegemônica dentro dos limites de uma competição geoeconômica ou se o mundo caminhará para uma escalada que culminará em guerras regionais ou de grandes proporções.

Adalmir Antonio Marquetti é professor da PUC-RS e coautor do livro "Unequal Development and Capitalism: Catching Up and Falling Behind in the Global Economy".

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