

# Sumário

Número de notícias: 31 | Número de veículos: 14

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

Receita quer cobrar IOF de 3,5% sobre investimentos em ativos virtuais.....4

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Haddad em defesa de Galípolo.....5

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Brasil está "maduro" para unificar programas sociais, afirma Haddad.....6

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

Produtores perdem no Carf disputas sobre cessão de terras rurais.....7

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

Rearp: avanço fiscal e retrocesso penal (Artigo).....9

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL - REGULAÇÃO BANCÁRIA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Golpe expõe avanços e limites do controle regulatório.....11

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Lula, Trump e os braços do crime nos EUA.....13

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

Brasil segue abaixo da média em índice global de corrupção.....15

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

Comissão do Senado quer ouvir dono do Master.....16

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL - REGULAÇÃO BANCÁRIA  
SEGURIDADE SOCIAL

Fiscalização constante.....17

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL - REGULAÇÃO BANCÁRIA  
SEGURIDADE SOCIAL

Autorregulação proíbe venda casada no consignado.....19

O ESTADO DE S. PAULO - ESTADÃO BLUE STUDIO  
SEGURIDADE SOCIAL

Imposto do pecado não pode premiar quem peca mais.....20

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
SEGURIDADE SOCIAL

Fictor mantinha 'mansão do lobby' em Brasília para reunir políticos.....21

FOLHA ONLINE - SP  
SEGURIDADE SOCIAL

STF julga se há direito à aposentadoria especial do INSS para vigilantes; entenda o que está em jogo (Previdência)

.....23

Quarta-Feira, 11 de Fevereiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Estados se livram dos juros na renegociação de dívidas..... 26

O ESTADO DE S. PAULO - ESTADÃO BLUE STUDIO  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Imposto Seletivo é uma questão de saúde pública..... 28

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL - REGULAÇÃO BANCÁRIA  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

BC endurece normas e desafia a sobrevivência de fintechs menores..... 29

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Apesar de gasolina e ônibus mais caros, inflação não surpreende..... 31

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Redata é anulado por aumento de tarifa de importação, diz Brasscom..... 34

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Gasolina puxa alta e inflação sobe 0,33% em janeiro, aponta IBGE..... 35

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
ECONOMIA

Mudança de emprego impulsiona melhora da renda em 2025..... 36

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Combate ao desequilíbrio fiscal exige ação em múltiplas frentes..... 39

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL  
ECONOMIA

Ajuste fiscal pode melhorar juro e combate à desigualdade, diz Arminio..... 41

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Mercado de capitais ocupa espaço do BNDES no crédito..... 45

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Desembolso do banco em 2025 atinge 1,3% do PIB..... 47

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Ativos locais cedem em dia volátil..... 48

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL - REGULAÇÃO BANCÁRIA  
ECONOMIA

BC amplia atribuições, mas reduz quadro de servidores..... 49

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

"Gatilhos" devem "segurar" arcabouço em 2027..... 51

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

A Após 1ª prévia, cenário de deflação do IGP-M ganha força..... 53

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
ECONOMIA

Uma conta de R\$ 33 bilhões..... 54



---

Quarta-Feira, 11 de Fevereiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

País tem encontro marcado com controle das despesas..... 56

# Receita quer cobrar IOF de 3,5% sobre investimentos em ativos virtuais

A **Receita Federal** vai propor em uma consulta pública que as operações com ativos virtuais tenham cobrança de 3,5% de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). O objetivo, segundo funcionários do órgão, é dar mais isonomia tributária, já que esses investimentos hoje são isentos, ao contrário de ativos que são tributados. A informação foi divulgada pelo Valor Econômico e confirmada pelo "Estado".

Pela proposta do governo, que poderá ser alterada durante as discussões, investimentos de até R\$ 10 mil feitos por pessoas físicas ficariam isentos da cobrança do imposto. A ideia do órgão é estabelecer a cobrança por meio de um decreto, mas ainda não há data para início nem para o término da consulta pública. |

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

# Haddad em defesa de Galípolo

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, fez a defesa, ontem, da atuação do presidente do Banco Central no processo de liquidação do banco Master. Segundo Haddad, foi Gabriel Galípolo quem "estancou" o crescimento do banco de Daniel Vorcaro.

"O fato concreto é que o Banco Master, até 2024, teve um crescimento exponencial, que foi estancado assim que o Galípolo tomou posse. Porque se deparou com uma situação muito preocupante", afirmou o ministro durante participação no CEO Conference Brasil 2026, promovido pelo BTG Pactual, em São Paulo.

Questionado sobre uma eventual responsabilidade do ex-presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, Haddad evitou comentar se houve negligência no caso. O ministro, no entanto, destacou o papel da **Receita Federal** nas apurações envolvendo a instituição.

Segundo ele, o órgão foi responsável por identificar problemas na Reag, operação na qual o Banco Master estava envolvido.

Haddad também relatou que, no auge da crise do Banco Master, Galípolo manteve contato frequente com o Ministério da Fazenda para tratar de medidas relacionadas ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC). "Ao longo desses últimos meses, o Galípolo me ligou algumas vezes pedindo voto da Fazenda e do Planejamento para determinados atos que tinham que ser validados pelo Conselho Monetário Nacional em relação ao FGC", disse.

Para o ministro, o episódio evidenciou fragilidades no arcabouço legal que regula o fundo. Haddad defendeu uma ampla reforma do FGC para reduzir riscos futuros ao sistema financeiro. "Uma reforma mais estrutural está sendo discutida, porque efetivamente ninguém quer passar por esse aperto outra vez. A legislação não se mostrou suficientemente robusta para evitar uma operação como essa", afirmou.

Segundo Haddad, técnicos do Banco Central já discutem propostas para chegar a um consenso sobre mudanças no funcionamento do fundo, com o objetivo de fortalecer os mecanismos de proteção e evitar novos episódios de instabilidade.

Saída O ministro voltou a afirmar que não há uma data definida para sua saída do comando da pasta e evitou antecipar discussões sobre sucessão.

"Eu imaginei que essa fosse ser uma das minhas últimas aparições como ministro da Fazenda, mas ontem eu estive com o presidente Lula num café da manhã, que ainda me pediu algumas coisas na saideira", afirmou.

Durante o encontro com empresários e investidores, o ministro defendeu que o país discuta uma reorganização dos gastos sociais, especialmente na área de assistência.

Segundo ele, o atual nível de investimento pode permitir um redesenho semelhante ao realizado no início do 1º mandato de Lula, quando programas existentes foram unificados no Bolsa Família.

O ministro também abordou a situação fiscal e criticou o nível do debate público sobre o tema. Haddad voltou a citar problemas herdados do governo de Jair Bolsonaro, como o não pagamento de precatórios e decisões orçamentárias tomadas antes da transição.

Ele lembrou que regras de flexibilização do Benefício de Prestação Continuada (BPC) foram contratadas em 2021 e que o valor de R\$ 600 do Auxílio Brasil não foi incluído no Orçamento de 2023.

"É fácil você estar atrás de um computador dizendo o que o ministro da Fazenda tem que fazer.

Agora, tem Supremo, tem Congresso, tem Faria Lima, tem mercado, tem setor produtivo, tem Palácio do Planalto, tem muita coisa para gerenciar", afirmou.

Ao comentar a possibilidade de criação de um programa de renda básica, Haddad afirmou que o país reúne condições para avaliar alternativas.

"Eu entendo, olhando para o Orçamento, que talvez o Brasil esteja maduro para uma solução mais criativa. Esse desenho vai ter que ser formulado e validado com os candidatos, com o candidato a presidente do PT. Todo mundo defende a renda básica porque ela parece mais racional, à luz das inúmeras demandas sociais que existem", declarou.

\* Estagiário sob a supervisão de Edla Lula

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2026/02/11/all.pdf>

# Brasil está "maduro" para unificar programas sociais, afirma Haddad

**Mariana Andrade e Giordanna Neves**

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou nesta terça-feira (10) que o Brasil pode estar maduro para uma nova "arquitetura" dos programas sociais, com a unificação de alguns desses programas. Ele destacou, por exemplo, que a Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2026 prevê quase R\$ 300 bilhões na área social.

"Será que com esse nível de investimento de assistência social não seria o caso de fazer o que [o presidente Luiz Inácio] Lula [da Silva] fez em 2003, quando estava cheio de programa e o Bolsa Família nasceu como grande guarda-chuva de programa? Talvez estejamos numa situação que permita arquitetura nova do ponto de vista do dispêndio, sobretudo de natureza assistencial", disse o ministro durante o painel Cenário Econômico 2026 na CEO Conference Brasil, promovida pelo BTG Pactual, em São Paulo.

De acordo com ele, "assim como o governo FHC [Fernando Henrique Cardoso] legou uma série de programas que depois puderam ser organizados de maneira inovadora, com vantagens, entendo, olhando para o Orçamento, que o Brasil esteja maduro para uma solução criativa".

A respeito do arcabouço fiscal, Haddad sugeriu que em um eventual novo governo os parâmetros podem ser ajustados.

Mas disse que não abriria mão da arquitetura da regra, por considerá-la "muito boa".

"Pode ajustar parâmetros do arcabouço, mas da arquitetura eu não abriria mão. A arquitetura é muito boa porque uniu critério da Lei de Responsabilidade Fiscal dos anos 2000, que é ter meta de resultado primário, mas não se descuidou de fixar uma regra de gastos, que penso que era o que faltava na Lei de Responsabilidade Fiscal."

O ministro pontuou que a dinâmica das despesas é motivo de preocupação e que a sustentabilidade do arcabouço depende de ajustes na "microeconomia" do Orçamento, com a correção de componentes que hoje se afastam do espírito da regra. Haddad disse ter enfrentado dificuldades no Congresso Nacional ao

tentar promover essas mudanças no fim de 2024. "É difícil convencer as pessoas a mexer em determinados tabus", afirmou.

Questionado sobre sua saída da pasta, Haddad afirmou que não há data definida para deixar o comando do Ministério da Fazenda, embora semanas atrás tenha dito que sairia do governo ainda em fevereiro. O favorito para sucedê-lo é Dario Durigan, atual secretário-executivo.

"Imaginei que essa seria uma das minhas últimas aparições

como ministro da Fazenda, mas ontem estive com o presidente Lula em um café da manhã, que ainda me pediu uma "saideira", e vou atender o presidente", disse, sem detalhar os pedidos.

O ministro também não confirmou

se acompanhará o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) em viagem oficial à Índia, entre 17 e 21 de fevereiro, afirmando que sua participação "não está certa". Há ainda uma viagem prevista a Washington,

nos Estados Unidos, na qual o secretário da **Receita Federal**, Robinson Barreirinhas, deve integrar a comitiva presidencial nos Estados Unidos, onde Lula deve se encontrar com o presidente Donald Trump.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

# Produtores perdem no Carf disputas sobre cessão de terras rurais

**Beatriz Olivon**

O contribuinte está perdendo, no **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)**, a disputa travada com a **Receita Federal** sobre a tributação da cessão de terras rurais a terceiros. Em pelo menos nove decisões proferidas no segundo semestre do ano passado, de diferentes turmas, os conselheiros mantiveram a cobrança de Imposto de Renda (IRPF) a produtores rurais, por entender que trata-se de arrendamento.

Esse tipo de contrato prevê um valor fixo pelo uso da terra. A Receita defende que essa operação é semelhante a um aluguel. O IRPF a pagar, portanto, pode chegar a 27,5%. Já os proprietários de terras entendem que trata-se de parceria, em que há uma divisão dos resultados, envolvendo risco. Nesse caso, a alíquota é de 5% do imposto.

A diferença entre arrendamento e parceria tem pesado no bolso dos produtores rurais, geralmente pessoas físicas. Em um dos casos julgados, a cobrança é próxima de R\$ 1 milhão.

A questão já foi levada ao Congresso Nacional. Em 2025, o deputado federal Pedro Lupion (PP/PR) apresentou projeto de lei propondo que os rendimentos decorrentes de arrendamento de imóvel rural sejam incluídos no conceito de "atividade rural". Na justificativa aponta que a Receita tem "reiteradamente" desqualificado contratos de parceria rural, tratando-os como arrendamento e, assim, afastando o regime de tributação da atividade rural.

"A incerteza jurídica desestimula acordos legítimos de exploração produtiva da terra, eleva o custo de transação no campo e provoca judicialização, porque os autos de infração costumam retroagir cinco anos sem que o contribuinte conseguisse prever a mudança de entendimento da administração tributária", alega na justificativa do projeto.

A autorregularização para produtores rurais pessoas físicas estava entre as prioridades da **Receita Federal** para 2025, de acordo com o Relatório Anual de Fiscalização. No documento, o órgão aponta que as principais inconformidades tributárias observadas envolvem a ausência de entrega da declaração do Imposto de Renda ou do Livro Caixa Digital do

Produtor Rural, a dedução indevida de despesas não vinculadas à atividade rural e a omissão ou tributação incorreta de rendimentos provenientes de arrendamentos.

"A Receita e até o **Carf** quando avaliam casos concretos cometem equívocos ao avaliar a questão do risco, ignorando que o próprio Estatuto da Terra prevê risco", afirma o advogado Fábio Calcini, sócio do escritório Brasil Salomão e Matthes Advocacia. De acordo com o Estatuto da Terra

o (Lei n 4.504, de 1964), na parceria rural, uma pessoa cede à outra o uso de imóvel rural mediante partilha de riscos como caso fortuito e de força maior e variações de preço.

As discussões e dúvidas nesse tema não são novas, de acordo com o advogado, mas ganharam evidência porque a Receita tem, cada vez mais, aberto operações de fiscalização de produtores rurais. "O setor está preocupado com o assunto", afirma.

Consultas com pedidos de avaliação de contratos para verificar se está bem caracterizada a parceria tornaram-se mais recorrentes, diz Calcini. A cobrança, acrescenta, pode decorrer de fiscalizações referentes à pessoa física ou realizadas no terceiro que arrenda a terra. "A diferença [de IR] é muito grande. Existem milhares de contratos e a Receita tem intensificado as fiscalizações."

As decisões têm sido normalmente desfavoráveis aos contribuintes, mas, pondera o advogado, dependem das peculiaridades de cada caso. Não há ainda entendimento da Câmara Superior - última instância do **Carf**. "Depende de como foi feito o contrato e dos elementos fáticos de cada operação."

Em uma das decisões, de novembro, a 2ª Turma da 3ª Câmara da 2ª Seção considerou que é da essência da parceria rural que os contratantes partilhem os riscos advindos de caso fortuito e força maior do empreendimento rural, o que é descaracterizado quando uma das partes recebe quantia fixa, independentemente da produção.

Nesse caso, a Receita cobra IRPF de 2006 a 2010, em um total de R\$ 1,76 milhão - R\$ 895 mil de imposto e o restante de multa e juros, calculados até junho de



2011. De acordo com o processo, a Receita aponta omissão de rendimentos recebidos de pessoas jurídicas decorrentes de aluguéis e royalties, omissão de rendimentos recebidos de pessoas físicas sujeitos a carnê-leão decorrentes de aluguéis e royalties e omissão de rendimentos de atividade rural (processo no 15868.720066/2011-5).

O contrato, segundo o contribuinte alegou no processo, estipula o recebimento do percentual de 15% da produção de cana-de-açúcar. Para isso, precisa vender essa parcela da produção. Para a Receita, porém, o contrato de parceria agrícola foi descaracterizado porque havia outro contrato de venda dessa fatia da produção.

Outra autuação, mantida em julho pela 1ª Turma da 2ª Câmara da 2ª Seção, cobra R\$ 31,67 mil, por omissão de rendimentos de aluguéis. Para a fiscalização, o contrato seria de arrendamento, e não de parceria rural (processo

o n 12571.720150/2017-02). Em setembro a 1ª Turma da 4ª Câmara da 2ª Seção também manteve uma autuação pelo mesmo motivo. Para os conselheiros, no caso de contrato de arrendamento, o rendimento recebido pelo proprietário dos bens rurais cedidos deve ser tributado como se fosse um aluguel comum. Foi mantida cobrança de R\$ 64 mil, referente ao período entre 2013 e 2015. "Se não há compartilhamento de riscos, não há parceria, no caso", afirmou o relator, conselheiro Marcio Henrique

o Sales Parada, no voto (processo n 12571.720076/2017-16).

De acordo com Vinícius Vicentin Caccavali, sócio de tributário do VBSO Advogados, por muito tempo a Receita não era tão rígida nas fiscalizações do agronegócio, o que mudou nos últimos 15 anos, em especial em relação a pessoas físicas que são grandes contribuintes. "Tem muita gente que vai

fazer um contrato, chamar de parceria rural mas, na prática, não interessa como chama, mas quais os elementos essenciais", afirma.

O advogado destaca que existem muitos casos em que as pessoas chamam de contrato de parceria, mas fixam cláusulas que tiram o risco do dono da terra. "Sem o elemento risco não dá pra falar que tem o contrato de parceria", diz. É comum o escritório fazer esse alerta aos produtores rurais, segundo o advogado. "Revisamos muitos contratos que têm a cláusula que exime [o produtor] de todo o risco."

Por outro lado, o advogado pondera que também ocorrem exageros por parte da Receita. "Há

divergência sobre quais riscos devem ser compartilhados", afirma. Em uma das decisões, a Receita cita que o dono da terra ficou afastado do risco trabalhista, o que já não deveria ser exigido dele, de acordo com o advogado. "Ele não deve ficar responsável se quem usa a terra dele paga FGTS, por exemplo."

Procurada pelo Valor, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) não deu retorno até o fechamento da edição.

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



# Rearp: avanço fiscal e retrocesso penal (Artigo)

*Fernanda Casagrande, Thaís Tereciano e Priscila Carmona Maya*

No apagar das luzes de 2025, o governo federal aprovou o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp). Em síntese, o programa permite a atualização do valor de carros, barcos, aeronaves e imóveis localizados no Brasil ou no exterior, desde que adquiridos com recursos lícitos até 31 de dezembro de 2024, e a regularização de ativos, por pessoa física ou jurídica residente ou domiciliada no Brasil em 31 de dezembro de 2024, que tenha sido ou seja proprietária destes bens, de origem lícita, e que não tenham sido declarados à Receita Federal, ou tenham sido declarados de forma incorreta.

A atualização dos ativos pressupõe que eles tenham sido declarados pelas pessoas físicas e jurídicas em suas declarações de Imposto de Renda, que o bem esteja contabilizado no ativo não circulante, que o interessado na adesão apresente a respectiva Declaração (DEAP) até 19 de fevereiro, e pague 4% de IRPF ou 8% de IRPJ/CSLL até 27 de fevereiro.

Os **tributos** serão calculados sobre a diferença entre o valor de custo (valor na DIRPF) ou contábil e o valor de mercado. Para a manutenção do benefício fiscal, deve-se manter os imóveis atualizados por cinco anos, e os bens móveis, por dois, do contrário, o ganho de capital será apurado normalmente e o valor pago no Rearp, atualizado pela Selic, será utilizado para pagar o valor de IRPF ou IRPJ/CSLL devido.

Em diferentes simulações, o Rearp revelou-se uma alternativa eficiente de economia fiscal em vendas realizadas após os prazos de carência, alcançando bens detidos por pessoas físicas e jurídicas, incluindo imóveis mais novos, veículos de colecionadores, embarcações e aeronaves. No setor aéreo, ganha ainda mais relevância, pois o valor de mercado das aeronaves usadas, de acordo com o Blue Book, é frequentemente superior ao seu valor contábil.

Embora o Rearp tenha sido alvo de críticas, especialmente em razão da exigência de desembolso de caixa em um cenário de Selic elevada e da obrigatoriedade de manutenção dos ativos por dois ou cinco anos, é inegável que representa um avanço em relação ao programa anterior, limitado à atualização de

imóveis e que previa a perda gradual do benefício em caso de venda do ativo antes de 15 anos da atualização.

Se o regime de atualização representa evolução, o mesmo não se pode dizer do regime de regularização. Ainda que ele permita a regularização de ativos não declarados ou declarados incorretamente com o pagamento de 15% de imposto e multa de 100% sobre o valor do imposto, a extinção da punibilidade alcança apenas crimes contra a ordem tributária, desde que comprovada a origem lícita dos bens, e antes de proferida sentença penal condenatória. Há também a previsão da suspensão do processo enquanto durar o parcelamento, entretanto, o requerimento deve ser realizado antes do recebimento da denúncia.

Essa escolha legislativa ignora que situações envolvendo bens omitidos, valores subdeclarados ou acréscimos patrimoniais sem lastro podem tangenciar outros crimes, como lavagem de dinheiro, falsidade ou delitos financeiros. Ao deixar tais hipóteses fora do alcance do programa, o Rearp se torna pouco atrativo para contribuintes que enfrentam cenários mais complexos. A própria experiência recente do Rercit-Geral, cujo desenho contemplou imunidade penal mais ampla e estruturada, contrasta com o que foi estabelecido no Rearp. Naquele regime, foi prevista expressamente a possibilidade de afastar a responsabilidade criminal não só de crimes tributários como dos crimes "meio", como os de falsidade, e os conexos, vinculados à manutenção de ativos não declarados, como a evasão de divisas.

A exigência de demonstração da origem lícita dos bens no Rearp é fundamental pois o programa prevê a exclusão do contribuinte que apresentar documentos ou declarações falsas relativas aos bens regularizados, impondo a cobrança integral de **tributos**, multas e juros, além da aplicação de penalidades cíveis, administrativas e penais. Também é vedada a adesão por condenados por crimes fiscais, ainda que tais condenações se relacionem justamente aos bens que se pretende regularizar. O resultado é um programa que, embora útil, limita seu alcance a situações de absoluta higidez probatória.

Historicamente, programas de regularização patrimonial operam em tensão entre estímulo à conformidade e mitigação de riscos penais. No caso

do Rearp, prevaleceu a lógica estritamente fiscal, sem que o legislador contemplasse mecanismos capazes de atrair contribuintes com estruturas patrimoniais mais sensíveis, o que tende a reduzir o potencial arrecadatório do programa e, sobretudo, sua capacidade de reintegrar à formalidade patrimônios que hoje se encontram fora do radar fiscal.

Para contribuintes com ativos de origem lícita e documentação sólida, representa oportunidade concreta de reorganização patrimonial. Para os demais, a janela é estreita e exige cautela e avaliação jurídica rigorosa. Em seu desenho final, fica claro que o legislador perdeu a chance de instituir um instrumento mais abrangente, eficiente e alinhado às necessidades reais dos contribuintes.

Fernanda Casagrande, Thaís Tereciano e Priscila Carmona Maya são do Bichara Advogados

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

# Golpe expõe avanços e limites do controle regulatório

*Regiane de Oliveira Para o Valor, de São Paulo*

A escalada dos crimes virtuais no Brasil expõe um descompasso entre a crescente sofisticação das fraudes e a capacidade institucional de resposta. Enquanto bancos e fintechs ampliam investimentos em tecnologia e aprofundam a cooperação com órgãos públicos, o Estado aposta no reforço regulatório para suprir fragilidades do arcabouço legal, que limita a responsabilização dos criminosos.

No fim de 2025, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central editaram resoluções para reforçar a segurança do Pix e de outros sistemas de pagamento. As normas ampliaram exigências relacionadas à governança de dados, à prevenção de fraudes e à interoperabilidade entre instituições, com foco no fortalecimento de controles internos e no aumento da resiliência do sistema financeiro diante de ameaças digitais.

As medidas vieram logo após o lançamento do Plano de Ação Conjunto da Aliança Nacional de Combate a Fraudes Bancárias Digitais, uma iniciativa do Ministério da Justiça e Segurança Pública em parceria com a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e outros atores públicos e privados. O plano prevê 23 ações ao longo de cinco anos, organizadas em seis eixos estratégicos, que abrangem prevenção, repressão, compartilhamento de dados, capacitação de agentes, apoio às vítimas e conscientização. Envolvem órgãos como Banco Central, Polícia Federal, **Receita Federal** e Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel).

Apesar dos avanços, os números de crimes virtuais seguem em alta. Dados da Febraban mostram que as fraudes em canais eletrônicos e cartões de débito cresceram 17% entre 2023 e 2024, com prejuízos que passaram de R\$ 8,6 bilhões para R\$ 10,1 bilhões. No mesmo período, o uso do Pix para a circulação de recursos provenientes de golpes e extorsões aumentou 50%, alcançando R\$ 2,7 bilhões. Ao todo, as perdas financeiras somaram R\$ 12,8 bilhões em 2024.

"A Febraban e seus associados investem cerca de R\$ 50 bilhões por ano em tecnologia e segurança da informação, sendo aproximadamente 10% destinados à prevenção a fraudes", afirma Ivo Mósca, diretor de

inovação, produtos e segurança da entidade. Segundo ele, instrumentos como o Mecanismo

Especial de Devolução e os bloqueios preventivos de transações suspeitas por até 72 horas ampliaram a capacidade de detecção precoce e trouxeram maior segurança jurídica à atuação das instituições.

Ainda assim, persistem lacunas, sobretudo no enfrentamento das chamadas contas laranja. Para Rafael Costa Abreu, diretor de fraude e identidade da LexisNexis Risk Solutions, o debate público se concentra prioritariamente na prevenção a ser feita por pessoas físicas e jurídicas. "Mas toda fraude depende de uma conta receptora. Sem o laranja, o golpe não acontece", diz.

Abreu defende uma mudança no modelo de responsabilização, inspirada na experiência do Reino Unido, com a transferência total ou parcial da responsabilidade financeira do banco de origem para o banco receptor dos recursos. "Ao pressionar quem recebe o dinheiro, você atinge diretamente o principal elo do crime organizado", afirma. Segundo ele, o BC já estuda esse tipo de abordagem.

A discussão regulatória se conecta a um problema estrutural amplo: a baixa efetividade da responsabilização penal. Embora a fraude eletrônica tenha sido incorporada ao crime de estelionato em 2021, dados do Fórum Brasileiro de Segurança Pública indicam que só 2,4% dos casos registrados pela polícia chegaram ao Judiciário em 2024. O resultado é um cenário de baixo risco penal, no qual a reposição do prejuízo financeiro costuma ser a principal consequência.

Na avaliação da Febraban, esse gargalo institucional funciona como incentivo à expansão das fraudes. Mósca defende uma legislação que dê respaldo a processos de segurança mais rigorosos, com punições mais severas para quem empresta ou aluga contas e a responsabilização de instituições que mantenham falhas estruturais na abertura de contas.

Paralelamente, os bancos têm ampliado a cooperação com a polícia. Um dos principais exemplos é o Projeto Tentáculos, que reúne 71 instituições financeiras e centraliza notícias-crime relacionadas a fraudes desde 2007. Entre 2018 e 2025, a iniciativa resultou na

deflagração de 678 operações, no cumprimento de 1.741 mandados de busca e apreensão e na realização de 311 prisões.

A Associação Brasileira de Fintechs (ABFintechs) avalia que o principal desafio é lidar com golpes que se estruturam em ambientes como redes sociais e aplicativos de mensagens. "Mesmo com bloqueios e rastreamento eficientes, interromper o ciclo do crime exige uma atuação que extrapola o mercado financeiro", afirma a diretora da entidade, Beatriz Krauss.

Segundo Kraus, o próximo avanço no combate às fraudes passa menos por novas exigências às instituições - "que já operam sob elevados padrões de monitoramento" -, e mais por uma abordagem que abarque todo o ciclo do golpe, ou seja, desde a manipulação do usuário por meio de engenharia social.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260211/>

# Lula, Trump e os braços do crime nos EUA

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, disse nessa terça-feira em evento do BTG Pactual que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva lhe pediu alguns trabalhos "de saideira". Não disse quais, mas em seguida comentou que o secretário da **Receita Federal**, Robinson Barreirinhas, pode acompanhar Lula na visita que fará ao presidente dos Estados Unidos, Donald Trump.

A Receita, liderada por Barreirinhas, sabe que esquemas criminosos do setor de combustíveis investigados no Brasil têm braços nos Estados Unidos. Foi o que desvendou a operação Poço de Lobato, deflagrada em novembro passado.

Desde então, Lula tem dito a Trump que os dois países precisam cooperar para combater o crime organizado e a lavagem de dinheiro.

Segundo informou o presidente em entrevista ao portal UOL na semana passada, ele pretende levar, além do chefe da Receita, o diretor-geral da Polícia Federal, Andrei Rodrigues, o procurador-geral da República, Paulo Gonet, e o ministro da Justiça, Wellington

César Lima e Silva.

Não é pouca coisa a ser apurada. Segundo a Receita, o grupo sob investigação havia adquirido uma exportadora em Houston, no Texas, que vendeu combustíveis para o Brasil no valor de R\$ 12,5 bilhões de 2020 a 2025. Também se valeu de empresas constituídas em Delaware, um Estado cuja legislação garante anonimato e isenção tributária desde que não haja produção local. Segundo a Receita, essa é uma prática usual em esquemas de lavagem de dinheiro e blindagem patrimonial dos envolvidos.

A Poço de Lobato foi um desdobramento da operação Carbono Oculto, que identificou fraudes no setor de combustíveis e lavagem de dinheiro por meio de fundos e fintechs. Um dos alvos da Carbono Oculto foi a Reag. Essa, por sua vez, foi liquidada em 15 de janeiro pelo Banco Central, na esteira da crise em torno do Banco Master.

Basicamente, o esquema investigado na Poço de Lobato tem como centro uma refinaria que importava gasolina como se fosse derivado de petróleo para industrialização. As empresas participantes dessa cadeia de comercialização eram também devedoras contumazes de **impostos**.

Os recursos produzidos nessa fraude eram movimentados por meio de uma estrutura em que havia uma financeira "mãe" e várias sócias. Esse desenho dificultava identificar os verdadeiros beneficiários, diz a Receita. Foram movimentados pelo menos R\$ 74 bilhões no prazo de um ano.

O dinheiro ilícito era reinvestido em imóveis e outros ativos por meio de fundos de investimento. A Poço de Lobato identificou que entidades estrangeiras constituídas em Delaware apareciam como sócias e cotistas. Além disso, constatou a coincidência entre representantes legais das offshores e dos fundos.

Na entrevista ao UOL, Lula contou ter enviado a Trump as fotografias das casas dos chefes do esquema, que moram em Miami. E disse ter sugerido que, se o americano quer combater o crime organizado e o narcotráfico, poderia começar entregando essas pessoas.

Desde a operação Carbono Oculto, deflagrada em agosto do ano passado, o governo se vê diante da possibilidade de atingir o que Haddad chamou de "CEOs do crime organizado". Lula, por sua vez, vê no caso Master uma oportunidade de "pegar os magnatas da corrupção, da lavagem de dinheiro nesse país".

Se há relação direta entre os dois escândalos, é algo ainda a ser determinado. Mas ambos movimentaram os escalões superiores dos Poderes, o que lança dúvidas sobre até onde irão as investigações. Será uma lástima se as tentativas de transformar tudo em uma grande pizza forem bem-sucedidas.

Revisão de gastos

Falando como falaria o formulador do programa de governo de Lula 4, Haddad comentou ser possível reorganizar as transferências feitas pelo governo em um programa de renda mínima. É uma racionalização tão bem-vinda quanto difícil do ponto de vista político.

Houve resistência da própria Esplanada dos Ministérios quando, neste governo, o programa de revisão de gastos mexeu no vespeiro dos benefícios sociais. No caso, era para melhorar os controles sobre Bolsa Família, seguro-defeso e outros. Houve avanços, mas a muito custo. Também o Congresso Nacional reagiu à tentativa de apertar critérios de acesso ao Benefício de Prestação Continuada (BPC).

Algumas ideias de redesenho de programas sociais já

foram discutidas no atual governo.

Por exemplo, reorganizar benefícios ao trabalhador, como abono salarial, seguro-desemprego e Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), e acoplá-los a incentivos à produtividade, pagando um bônus mensal por assiduidade.

Outra ideia era redesenhar o abono salarial, hoje pago a celetistas que recebem até dois salários mínimos. Passaria a ser concedido conforme a renda familiar per capita, e sem permitir acúmulo de benefícios no mesmo núcleo. Com isso, poderia atender à metade da população economicamente ativa que não tem emprego formal, numa espécie de benefício "pós-Bolsa Família". Passaria a ser pago mensalmente, e não uma vez por ano, como ocorre hoje.

São ideias que continuam no papel.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

# Brasil segue abaixo da média em índice global de corrupção

**RARIANE COSTA**

O Brasil manteve em 2025 sua pior colocação no Índice de Percepção da Corrupção (IPC), elaborado pela ONG Transparência Internacional, e repetiu a segunda pior nota da série histórica, com 35 pontos em uma escala de zero a 100, na qual notas mais altas estão associadas a uma maior percepção de integridade.

O País ficou na 107.<sup>a</sup> posição entre 182 nações avaliadas, abaixo da média global e das Américas, ambas de 42 pontos.

A variação de um ponto em relação ao ano anterior foi considerada estatisticamente irrelevante, indicando estagnação.

O levantamento divulgado ontem é o principal indicador mundial de percepção da corrupção no setor público. De acordo com a Transparência Internacional, os resultados mantêm o Brasil muito distante de níveis observados em países com melhor desempenho, como Dinamarca (89), Finlândia (88) e Singapura (84), que lideram o ranking.

**ALARMANTE.** O relatório destaca ainda uma tendência alarmante de aumento na percepção da corrupção em países democráticos, abrangendo desde os Estados Unidos (64), Canadá (75) e Nova Zelândia (81), até países europeus, como o Reino Unido (70), a França (66) e a Suécia (80).

Em paralelo ao IPC, a organização divulgou o relatório Retrospectiva 2025, que aponta agravamento da infiltração do crime organizado no Estado brasileiro e cita casos de macrocorrupção envolvendo o Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) e o Banco Master.

A ONG afirma que as investigações expuseram falhas estruturais no sistema financeiro e na advocacia, setores apontados como estratégicos para o avanço de práticas ilícitas.

O documento também destaca o aumento do volume de emendas parlamentares, que atingiram valores recordes e ultrapassaram R\$ 60 bilhões no Orçamento de 2026, consolidando o controle do Legislativo sobre parte significativa dos recursos públicos. Segundo a ONG, o fenômeno representa um movimento de

"captura orçamentária".

O relatório menciona ainda suspeitas envolvendo contratos de alto valor firmados pelo Banco Master com escritórios de advocacia ligados a autoridades do Supremo Tribunal Federal (STF) e defende apurações independentes. Procurado, o Master afirmou que não iria se manifestar.

A Transparência apresentou recomendações ao Brasil.

Ao Executivo, a ONG pede transparência na distribuição de emendas. Para o Judiciário, propõe a criação de um código de conduta para o Supremo. Já o Legislativo é instado a aprimorar mecanismos de controle das emendas.

Em nota, a Controladoria- Geral da União (CGU) afirmou que o indicador não mede a ocorrência real de corrupção, mas a percepção de grupos específicos, como executivos e analistas. |

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



# Comissão do Senado quer ouvir dono do Master

**Gabriela Guido**

A comissão do Senado de acompanhamento das investigações das fraudes no banco Master quer ouvir o dono da instituição financeira, Daniel Vorcaro, e os chefes de órgãos envolvidos nas apurações desses esquemas criminosos. O colegiado aprovou, na terça-feira (10), requerimentos para dar continuidade aos seus trabalhos.

A deliberação acontece após reuniões iniciais dos membros da comissão com o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, e do Tribunal de Contas da União (TCU), Vital do Rêgo Filho.

O coordenador do colegiado, senador Renan Calheiros (MDB-AL), quer que Vorcaro e o ex-sócio dele, Augusto Lima, falem com a comissão sobre a liquidação do Master e as supostas fraudes que estão sendo investigadas pela Polícia Federal (PF). O requerimento aprovado, no entanto, foi um convite, o que permite que os dois faltem ao depoimento solicitado pelo senador.

Vorcaro também deve comparecer no fim de fevereiro a uma oitiva convocada pela Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) que investiga os descontos indevidos no Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Nesse caso específico, a presença do dono do Master é obrigatória e foi autorizada por Dias Toffoli, ministro que conduz as investigações sobre as fraudes no banco no Supremo Tribunal Federal (STF).

Além dos sócios do Master, Renan aprovou requerimentos convidando Galípolo e o diretor-geral da PF, Andrei Rodrigues, e Vital para falar sobre o caso das fraudes no banco.

O senador também chamou à comissão o presidente interino da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), João Accioly, para falar sobre a atuação da instituição em relação à fiscalização do Master. Segundo apurou o Valor, integrantes da comissão do Senado querem, em seguida, convidar Otto Lobo, que chefiou a CVM até o fim de 2025 e foi indicado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva para assumir esse cargo de forma permanente, para prestar depoimento.

Neste primeiro momento, Renan conseguiu conter essa ofensiva com o objetivo de não politizar a

discussão do colegiado. O senador preside a Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado, que tem a prerrogativa de sabatar os indicados para a CVM. Senadores não descartam, entretanto, que o convite de Otto seja pautado em futuras reuniões da comissão.

O senador ainda convidou o atual diretor de Fiscalização do BC, Ailton de Aquino. Renan já disse publicamente que quer entender se Aquino influenciou o Banco de Brasília (BRB) a comprar papéis do Master depois que eles se mostraram falsos, como mostrou o jornal O Globo. O diretor do BC negou ter qualquer influência nessa operação.

Finalmente, foram aprovadas solicitações de acesso a informações sigilosas aos órgãos envolvidos com as apurações. A comissão não tem o poder para aprovar rompimentos de sigilo e, por isso, precisa contar com a colaboração das instituições envolvidas com as investigações para conseguir realizar o seu trabalho.

Por conta disso, Renan e os outros senadores do colegiado devem visitar, na tarde desta quarta-feira (11), o presidente do STF, Edson Fachin, e Andrei Rodrigues.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

# Fiscalização constante

**Luciana Del Caro**

Após anos de crescimento, os mercados financeiro e de capitais se depararam com a necessidade de reforço nos órgãos de fiscalização. A liquidação do banco Master acendeu o alerta. Mercado, governo e especialistas discutem formas de aprimorar a supervisão e intensificar o combate a fraudes. Destacam a robustez do arcabouço legal brasileiro, apontado como um dos mais avançados do mundo, e consideram que a fiscalização aparece como o ponto mais frágil, já que não acompanhou a expansão do setor.

Enquanto o Banco Central (BC) tem cerca de 3,3 mil servidores para supervisionar R\$ 17,5 trilhões e 1,8 mil instituições, na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) são aproximadamente 460 funcionários para fiscalizar R\$ 18 trilhões (sem incluir derivativos) e quase 93 mil regulados. Além do desafio de supervisionar valores crescentes com estruturas decrescentes, há o de fiscalizar um ambiente que se tornou mais sofisticado e diversificado com a entrada de fintechs, instituições de pagamento e sociedades de crédito direto. "Hoje, o sistema bancário é mais complexo e está mais difícil acompanhá-lo do que no passado", diz Rubens Sardenberg, diretor da Federação Brasileira de Bancos (Febraban).

As possíveis opções para fortalecer a fiscalização convergem. Para os especialistas, não é necessário mudar as atribuições dos supervisores dos mercados, e a solução passa por dotar BC e CVM de recursos para exercerem a função fiscalizadora de forma adequada, além de aprofundar os mecanismos de cooperação.

Revisar a estrutura de supervisão exige mudança em lei e discussão no Congresso. "Isso toma tempo, e este ano é de eleição. Outras alternativas merecem ser estudadas, mas o mercado precisa de solução temporária de curto prazo", diz Leandro Vilain, CEO da Associação Brasileira de Bancos (ABBC).

Caio Ferreira da Silva, sócio do Pinheiro Neto Advogados, considera que abordagens simplistas ou açodadas podem criar mais problemas do que soluções: "É mais produtivo discutir não quem deve fazer o quê, mas como a fiscalização deve ser feita de forma mais eficiente com a atual estrutura".

A alternativa aventada pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, é transferir a fiscalização dos

fundos de investimento, a cargo da CVM, para o BC, que faz a supervisão prudencial de instituições financeiras, levando o Brasil em direção ao modelo "Twin Peaks", pelo qual um dos órgãos seria responsável por editar normas e fiscalização - um viés prudencial -, e outro faria a supervisão da conduta dos agentes do mercado. Também poderiam fazer parte os mercados de seguro e de **previdência complementar**, hoje nas alçadas da Superintendência de Seguros Privados (Susep) e da Superintendência Nacional de **Previdência Complementar** (Previc), respectivamente. Um dos pontos que vieram à tona no caso Master foi o suposto uso fraudulento de fundos de investimento, mascarando a real situação financeira do banco.

"Primeiramente, é importante destacar que a indústria de fundos possui mais de R\$ 10 trilhões em recursos sob gestão, em mais de 33 mil fundos. O evento [do Master], ainda que tenha provocado grande repercussão na mídia e no público em geral, envolveu uma parte muito pequena da indústria", afirma Carlos André, presidente da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). "O problema não são os fundos ou a regulação, pois nosso arcabouço é muito robusto; o problema é quando um player de mercado usa a ilicitude dentro de uma estrutura muito complexa", completa Bruno Ourique, sócio do Cepeda Advogados.

Segundo as investigações, o Master teria usado fundos que investiam em outros fundos, num esquema em cascata, dificultando a identificação de eventuais fraudes. A defesa afirma que as estruturas operavam com gestão e administração independentes, dentro das regras e sob supervisão dos órgãos competentes, e que as demonstrações financeiras do banco foram auditadas pelo BC. "Não há, até o momento, laudo técnico conclusivo, denúncia formal ou decisão judicial que indique irregularidade" cometida pelo Master ou por seu controlador, Daniel Vorcaro, afirma a defesa.

Após a fala de Haddad sobre a possibilidade de mudar a supervisão dos fundos para a alçada do BC, o presidente interino da CVM, João Accioly, afirmou, em 20 de janeiro, que a legislação que dá competência ao órgão para regular os fundos de investimento convive de forma complementar com a supervisão do BC, que é prudencial, ou seja, focada na estabilidade do sistema - visão que se manteve até o fechamento desta edição. "É pertinente, assim, que o BC abranja em sua análise os dados das atividades do mercado de capitais economicamente similares a operações

bancárias, inclusive quanto aos potenciais impactos sistêmicos, o chamado "shadow banking". Isto inclui certas modalidades de fundos de investimento, mas não se reduz a elas", disse.

Accioly disse que há muito tempo o arranjo institucional assegura a atuação coordenada entre as duas instituições. O BC, lembrou o executivo, já tem amplo acesso às informações de fundos de investimento, incluindo dados detalhados de carteiras de créditos e identificação de cotistas.

Profissionais do setor consideram que mais produtivo que transferir a fiscalização de fundos para o BC seria tornar mais efetiva, e em tempo real, a colaboração entre supervisores. "A fiscalização precisa ser mais eficiente e rápida para que os problemas não ganhem tanta proporção e o fluxo de informações precisa ser aprimorado", afirma Roberto Vianna, sócio do Vieira Rezende Advogados. André, da Anbima, considera bem-vinda a discussão sobre o "Twin Peaks", mas advoga um debate aprofundado para que os benefícios sejam reais e que compensem custos de transição, além de preservar a estabilidade e a confiança no sistema.

A resistência do mercado passa ainda pela questão orçamentária: "Se a mudança de competências entre BC e CVM não for acompanhada de mais orçamento, de nada vai adiantar", avalia Larissa Arruy, sócia do Mattos Filho Advogados. Apesar da qualidade do corpo técnico, CVM e BC têm número insuficiente de servidores. "O governo não está dando as condições mínimas para a CVM funcionar", considera Luiz Fernando Figueiredo, ex-diretor do BC e sócio da Jubarte Capital.

Outro ponto que preocupa é a interferência política, como a tentativa de mudar a lei para permitir a demissão de diretores e presidente do Banco Central por meio de votação no Congresso. "O mercado que opera dentro das regras precisa ser muito aguerrido na luta pelo caráter técnico e independente da estrutura regulatória. No limite, a interferência política pode ter como efeito uma crise sistêmica", diz Arruy, do Mattos Filho.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260211/>

# Autorregulação proíbe venda casada no consignado

A Federal Brasileira de Bancos (Febraban) anunciou na semana passada uma autorregulação que proíbe que a concessão de crédito consignado seja condicionada à contratação de qualquer produto, serviço ou seguro. De acordo com a entidade, a medida reforça controles, responsabilidades e mecanismos de correção para proteger o consumidor contra abusos e assegurar transparência na oferta e na contratação do empréstimo consignado ou do cartão de crédito consignado.

Estão sujeitos à determinação todos os bancos que aderiram ao sistema de autorregulação da Febraban. Atualmente, 76 instituições financeiras, responsáveis por cerca de 99% do volume total da carteira de crédito consignado no país, estão sob o regime de autorregulação.

A nova regra, que já está em vigor, estabelece que qualquer contratação de produtos, serviços ou seguros, relacionados ao consignado, somente poderá ocorrer de forma facultativa. Qualquer dessas contratações feitas no ato do consignado deverá ser feita mediante novo contrato, "ficando assegurada a manifestação livre, informada e inequívoca da vontade do consumidor", segundo a Febraban.

"Esse aprimoramento resulta do monitoramento contínuo de reclamações e do diálogo permanente com o **INSS**, reguladores e órgãos de proteção e defesa do consumidor. A nova regra reafirma princípios como transparência, liberdade de escolha e combate a práticas abusivas", afirmou, em nota, a federação.

A Associação Brasileira de Bancos (ABBC) declarou que a medida eleva o padrão de conduta do mercado, prevenindo abusos e garantindo uma relação mais equilibrada e transparente entre bancos e clientes.

"Ao enfrentar práticas como essas de vendas condicionadas, reafirmamos, de maneira inequívoca, que o setor não pactua com condutas que violem a vontade do consumidor, ou seja, os bancos querem garantir a liberdade de escolha, combater contratações não solicitadas e fortalecer mecanismos de prevenção e correção de práticas abusivas", ressalta Isaac Sidney, presidente da Febraban.

Uma força-tarefa investiga empréstimos consignados

concedidos de forma fraudulenta a aposentados e pensionistas do **INSS**, em valores que podem chegar a R\$ 6 bilhões. No ano passado o governo federal ressarcia R\$ 2,82 bilhões a vítimas de descontos irregulares de mensalidades cobradas por associações, sindicatos, entidades de classe e organizações. Segundo o Ministério da **Previdência Social**, 6,2 milhões de pessoas contestaram as cobranças, e 4,2 milhões foram atendidas. O prazo para contestações se encerra no próximo sábado (14), pelo aplicativo Meu **INSS**, pela Central 135 ou em uma agência dos Correios.

De acordo com o Banco Central, o crédito pessoal consignado privado cresceu 90,9% no ano passado, impulsionado pelas operações de "Crédito do Trabalhador", lançado em abril de 2025. O programa possibilita a migração de uma dívida antiga para outro banco que ofereça taxas de juros mais vantajosas, com desconto diretamente no contracheque. Já o saldo de operações consignadas do **INSS** somava, em dezembro do ano passado, um total de R\$ 278,752 bilhões.

## Notícias Relacionadas:

VALOR ONLINE

Autorregulação proíbe venda casada no consignado

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20260211/>

# Imposto do pecado não pode premiar quem peca mais

Este material é produzido pelo Estadão Blue Studio e apresentado por Fato Relevante.

Marcelo Ramos, ex-deputado federal pelo Amazonas, que atuou como vice-presidente da Câmara dos Deputados (2021-2022)

Executivo e Congresso precisam considerar os alertas da autoridade sanitária e resistir à pressão para afrouxar as regras do Imposto Seletivo (IS). Produtos que causam maiores prejuízos aos cofres públicos e à sociedade não podem ser poupados.

O IS foi concebido como instrumento extrafiscal: existe para desestimular o consumo de bens que geram elevados custos sociais, e não para criar uma nova fonte de arrecadação repleta de tetos artificiais e exceções oportunistas.

Quando o desenho do imposto abre brechas, o Estado envia o sinal oposto ao desejado, permitindo que setores "negociem" os danos que produzem.

Esse mecanismo favorece grandes grupos econômicos com maior capacidade de lobby. A cerveja é um exemplo histórico. Em 2014, sob o argumento de simplificação, o governo reduziu sua carga tributária a um patamar inferior ao de itens da cesta básica. Segundo estudo da FGV, entre 2015 e 2018, essa mudança gerou renúncia fiscal de até R\$ 2,8 bilhões.

No debate atual sobre o "imposto do pecado", órgãos de saúde alertaram desde o início para o risco de diferenciações que estimulassem o consumo. A proposta original do Executivo para bebidas alcoólicas combinava critérios ad rem (quantidade de álcool puro) e ad valorem (valor da bebida), alinhando tributação e proteção da saúde pública. No entanto, alteração aprovada pelo Congresso distorceu o modelo e voltou a privilegiar a cerveja, contrariando recomendações do Conselho Nacional de Saúde.

Não por acaso, a cerveja responde por mais de 90% do consumo de álcool no País, e o consumo nocivo está diretamente associado à bebida mais consumida.

Outro ponto crítico envolve as apostas online. Embora defendidas sob o argumento da arrecadação, as bets já geram custos sociais expressivos. Estudo recente estima perdas de R\$ 38,8 bilhões anuais,

principalmente por impactos na saúde mental, que recaem sobre o SUS e a **seguridade social**. Além disso, o redirecionamento da renda das famílias afetou o varejo: segundo a Confederação Nacional do Comércio (CNC), o setor deixou de faturar R\$ 103 bilhões em 2024. Criar exceções ou regimes brandos para as bets esvazia a lógica extrafiscal do imposto.

O mesmo ocorre na mineração, setor de alto impacto ambiental e social que conta com teto para o IS. Ao limitar a tributação, o Estado concede privilégio injustificável e tratamento desigual frente a outras atividades.

Após mais de 30 anos de espera por uma **reforma tributária** a serviço da sociedade, o Brasil não pode permitir que exceções casuísticas comprometam esse avanço.

O País precisa de um IS sem distorções, fiel à sua função de desestimular práticas prejudiciais à saúde e ao meio ambiente.

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



# Fictor mantinha 'mansão do lobby' em Brasília para reunir políticos

**LUIZ VASSALLO, GUSTAVO CÔRTEZ E CARLOS EDUARDO VALIM**

Investigada pela Polícia Federal e com dívidas de R\$ 4 bilhões, a empresa de investimentos Fictor alugou uma mansão no Lago Sul, em Brasília, que foi usada para aproximação com o governo federal e abrigou pelo menos um evento com a presença de ministros da gestão Lula.

O local também reuniu pessoas que montariam um dossiê contra uma testemunha da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) para abastecer a bancada governista no colegiado. A Fictor não comentou.

A Fictor era uma empresa relativamente desconhecida do mercado financeiro, que ganhou certa projeção por patrocinar o Palmeiras. Mas ficou famosa, mesmo, em novembro de 2025, quando anunciou um acordo para a compra do Banco Master em consórcio com investidores dos Emirados Árabes - até hoje desconhecidos.

No dia seguinte a esse anúncio, porém, o Master foi liquidado, o dono do banco, Daniel Vorcaro, foi preso pela Polícia Federal, e investigadores entraram no rastro da Fictor.

Antes disso, a empresa vinha tentando se aproximar de políticos em Brasília para fazer negócios. Em um dos episódios, Felipe Alcântara, consultor da Fictor, reuniu o deputado federal Paulo Pimenta (PTRS), líder da bancada do PT na CPMI do **INSS**, e o ex-policial civil Rogério Giglio, que havia gravado o advogado Eli Cohen e o acusou, na CPMI, de cobrar dinheiro da bancada bolsonarista para prestar um depoimento, também na comissão, contra o governo federal.

Giglio se retratou posteriormente, em cartório, do depoimento sobre Cohen. Em entrevista ao Estadão, disse ter sido pago por representantes da Fictor para mentir sobre Cohen e gravá-lo para abastecer o PT na CPMI. Pimenta disse que não sabia que a casa era da Fictor e se disse desconfiado do depoimento do policial que incriminava Cohen.

Em outra ocasião, o mesmo consultor da Fictor tentou aproximar a empresa de Itaipu, para gerir recursos da

hidrelétrica - o que acabou não acontecendo. A casa chegou a ser emprestada a petistas para a realização de um evento. O diretor-geral de Itaipu, Ênio Verri, esteve presente ao lado de próceres do partido, como a então presidente da legenda, Gleisi Hoffmann, e o então ministro das Relações Institucionais, Alexandre Padilha. Gleisi disse ter participado do encontro, mas negou ter recebido proposta. Padilha negou ter ido a eventos nos quais recebesse propostas da Fictor. Procurado pela reportagem, Verri não quis se pronunciar.

**A MANSÃO.** A casa de 497 m² fica na quadra 22 do Lago Sul, bairro de residências de alto padrão de Brasília. Ela foi alugada pelo ex-sócio da Fictor Luis Phillippi Rubini, até dezembro de 2025. Hoje, Rubini é credor da Fictor em R\$ 35 milhões em contratos de mútuo com a própria empresa. A casa era usada pela empresa e teve seu portão pintado de verde, cor usada pela Fictor em sua identidade visual. O próprio Wi-Fi, para os convidados que quisesse usar internet, era batizado de Piscina Fictor.

Além de Rubini, quem frequentava a mansão e tentou captar investidores para a empresa foi o consultor Felipe Alcântara.

Ele afirmou ao Estadão que recebia um valor simbólico da empresa, de R\$ 2,5 mil mensais, com a promessa de participação porcentual em contratos fechados.

Alcântara diz ter levado clientes privados à Fictor.

Também afirma ter usado a casa para aproximação com políticos.

"O Rubini me falou: 'Você conhece bastante gente, pode trazer captação e você ganha aqui, acho que é 0,20% ou 0,30% sobre rendimento'." Por meio de nota, Rubini respondeu que deixou a Fictor em dezembro de 2024 e negou "veementemente qualquer envolvimento com os fatos mencionados".

Em um dos episódios apurados pelo Estadão, a casa foi usada para uma articulação relacionada à CPMI do **INSS**. O objetivo era fazer um dossiê contra o advogado Eli Cohen, que foi um dos denunciante da atuação de associações ligadas a um mesmo empresário que foi preso pela Polícia Federal na Operação Sem Desconto, que investiga as fraudes

bilionárias no **INSS**.

Além de expor o caso específico do empresário preso pela PF, Cohen era tido por petistas como uma testemunha alinhada a bolsonaristas na comissão. Passou, então, a ser duramente questionado por governistas, que o acusaram de mentir à CPMI e pediram uma nova convocação ao colegiado.

No dia 24 de setembro de 2025, Alcântara reuniu o deputado federal Paulo Pimenta com o ex-policia civil de São Paulo Rogério Giglio, que havia trabalhado para Eli Cohen.

Àquela altura, Giglio havia gravado Eli Cohen sem sua autorização em uma conversa informal em seu escritório. Também produziu um vídeo no qual acusa o advogado de pedir R\$ 5 milhões para a bancada da oposição para depor de maneira desfavorável ao governo Lula na CPMI. Hoje, Giglio afirma que suas declarações eram mentirosas, que nunca houve extorsão, e assume ter feito o material falso sob encomenda da Fictor. I

\*\*

## PARA LEMBRAR

Empresa fez oferta para comprar o Master

I Proposta de compra do Master

No dia 17 de novembro de 2025, o Grupo Fictor, por meio de um consórcio com investidores dos Emirados Árabes Unidos - até hoje desconhecidos -, anuncia uma proposta de aquisição do Banco Master, incluindo um aporte de cerca de R\$ 3 bilhões para reforçar a estrutura de capital da instituição financeira.

I Rastro

No mesmo dia, Daniel Vorcaro, o dono do Master, foi preso pela Polícia Federal no aeroporto de Cumbica quando tentava sair do País. No dia seguinte, o Master foi liquidado e os investigadores entraram no rastro da Fictor. Vorcaro ficou 12 dias preso.

I Impactos

O Grupo Fictor enfrenta queda de confiança no mercado e retiradas massivas de recursos por parte de investidores.

I Recuperação judicial

O grupo protocolou, em 1.º de fevereiro, pedido de recuperação judicial no Tribunal de Justiça de São Paulo para suas principais empresas (Fictor Holding e

Fictor Invest), alegando ter dívidas de cerca de R\$ 4 bilhões.

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



# STF julga se há direito à aposentadoria especial do INSS para vigilantes; entenda o que está em jogo (Previdência)

**Cristiane Gercina**

O STF (Supremo Tribunal Federal) começou a julgar se vigilantes e vigias têm direito à aposentadoria especial do **INSS** (Instituto Nacional do Seguro Social) por exercerem uma atividade perigosa. O caso, que está sob o tema 1.209, tem repercussão geral e valerá para todas as ações do tipo no país.

O julgamento ocorre no plenário virtual da corte e teve início no último dia 6, com previsão de encerramento nesta sexta (13). Até agora, há dois votos favoráveis aos segurados, dos ministros Kassio Nunes Marques, relator do caso, e Flávio Dino.

O **INSS** afirma que a tese pode gerar um impacto de até R\$ 154 bilhões aos cofres públicos em 35 anos. A aposentadoria especial é concedida a trabalhadores expostos, de forma habitual e permanente, a condições prejudiciais à saúde.

Para Nunes Marques, a atividade de vigilante pode ser reconhecida como especial, com ou sem uso de arma de fogo, em virtude dos riscos e dos possíveis prejuízos à saúde mental e à integridade física do trabalhador, tanto antes quanto depois da reforma da Previdência de 2019.

O relator também propôs regras para comprovar a atividade especial. Segundo ele, para períodos até 5 de março de 1997, o reconhecimento pode ser feito com base na lista de profissões vigente na época, que incluía vigilantes. Após essa data, passa a ser exigido laudo que comprove os riscos, conforme as normas do período analisado.

A advogada Adriane Bramante, especialista em direito previdenciário com foco em aposentadoria especial, afirma que essa é uma das discussões mais importantes do ano no Supremo na área de Previdência. Adriane fez a sustentação oral em defesa dos segurados no julgamento virtual do caso como representante do IBDP (Instituto Brasileiro de Direito Previdenciário).

Segundo ela, essa discussão começou no STJ (Superior Tribunal de Justiça) e o debate era apenas

se o reconhecimento do tempo especial se daria apenas para quem usa arma de fogo ou também poderia se estender a quem não trabalha armado.

Com a reforma da Previdência de 2019, que retirou a periculosidade como fator para caracterizar atividade especial, o debate se ampliou. Agora, o Supremo decidirá se esse direito continua válido mesmo após a mudança constitucional.

Adriane diz que a Constituição determina, no artigo 202, o direito com menos tempo de trabalho em casos de atividades "que prejudiquem a saúde ou a integridade física", conforme a redação original. Em 2019, a emenda constitucional 103 retirou a expressão "integridade física".

"A periculosidade é a iminência do risco, uma possibilidade sempre presente de um evento violento que interrompe a integridade do trabalhador. Essa atividade de vigilante submete o profissional a roubo e a violência física. Além disso, pode causar morte", disse em seu vídeo aos ministros do STF.

Em sua defesa, o **INSS** afirma que a Constituição não autoriza a concessão de aposentadoria especial com base apenas na periculosidade e só permite em casos de exposição a agentes químicos, físicos ou biológicos, e não por periculosidade da profissão.

Segundo o órgão, mesmo que esse direito fosse reconhecido, ele dependeria de uma lei complementar, que nunca foi aprovada para beneficiar vigilantes ou outras categorias expostas a atividades perigosas.

O caso chegou ao Supremo em 2022, após ser julgado procedente no STJ. Na ocasião, o Tribunal Superior reconheceu o direito à aposentadoria especial da categoria, inclusive no caso de vigilantes que não portam arma de fogo no exercício da sua função. A forma de provar a atividade de risco é por laudo ou formulário padronizado pelo **INSS**, como o PPP (Perfil Profissiográfico Previdenciário).

Além disso, o STJ definiu que o tempo especial pode ser comprovado por meio de outras provas, como similaridade com laudo de outro colega.

O STF vai decidir se a atividade de vigilante pode ser considerada especial com base na periculosidade, isto é, no risco à integridade física, ou se a Constituição restringe esse direito apenas à exposição a agentes nocivos químicos, físicos e biológicos.

Os ministros também vão analisar se o reconhecimento da atividade especial é possível após a lei 9.032, de 1995, e o decreto 2.172, de 1997, que extinguiu a lista de profissões automaticamente enquadradas para fins de aposentadoria especial.

Outro ponto em discussão é a forma de comprovação da atividade. Caso o STF entenda que o tempo especial pode ser reconhecido após essas mudanças legais, o segurado deverá apresentar a documentação exigida em cada período, sendo obrigatório, a partir de 2004, o PPP (Perfil Profissiográfico Previdenciário).

A Corte também vai decidir se o direito à aposentadoria especial para vigilantes permanece válido após a reforma da Previdência de 2019, considerando decisão do STJ, de dezembro de 2022, no tema repetitivo 1.031, que reconheceu o tempo especial para vigilantes com ou sem uso de arma de fogo, inclusive com possibilidade de prova por outros meios, como laudos similares.

Se o STF decidir a favor dos segurados, passa a valer o direito à aposentadoria especial para vigilantes conforme diz a legislação. Para atividades realizadas até 5 de março de 1997, não há necessidade de comprovação dos riscos, apenas apresentar documentos que provem a atividade de vigilante, como o registro na carteira de trabalho com a anotação da profissão.

Após esse período, será preciso comprovar o risco, com os documentos a serem apresentados ao **INSS** conforme a data da atividade. A partir de 2004, aceita-se o PPP como documento obrigatório para prova de atividade especial.

Se os ministros entenderem que a reforma da Previdência de 2019 está correta ao retirar o termo de prejuízo à integridade física da Constituição, esse direito ao tempo especial só valerá até 13 de novembro de 2019. Depois, não será mais possível reconhecer a atividade especial.

Caso o STF julgue inconstitucional a alteração da reforma da Previdência retirando a periculosidade da Constituição, haverá direito ao tempo especial a qualquer momento, desde que comprovado por documentação. Além disso, os ministros deverão dizer se a regra vale só para quem usa arma ou se aplica a todos os vigias e vigilantes.

Se a tese do relator não for aprovada, ou seja, o Supremo dê ganho de causa ao **INSS**, as regras seguem as mesmas de hoje.

É um benefício concedido ao segurado que trabalha em condições prejudiciais à saúde ou à integridade física. Ela é devida a quem tem carteira assinada pelo regime da CLT (Consolidação das Leis do Trabalho), ao trabalhador avulso e ao contribuinte individual caso seja filiado a cooperativa de trabalho ou de produção. A exposição aos agentes nocivos precisa ocorrer de forma permanente.

Na prática, é um benefício que antecipa a aposentadoria de trabalhadores que têm sua saúde comprometida por estar em área prejudicial. Essa antecipação funciona como uma proteção ao profissional. Há o direito de se aposentar com 15, 20 ou 25 anos de contribuição ao **INSS**, dependendo do grau de exposição. Após a reforma, será preciso ainda comprovar idade mínima.

Antes da reforma, os trabalhadores que atuavam em áreas consideradas como de baixo risco (como profissionais da saúde, químicos, serralheiros, vigilantes, entre outros) precisavam contribuir por 25 anos de trabalho nesses setores e podiam se aposentar com qualquer idade. Os demais, em atividades como mineiros de subsolo ou exposto a amianto, precisavam de 20 anos de contribuição e, no caso do mineiro de subsolo, 15 anos.

Agora, há duas possibilidades de aposentadoria. Para quem já estava no mercado de trabalho, é preciso atingir uma pontuação mínima, que combina a idade com o tempo de contribuição. Já para o trabalhador que entrou no mercado após 13 de novembro de 2019, a aposentadoria só é possível após completar idade mínima e tempo mínimo de contribuição.

Antes da reforma:

Não havia idade mínima. O segurado podia pedir o benefício conforme a tabela

Depois da reforma:

Para quem já estava no mercado de trabalho

É utilizada a regra da pontuação mínima, que soma a idade com o tempo de contribuição na data do pedido. É preciso, no entanto, ter o tempo mínimo de contribuição, conforme o grau de risco da atividade.

Na soma, são contados dias, meses e anos. O profissional conquista dois pontos a cada ano, um pelo ano de contribuição e um pela idade.

Para quem entrou no mercado de trabalho após 13 de novembro de 2019

Além do tempo mínimo de contribuição, terá de atingir a idade mínima exigida conforme o grau de risco, periculosidade ou insalubridade da atividade exercida.

Novo cálculo:

Antes da reforma, a aposentadoria especial era integral, ou seja, pagava 100% da média salarial feita com os 80% maiores salários desde 1994 -as 20% menores contribuições eram descartadas. Após a reforma, é feita uma média de todos os salários desde julho de 1994 ou desde quando o trabalhador começou a contribuir com o **INSS** e, depois, é aplicado o cálculo, que parte de 60% da média salarial e varia conforme o tempo de contribuição. Cada ano extra além do mínimo exigido garante 2% a mais no cálculo.

Agentes prejudiciais

São agentes biológicos, químicos, cancerígenos, ruído, calor e radiação ionizante, entre outros, que podem estar presentes nas seguintes atividades:

Antes da reforma da Previdência, o profissional que trabalhou parte da vida sob condição especial, mas depois passou a atuar em uma área sem prejuízo à saúde podia converter o tempo de contribuição especial em comum. Para isso, foi criada uma tabela, na qual o cidadão multiplica o tempo em que atuou em atividade especial pelo fator de conversão, conforme o risco.

Depois da reforma, a conversão de tempo especial em comum aplica-se somente ao trabalho exercido até 13 de novembro de 2019. Os anos trabalhados em atividade especial após a reforma serão contados como tempo de trabalho comum se o segurado se aposentar por tempo de contribuição.

Tabela de conversão por ano e risco

Risco da atividade

A comprovação é feita apresentando documentação que ateste a atividade. O formulário utilizado hoje é o PPP, baseado no LTCat (Laudo Técnico de Condições Ambientais de Trabalho), que é expedido por médico do trabalho ou engenheiro de segurança do trabalho. O PPP passou a ser exigido em 2004.

Até 31 de dezembro de 2003, há outros formulários válidos conforme a época. Veja:

O trabalhador pode fazer a solicitação pelo aplicativo

ou site Meu **INSS** . Para isso, é preciso ter senha do portal Gov.br.

É importante juntar todos os documentos antes de pedir o benefício. Envie fotos da carteira de trabalho e dos formulários que comprovem o tempo especial. Esse benefício demora um pouco mais a sair, porque precisa de uma análise do médico perito da **Previdência Social**

**Site:** <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2026/02/stf-julga-se-ha-direito-a-aposentadoria-especial-do-inss-para-vigilantes-entenda-o-que-esta-em-jogo.shtml>

# Estados se livram dos juros na renegociação de dívidas

O plano de renegociação da dívida dos Estados será o maior de todos até agora feitos pela União desde o Plano Real. E um dos mais generosos para os devedores, desde o primeiro acordo feito em 1997 durante o governo Fernando Henrique Cardoso, proposto para que os Estados se adaptassem ao fim da hiperinflação. Das várias opções do cardápio oferecido pelo Plano de Pleno Pagamento das Dívidas dos Estados (Propag), os entes federados escolheram a melhor delas: 17 dos 27 Estados optaram pela fórmula que lhes permite se livrar dos juros (hoje de 4%) e ter a dívida corrigida apenas pelo IPCA, além de prorrogá-la por mais 30 anos, em uma rolagem que se estenderá por 60 anos após o primeiro acerto.

Vinte e dois dos 27 membros da federação ingressaram no Propag, segundo o Globo (9-2). Paraíba e Rondônia pagarão IPCA mais 1% ou 2%. Distrito Federal, Mato Grosso, Paraná, Pará e Santa Catarina não aderiram.

O Propag foi gestado a partir da iniciativa do senador

Rodrigo Pacheco (MG), então presidente do Senado e pretendente a se candidatar ao governo mineiro. A tramitação foi rápida, e, após a aprovação, os vetos do presidente Lula ao plano foram derrubados. O Congresso reinstituiu a inclusão do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional como parte das receitas a serem dadas como amortização das dívidas (que reduz juros), um dinheiro que ainda não existe. Pela **reforma tributária**, a União começará a repassar aos Estados R\$ 8 bilhões em 2029, em um crescendo que atingirá R\$ 60 bilhões anuais e totalizará R\$ 630 bilhões em 15 anos.

A renegociação de 1997 foi flexibilizada ao longo do tempo, sempre em favor dos Estados, especialmente a partir da recessão de 2015. O problema do pagamento de dívidas não é generalizado e se concentra em poucos dos Estados mais ricos do país: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, que detêm 90% dos débitos. Apenas São Paulo mantém-se em dia com suas obrigações. Mas a União aceitou a renegociação e estendeu suas condições favoráveis aos Estados que estavam pagando em dia, e que agora poderão também reduzir os encargos financeiros dos débitos.

Os juros cairão a zero para as unidades da federação

que anteciparam 20% da dívida, algo que pode ser feito com a entrega de bens móveis e imóveis, cessão de créditos líquidos ou constantes da dívida ativa, entre outras, que aportarem 1% da parcela devida em um Fundo de Equalização e mais 1% dela em investimentos específicos. O Estado que não antecipou nada mas resolveu destinar 2% para o Fundo e 2% para investimentos também ganhou o direito de se livrar dos juros. O Fundo foi criado para premiar os Estados que pagaram regularmente os débitos.

O custo do Propag não é pequeno. O governo abre mão dos juros enquanto o Tesouro Nacional paga as maiores taxas desde 2006 para se financiar. Segundo Manoel Pires, do Centro de Política Fiscal do FGV Ibre, a União renunciará a algo entre R\$ 48 bilhões e R\$ 62 bilhões no primeiro ano do novo regime. Pires previu e acertou que a maioria dos devedores faria a opção pelo juro zero.

O governo Lula, que não dá prioridade a contas públicas saudáveis, reproduziu no Propag mecanismo semelhante ao do regime fiscal criado em 2023, com as previsíveis consequências futuras nos Estados semelhantes às que se veem agora no plano federal. Os Estados poderão aumentar suas despesas pelo índice de **inflação** mais 50% do aumento de receitas, quando houver, mesmo que seu resultado primário seja nulo ou deficitário. Em caso de superávit, poderá elevar despesas em 70% do aumento da arrecadação. Até hoje, os principais devedores, com exceções, se recusaram a cumprir regras de contenção de despesas e até mesmo a pagar dívidas, obtendo respaldo do Supremo Tribunal Federal para isso. Pela tradição, é bastante provável que, com mais dinheiro para investir, aumentem despesas permanentes, como as de pessoal.

Além disso, a parcela dedicada aos investimentos poderá ser feita em uma ampla gama de atividades. Os Estados trocarão juros por despesas que em muitos casos seriam parte de suas obrigações precípuas como poder público: educação técnica profissional, educação em tempo integral, saneamento, habitação, transportes, segurança pública etc.

O desenho fiscal do Propag reforçará a tendência de aumento das receitas e gastos estaduais. As despesas

primárias dos Estados superaram as da União em 2024 e não vão parar de crescer. Constituem hoje o maior impulso fiscal para a economia, enquanto as críticas pelos efeitos negativos do excesso de gastos recaem apenas sobre a União. A renegociação, porém, tem a cara do governo Lula, que acha mais importantes os gastos que o equilíbrio fiscal.

A autorização para obtenção de créditos pelos Estados sem garantia cresceu mais de 30% em 2025, para R\$ 85,8 bilhões (Folha de S. Paulo, 1-2), e o governo Lula reviu os critérios de suas capacidades de pagamento para assunção de dívidas. O avanço dos gastos dos Estados teve papel relevante no aumento do **PIB** nos últimos anos, e incentivá-los faz parte da orientação oficial de expandir a economia via financiamento estatal, mesmo que a dívida pública da União esteja em trajetória de rápida ascensão.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>



# Imposto Seletivo é uma questão de saúde pública

Este material é produzido pelo Estadão Blue Studio e apresentado por Fato Relevante.

## A Missão do Imposto Seletivo

O início do ano legislativo reacende em Brasília o debate sobre o papel do Imposto Seletivo (IS) no novo sistema tributário brasileiro e o risco de que o tributo seja tratado como uma simples reedição do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), cuja extinção está prevista na **reforma tributária**.

À medida que o Congresso avança na regulamentação das novas regras, cresce a pressão de diferentes setores econômicos, enquanto integrantes do Executivo e parlamentares envolvidos nas negociações destacam que o desafio será preservar o caráter extrafiscal do imposto e evitar que ele seja capturado por disputas setoriais.

O IS, conhecido como "imposto do pecado", foi concebido para incidir sobre produtos e serviços considerados prejudiciais à saúde ou com impacto social negativo, como cigarros, bebidas alcoólicas, refrigerantes e apostas online. A lógica é desestimular o consumo e, ao mesmo tempo, gerar recursos que possam ser direcionados a políticas públicas de prevenção e saúde. A definição dos critérios de incidência e das alíquotas será determinante para que o tributo cumpra sua função original sem reproduzir distorções do modelo anterior. O tema deve ganhar novo impulso em 11 de março, durante o evento A Missão do Imposto Seletivo, que será realizado na sala Teatro Melhores do Mundo, no Complexo Brasil 21, em Brasília, reunindo especialistas e autoridades para discutir os caminhos da regulamentação.

Especialistas e técnicos envolvidos na reforma alertam que o IS foi estruturado como instrumento de política pública, e não como mecanismo de recomposição arrecadatória ou preservação de regimes tributários historicamente favoráveis a determinados setores. A aproximação conceitual com o antigo IPI, segundo interlocutores do Congresso, tende a atender a interesses econômicos específicos e pode comprometer a coerência do novo modelo.

O ponto central do debate é conceitual: enquanto o IPI tinha natureza predominantemente industrial e arrecadatória, o IS busca induzir comportamentos e

compensar custos sociais associados ao consumo de determinados produtos.

No Congresso, o deputado federal e ex-ministro da Saúde Ricardo Barros (PP-PR) afirma que o imposto só será efetivo se baseado em critérios objetivos, transparência e revisão periódica.

Para ele, o principal desafio será evitar exceções e alíquotas "sob medida", que aumentam a judicialização e geram distorções concorrenciais. O deputado federal Zé Vitor (PL-MG) reforça que o tributo deve induzir comportamentos e não se transformar em instrumento arrecadatório.

Na área da saúde, Marcos Ottoni, diretor jurídico da Confederação Nacional de Saúde (CNSaúde), avalia que a aplicação adequada do imposto pode contribuir para desestimular o consumo de produtos nocivos e, ao mesmo tempo, reduzir pressões sobre o sistema de saúde, desde que a regulamentação preserve critérios técnicos e evite distorções. A professora Ana Maria Malik, da FGV-SP, ressalta que estratégias mais amplas, voltadas à atenção primária e à promoção da saúde, tendem a ser mais eficazes ao enfrentar os determinantes sociais das doenças e ampliar o alcance das políticas públicas.

Experiências internacionais também alimentam o debate. O ex-ministro da Saúde da Colômbia Mauricio Santamaría, ex-economista sênior do Banco Mundial, defende que a tributação dos produtos não deve fazer exceções, para garantir coerência e impacto real na saúde pública. Segundo ele, políticas que tratam determinados produtos como "menos nocivos" podem incentivar o consumo problemático e ampliar custos sociais que, de acordo com estimativas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), podem chegar a cerca de 4% do **PIB** em alguns países.

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

# BC endurece normas e desafia a sobrevivência de fintechs menores

**Mônica Magnavita**

As novas regras para as fintechs trarão mudanças relevantes que apontam para o fim de um ciclo iniciado em 2013, quando a regulação do setor alterou o cenário financeiro do país. Ao priorizar a segurança, o Banco Central abandonou a lógica, então vigente, de que as normas deveriam ser flexíveis o suficiente para estimular a entrada e a expansão de startups do mercado financeiro, aumentando a competição e a inclusão financeira de boa parte da população.

O Banco Central e o Conselho Monetário Nacional endureceram as regras para serviços financeiros digitais. As novas normas aumentam a necessidade de capital social mínimo, definindo que crédito, custódia e serviços de pagamento passam a ter custos de capital próprios, além de passar a considerar o tipo de atividade exercida, e não apenas o tipo de licença.

O objetivo é aumentar a segurança financeira, mas a decisão também levará, na visão de analistas, à saída do mercado de fintechs menores, à consolidação do setor e à abertura de oportunidades para o capital estrangeiro adquirir empresas nacionais em operação no país. O próximo passo do BC tende a ir em direção à regulamentação da contratação de terceiros para prestar serviços de tecnologia, visto como uma fragilidade do sistema financeiro digital.

O resultado já é visível. Neste início de ano, três investidores digitais - duas sociedades de crédito direto e um iniciador de pagamento - com licenças recém aprovadas optaram por vender seus negócios, segundo o advogado Bruno Balduccini, sócio do escritório Pinheiro Neto. "Alguns modelos que se sustentavam no cenário anterior são inviáveis no atual", diz.

Uma das questões em pauta é mensurar até que ponto as novas regras afetarão a competição do mercado, alavancada nos últimos anos pelas fintechs, que hoje somam mais 1,7 mil, sendo algumas não reguladas. "Já há bastante competição e o risco aumentou substancialmente, o que justifica um freio de arrumação. O Banco Central precisava melhorar a segurança sob pena de um risco sistêmico, mas, sem dúvida, haverá impacto. Será bom ou ruim? Depende. Quando se junta dois grupos talvez haja eficiência de escala que justifique", diz Balduccini.

Fernanda Garibaldi, advogada de regulação bancária e diretora da Zetta, associação que reúne fintechs consolidadas, observa que o impacto das novas normas não será uniforme. Enquanto as grandes estão mais preparadas, as fintechs menores, carentes de capital para

atender ao novo padrão de exigência, tendem a ser adquiridas.

"Sem dúvida, 2026 vai ser um ano de ajuste de rota para as fintechs. Aquelas que permanecerem no mercado também vão precisar de capital para atender aos requisitos regulatórios, que não são triviais", diz Garibaldi, ressaltando a importância de fortalecer os órgãos fiscalizadores. "Não adianta prescrever as regras se não tiver regulador para acompanhá-las."

Representantes do setor veem o cenário com cautela. Estimam-se impactos relevantes em mudanças como a do aumento do capital social e do patrimônio líquido para fintechs, que passa a considerar o tipo de atividade exercida, e não só o tipo de licença, além da elevação da exigência de capital para iniciadores de transação de pagamento, cujo valor mínimo sobe de R\$ 1 milhão para R\$ 9,2 milhões.

"Entendemos ser medida legítima, mas deve ser calibrada e proporcional ao risco da atividade. Na média, o valor [para os iniciadores] será de R\$ 14 milhões até o fim de 2028, mas para quem já tem licença. Para quem ainda não tem, aumenta a barreira de entrada", diz Jonatas Giovinazzo, diretor-presidente da Associação dos Iniciadores de Transação de Pagamento.

Diego Perez, presidente da Associação Brasileira de Fintechs (ABFintechs), observa que, para ajustar o modelo de negócio ao padrão regulatório, muitas fintechs buscarão alternativas, como a entrada de investidores ou fusão com as de maior porte. Perez avalia que as mudanças atingirão todas as fintechs, independentemente do tamanho, especialmente com a decisão do Congresso Nacional de elevar a

Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) de instituições financeiras e startups do setor.

O presidente da entidade pontua que a combinação da



elevação de **tributos**, com o aumento de exigência de capital e o aperto nas demais regras, traz um peso maior no desenvolvimento das fintechs. "As instituições de pagamentos recolhiam 9% de **tributos** e passarão a pagar 15%. Para as sociedades de crédito e financiamento, aumentou de 15% para 20%. Os bancos tradicionais continuam pagando 20%. Interpretamos que foi algo direcionado às fintechs", diz.

O princípio que prevaleceu de "mesmo risco, mesma regulação", defendido por uma parcela do setor financeiro é equivocado, afirma Perez. "Por mais que o Banco Central tenha motivações técnicas para as mudanças, sofre pressão externa. Houve atuação coordenada de grandes bancos para tentar impedir o crescimento do setor por se sentirem ameaçados. Sabemos que o Banco Central segue diretrizes internacionais e que não agiu 100% por influência dos grandes bancos, mas eles contribuíram para isso", diz.

A Federação Brasileira de Bancos (Febraban) rechaça a ideia de pressão. Em nota, a entidade afirma que a posição dos bancos sempre foi pública e técnica e que são favoráveis ao aumento da competição no setor e a incentivam em todos os níveis. Diz ainda que assimetrias, se desmedidas, distorcem a competição e dão uma sinalização errada aos agentes econômicos, com potencial de fragilizar a indústria e o consumidor. "Dessa forma, evita-se o desbalanceamento e o desequilíbrio nas relações concorrencias, com atores semelhantes sendo submetidos a regras diferenciadas. Entendemos que, mais uma vez, o Banco Central encontrou uma solução que equacionou essas distorções", afirma.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260211/>

# Apesar de gasolina e ônibus mais caros, inflação não surpreende

Anaís Fernandes, Lucianne Carneiro e Grace Vasconcelos Fonte: IBGE

Na "queda de braço" entre aumentos nos **impostos** da gasolina e nos ônibus e retração no custo da energia, o resultado foi uma **inflação** brasileira que começou 2026 como terminou 2025. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subiu 0,33% em janeiro deste ano, assim como em dezembro do ano passado, informou ontem o IBGE. O resultado veio quase em linha com a mediana de 0,32% do Valor Data.

A variação foi a maior para o mês desde 2024 (0,42%) e o dobro da registrada em janeiro de 2025 (0,16%). Naquele mês, no entanto, o "bônus de Itaipu" contribuiu para derrubar a energia elétrica em 14,21% e deixar o IPCA mais baixo.

No acumulado em 12 meses, o IPCA acelerou para 4,44% em janeiro de 2026, de 4,26% em dezembro de 2025, mas também levando em conta esse efeito-base.

Cinco das nove classes de despesas analisadas tiveram desaceleração de preços de dezembro para janeiro. Houve taxas menores em alimentação e bebidas (para 0,23%, de 0,27%); vestuário (para -0,25%, de 0,45%); transportes (para 0,60%, de 0,74%); artigos de residência (para 0,20%, de 0,64%); e educação (para 0,02%, de 0,08%).

Taxas maiores foram vistas em habitação (para -0,11%, de -0,33%); saúde e cuidados pessoais (para 0,70%, de 0,52%); despesas pessoais (para 0,41%, de 0,36%); e comunicação (para 0,82%, de 0,37%).

Só a gasolina, cujo preço subiu 2,06% em janeiro, de 0,16% em dezembro, respondeu por quase um terço do IPCA no mês, com impacto de 0,1 ponto percentual (p.p.). Houve aumento em outros combustíveis, como etanol (3,44%), que impacta preços industriais.

A alíquota de ICMS para gasolina, diesel e gás de cozinha subiu a partir de janeiro. A mudança se sobrepôs à queda de 5,2% no preço da gasolina da Petrobras, que passou a valer em 27 de janeiro - o alívio deve ficar mais para o IPCA de fevereiro, segundo economistas.

Pesou ainda sobre o grupo de transportes a alta de 5,14% no preço do ônibus urbano, após recuo de 2,63% em dezembro, refletindo reajustes tarifários em São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Vitória, Salvador e Fortaleza.

Junto com a alta de 2,56% na taxa de água e esgoto (que entra em habitação), gasolina e ônibus urbano responderam por 0,21 p.p. do IPCA de janeiro, ou 63,6% da alta.

Esses itens compõem os preços administrados (definidos por contrato ou órgão público), que avançaram 0,53% em janeiro, de 0,22% em dezembro, magnitude que surpreendeu economistas. Em 12 meses, os administrados aceleraram para 7,48%, de 5,28%, a maior alta desde fevereiro de 2024 (8,6%).

Na outra ponta, o preço da energia elétrica caiu 2,73% em janeiro e

"Alimentos têm dinâmica atípica para época do ano" Francisco Luis Lima

foi a principal influência baixista. O item teve impacto de -0,11 p.p. no IPCA do mês. A queda reflete a mudança na bandeira tarifária na conta de luz, que era amarela em dezembro e passou a ser verde em janeiro, sem cobrança extra.

"Nessa composição de janeiro, tem uma queda de braço entre itens puxando para cima e outros para baixo", afirma Fernando Gonçalves, gerente do IPCA no IBGE.

"Nossa expectativa ao longo do mês foi volátil. Teve a redução dos preços da Petrobras, mas também era preciso entender como calcular o impacto que viria do ICMS sobre combustíveis. Ao mesmo tempo, teve o movimento esperado no preço da energia. Isso fez com que a gente chegasse a ter 0,31% para o IPCA de janeiro, foi para 0,37% e, ontem na mesa, a gente estava com 0,33%", conta André Nunes de Nunes, economista-chefe do Sicredi.

Analistas também se surpreenderam com o comportamento benigno, mais uma vez, dos alimentos. Os preços de alimentação e bebidas desaceleraram para 0,23% em janeiro, de 0,27% em dezembro. Foi a menor taxa para o grupo em janeiro

desde 2006 (0,11%).

A alimentação no domicílio subiu apenas 0,1% em janeiro, ante 0,14% em dezembro. Condições climáticas e câmbio favorável têm contribuído, segundo especialistas. A alimentação fora de casa desacelerou para 0,55%, de 0,6%.

"Esse grupo vem surpreendendo para baixo e com dinâmica atípica para essa época do ano", diz Francisco Luis Lima, do ABC Brasil.

No acumulado em 12 meses, a alta da alimentação em casa passou para 0,5%, de 1,4%, ficando muito abaixo do piso da meta de **inflação**, de 1,5%, observa Lima. "Esperamos que esse grupo continue apresentando melhora na métrica acumulada em 12 meses."

A **inflação** de serviços desacelerou para 0,1% em janeiro, de 0,72% em dezembro, a menor taxa mensal desde junho de 2024 (0,04%). O movimento reflete as fortes quedas em passagens aéreas e transporte por aplicativo, de 8,9% e 17,23%, respectivamente, após altas de 12,61% e de 13,79% em dezembro, pela ordem.

No acumulado em 12 meses, os serviços desaceleraram para 5,29%, de 6,01%, ainda bem acima do teto da meta de **inflação** e acima da média pré-pandemia de 4,2% (entre 2017 e 2019), observa o Barclays.

Em janeiro, os bens industriais surpreenderam ao acelerar para 0,61%, de 0,48%, apesar do bom comportamento do câmbio e da inexistência de pressões visíveis nas cadeias de custo, diz Matheus Pizzani, economista do PicPay. Isso, para ele, leva a crer que o movimento reflete uma tentativa de recuperação de margem por parte das empresas que atuam no setor.

Alexandre Maluf, economista da XP, destacou o "avanço expressivo" dos bens duráveis (0,72%), impulsionado por automóveis novos (0,81%) e usados (0,4%), bem como números acima do esperado em itens de higiene pessoal (1,2%), como perfumes (2,94%), e aparelhos telefônicos (2,6%).

Ainda assim, economistas encararam a alta em bens industriais como pontual. A Kínitro Capital, por exemplo, fala em "resquícios" da devolução de preços após os descontos sazonais de fim de ano.

Métricas mais estruturais apresentaram pouca mudança. Os serviços subjacentes (mais ligados ao ciclo econômico) subiram 0,57% em janeiro, de 0,56% em dezembro. Para João Savignon, da Kínitro, eles "contaram uma história boa", porque tiveram variação

inferior à média do mês, de 0,76%. "Contudo, vale destacar que foram auxiliados por uma queda de 0,6% no seguro de veículo", diz.

A média dos núcleos, medidas para suavizar volatilidades acompanhadas pelo Banco Central, avançou 0,45% em janeiro, de 0,46%, inferior à média de 0,54% para o mês, observa a Kínitro, mas acima da projeção de 0,41%.

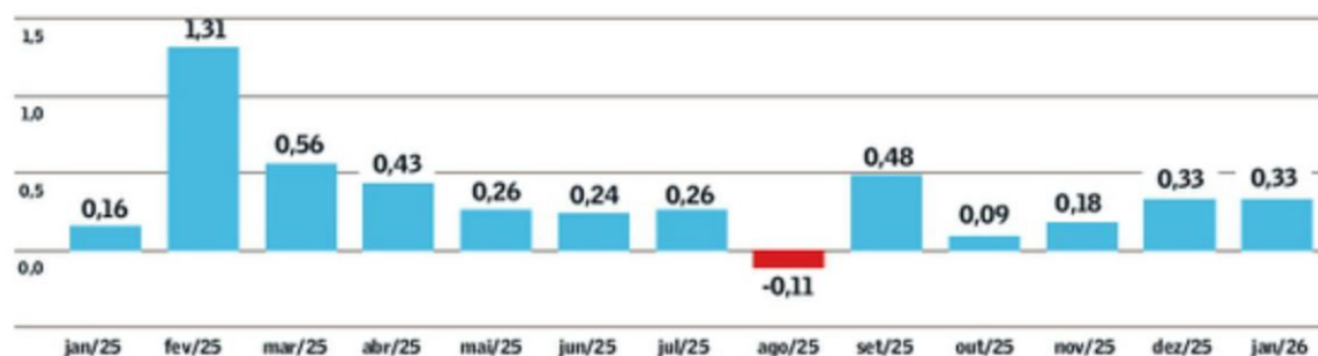
Olhando à frente, as expectativas para o IPCA em fevereiro estão entre 0,45% e 0,50%.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

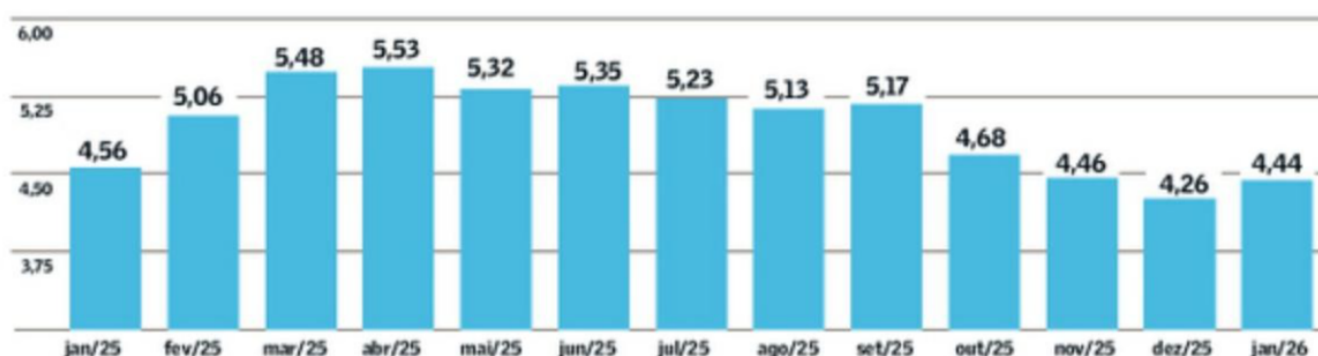
## Taxa mensal de janeiro repete variação de dezembro

No resultado em 12 meses, inflação medida pelo IPCA acelera no início de 2026

Variação do IPCA no mês, em %



Variação do IPCA no resultado em 12 meses, em %



### Destaques de janeiro de 2026

Taxa de **0,33%** foi o dobro dos **0,16%** de janeiro de 2025

**2,06%** foi a alta da gasolina, principal pressão para cima (0,10 ponto percentual)

Preço de alimentação e bebidas subiu **0,23%**, menor aumento para janeiro desde 2006 (0,11%)

**-2,73%** foi a queda da energia elétrica, principal influência para baixo (-0,11 ponto percentual)

Inflação de serviços desacelerou de **0,72%** em dezembro para **0,10%** em janeiro

Inflação de monitorados subiu **7,48%** em 12 meses, maior alta desde fevereiro de 2024 (8,60%)

# Redata é anulado por aumento de tarifa de importação, diz Brasscom

**Daniela Braun De São Paulo**

A elevação de tarifas de importação para bens de informática e telecomunicações e bens de capital, anunciada pelo Comitê-Executivo de Gestão (Gecex), ligado ao Ministério da Fazenda, na quarta-feira (4), anula os incentivos fiscais para atração de investimentos em "data centers" no país propostos pelo Regime Especial de Tributação para Serviços de Datacenter (Redata), afirmam representantes da indústria de tecnologia.

O Projeto de Lei 278/2026 que institui o Redata - instituído pela Medida Provisória nº 1.318/2025, em meados de setembro - pode entrar em regime de votação de urgência, a ser definido pela Câmara dos Deputados nesta semana. Caso o regime de urgência seja aprovado, o projeto pode entrar em votação na semana de 23 de fevereiro, disse o diretor de relações internacionais e governamentais da Associação das Empresas de Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC) e Tecnologias Digitais (Brasscom), Sergio Sgobbi, ao Valor.

Mas a Resolução nº 852 do Gecex, responsável por definir políticas aduaneiras, comerciais e tarifárias, pegou o setor de tecnologia de surpresa, nota Sgobbi. "O esforço colocado no Redata terá quase nulidade", completa.

A resolução "representa um retrocesso na construção de um ambiente favorável à infraestrutura digital", argumentam, em **comunicado**, a Brasscom e outras entidades setoriais. O documento também foi assinado pela Associação Brasileira de Data Centers (ABDC), a Associação Brasileira das Empresas de Software (Abes) e o Movimento Brasil Competitivo (MBC).

Na prática, a resolução do Gecex eleva **impostos** de bens de capital e de informática e telecomunicações de 3,6% para 25%, o que afeta o imposto de importação para servidores de alta capacidade, diz Sgobbi. "Um orçamento para a compra de um servidor ficou automaticamente 20% maior."

Ontem (10), as entidades se reuniram com representantes do Ministério da Fazenda e do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC) para discutir como reverter a resolução do Gecex, informou o diretor da Brasscom.

Segundo Sgobbi os representantes das pastas disseram que "o Redata será [aprovado] em fevereiro e que a regulamentação está praticamente pronta".

Quanto ao Gecex, as entidades estudam entrar com uma contestação formal na revisão da resolução nº 852. Não está descartada a judicialização do tema.

O Redata prevê a isenção de **tributos** federais (PIS/Cofins, IPI e Imposto de Importação) sobre equipamentos para "data centers" e é visto como uma ferramenta importante de atração de investimentos para centros de dados no país, frente a países concorrentes da América Latina, como México, Colômbia e Chile.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260211/>

# Gasolina puxa alta e inflação sobe 0,33% em janeiro, aponta IBGE

**DANIELA AMORIM / COLABORARAM CAROLINE ARAGAKI e DANIEL TOZZI**

A **inflação** oficial do País, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), ficou em 0,33% em janeiro, a mesma variação de dezembro.

A alta de 0,33%, porém, foi a maior para janeiro desde 2024 (0,42%). A taxa acumulada em 12 meses voltou a acelerar, após três meses seguidos de arrefecimento, passando de 4,26% em dezembro para 4,44% em janeiro.

Na avaliação de Fernando Gonçalves, gerente do IPCA no IBGE, o aumento no preço da gasolina em janeiro praticamente anulou o alívio proporcionado pela queda na conta de luz na **inflação** do mês: "O IPCA teve uma queda de braço entre gasolina, ônibus urbano e energia elétrica. A gasolina e os ônibus puxaram para cima, energia elétrica puxou para baixo." A queda de 2,73% na energia elétrica residencial exerceu o maior alívio individual sobre a **inflação** de janeiro, um impacto de -0,11 ponto percentual.

Na direção oposta, a principal pressão partiu da gasolina, com alta de 2,06% e influência de 0,10 ponto percentual, seguida pelo ônibus urbano (0,06 ponto percentual).

Gonçalves lembra que a gasolina responde por uma fatia de 5,07% no cálculo do IPCA, enquanto a energia elétrica residencial pesa 4,16%, subitens com as maiores participações nas despesas das famílias.

**SAZONALIDADE.** "As últimas leituras do IPCA sugerem piora na margem, vide a média móvel de três meses acelerando para 0,38% em janeiro, no maior valor desde maio de 2025 e indicando reversão na tendência de desinflação", aponta o economista sênior do Inter, André Valério. Contudo, ele lembra que o período de dezembro a março possui bastante sazonalidade de alta.

"Mesmo com essa piora, vemos o indicador no limite inferior para os meses em questão, indicando que a sazonalidade atual não tem sido tão intensa quanto a de anos anteriores", afirma Valério, em nota.

Embora desacelerando na margem, a **inflação** de

serviços, sobretudo dos segmentos mais intensivos em mão de obra, segue em alta, exigindo uma "calibragem conservadora da política monetária", segundo avaliação do diretor de macroeconomia para América Latina do Goldman Sachs, Alberto Ramos.

## Notícias Relacionadas:

DIÁRIO DO PARÁ - BELÉM - PA

Gasolina puxa alta e **inflação** sobe 0,33% em janeiro, aponta IBGE

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



# Mudança de emprego impulsiona melhora da renda em 2025

**Marcelo Osakabe**

O avanço dos rendimentos do trabalho observado no ano passado foi puxado sobretudo pelo movimento das pessoas que trocaram de emprego e passaram a ganhar mais, segundo estudo da 4intelligence.

Esse motor ajudou a massa de rendimento real efetivo a crescer 5,7% em dezembro, na variação interanual, e continuar renovando recordes da série histórica. Mas também sinaliza certa fadiga do mercado de trabalho, outro sinal que empurra o Banco Central na direção do corte de juros.

Responsável pelo levantamento, o economista Bruno Imaizumi nota que, do avanço da renda observado ano passado, apenas 1,2 ponto percentual veio do crescimento da população ocupada - mais trabalhadores conseguindo emprego. O restante (4,5 pontos percentuais) veio do crescimento do rendimento médio real.

Ocorre que o avanço da renda pode ocorrer de duas formas: pelo "efeito rendimento", ou seja, por aumentos salariais generalizados, como os reajustes acima da inflação que a política do salário mínimo têm concedido desde 2023, ou pelo "efeito composição" - trabalhadores que deixam empregos de menor remuneração para ocupar funções que pagam mais.

Na retomada pós-pandemia, o efeito rendimento predominou até 2024, compondo praticamente a totalidade dos ganhos reais de renda em determinados trimestres. No ano passado, porém, essa dinâmica mudou, e houve melhora na composição do emprego. No terceiro trimestre de 2025 - o último com todos os dados já disponíveis -, esse efeito respondeu por praticamente 100% da alta do rendimento médio real efetivo, no cálculo trimestral e dessazonalizado.

"Essa troca de empregos é o que tem sido mais relevante para explicar aumento dos rendimentos em 2025. Uma forma de enxergar isso: a taxa de formalidade vem subindo e a informalidade vem caindo", explica o economista. Empregos formais, em geral, são associados a salários mais altos.

Segundo a Pnad Contínua, do IBGE, a taxa de informalidade caiu a 37,6% em dezembro, na variação mensal dessazonalizada pela 4i. Este é o menor

patamar da série histórica, exceção feita a um curto período no início da pandemia, quando um surto de demissões, especialmente entre informais, levou a taxa de formalização a cair para perto de 36%.

O efeito rendimento, por outro lado, está mais ligado ao ciclo econômico, diz Imaizumi. "Na expansão, as empresas contratam mais e concedem mais reajustes acima da inflação. Na recessão, é o contrário. Ocorre que, principalmente a partir do segundo trimestre, o crescimento do **PIB** foi mais puxado pelo agro, que não é tão intensivo em trabalho. Assim, essa alta dos rendimentos acaba se dissipando."

O movimento de mudança de emprego também pode ser visto em outros indicadores. O número de desligamentos a pedido do trabalhador no acumulado em 12 meses atingiu 9,03 milhões, maior nível da série histórica do Caged, que mede o trabalho com carteira assinada. Como proporção do total de desligamentos, ele chegou a 36,2%, perto das máximas históricas alcançadas também em 2025.

Já a taxa de rotatividade nos últimos 12 meses, que agrega todos os tipos de desligamentos, alcançou 52,6% em dezembro, também na máxima histórica da série do Caged.

Em estudo recente que lançou apontando as causas da queda do desemprego para mínimas históricas, o Itaú também chama atenção para o avanço da formalidade. "Em períodos de mercado de trabalho aquecido, o setor formal contrata mais população ocupada informal do que os trabalhadores desempregados", diz o banco, notando que a dinâmica observada atualmente também foi vista em 2012 e 2013, período de forte alta da população ocupada.

A mudança na composição dos ganhos de renda em favor do efeito composição também é indicativo de um mercado de trabalho desacelerando, lembra Imaizumi. "É um sinal dove [favorável ao afrouxamento da política monetária] que o mercado de trabalho manda para o BC, pela ótica da renda."

Apesar dos sinais de esfriamento, Imaizumi avalia que o emprego e a dinâmica de renda seguirão firme neste ano. Ele projeta desemprego médio de 5,5% em 2026, abaixo da média de 2025 (5,9%), e alta real do salário de 3,5%. Já o Itaú espera desemprego médio de 5,6%



e alta de 3,6% dos salários.

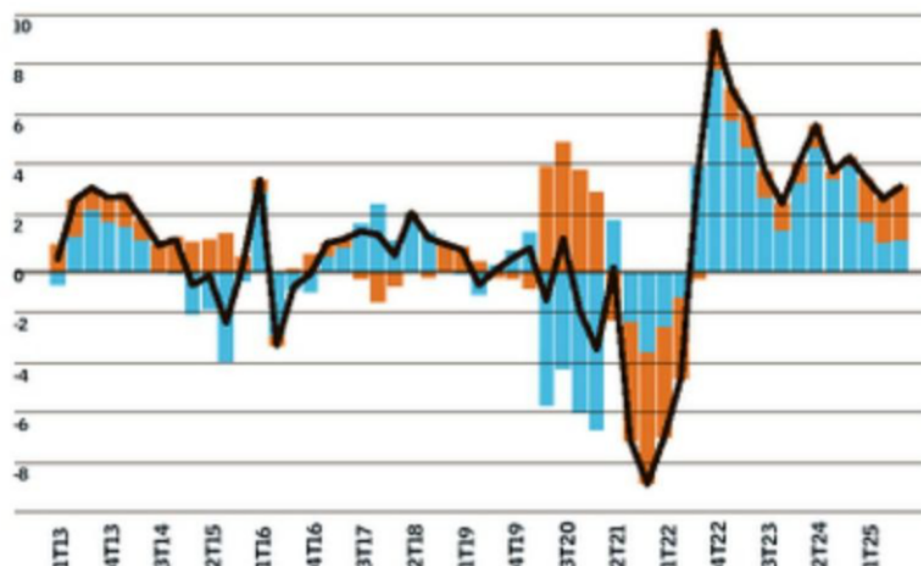
**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

## Dança das cadeiras

Trocas de emprego sustentam alta dos salários em 2025

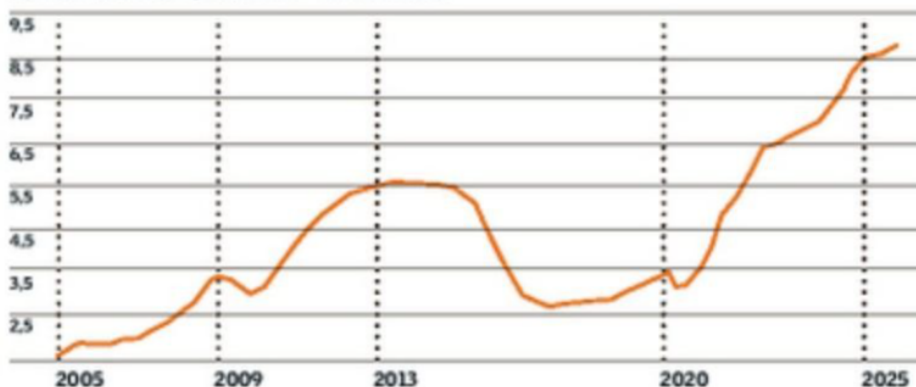
Variação interanual do rendimento médio real efetivo - em %

● Efeito Rendimento ● Efeito Composição ● Total

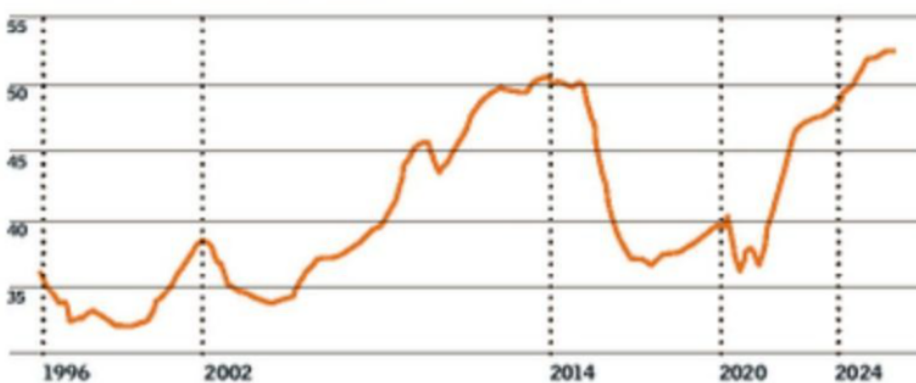


### Desligamentos a pedido

Acumulado em 12 meses - em milhões



### Taxa de rotatividade nos últimos 12 meses - em %



Fonte: 4inteligence, com dados da PNAD Contínua Trimestral e do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE)

# Combate ao desequilíbrio fiscal exige ação em múltiplas frentes

**Sergio Lamucci De São Paulo**

Despesas obrigatórias que aumentam a um ritmo insustentável e uma dívida pública alta e crescente são a face mais evidente do problema fiscal do país, explicando em boa parte o nível elevado dos juros de longo prazo. A encrência das contas públicas, porém, não se resume a isso. O Orçamento é muito rígido, com mais de 90% de despesas obrigatórias, o que leva a um volume irrisório de investimentos. O salto das emendas parlamentares, que neste ano podem chegar a R\$ 60 bilhões, tornou o Orçamento ainda mais disfuncional, reduzindo a qualidade do gasto público, pulverizado em despesas paroquiais, distantes de projetos de maior alcance socioeconômico. Para completar, as renúncias fiscais da União e de Estados estão na casa de 7% do **PIB**, por meio da concessão de benefícios e subsídios tributários a grupos específicos.

O problema fiscal, como se vê, tem muitas dimensões, que precisam ser enfrentadas para reduzir os juros, tornar o Orçamento mais flexível e menos disfuncional e diminuir as renúncias tributárias, que podem se aproximar de R\$ 1 trilhão em 2026. Uma nova rodada da reforma da Previdência e o avanço da reforma administrativa são parte importante da pauta fiscal. Além disso, embora o Executivo deva liderar os esforços de ajuste das contas públicas, a tarefa também cabe ao Congresso e ao Judiciário. Os congressistas com frequência aprovam medidas que elevam os gastos públicos e derrubam iniciativas que os reduzem. No Judiciário, um dos mais caros do mundo, o problema dos supersalários é mais agudo. Para tratar desses temas, o Valor começa hoje uma série especial de reportagens e entrevistas, a serem publicadas nos próximos dias. No site, esse material e outros conteúdos sobre públicas serão reunidos na página Valor Fiscal.

A dívida bruta brasileira caminha para superar 80% do **PIB** neste ano, após fechar 2025 em 78,7% do **PIB**. No fim de 2022, estava em 71,7% do **PIB**. O nível em si já é elevado, mas o que mais preocupa é justamente essa trajetória crescente e sem perspectiva de estabilização. Pelos critérios do Fundo Monetário Internacional (FMI), que incluem os títulos do Tesouro na carteira do Banco Central (BC), o indicador encerrou o ano passado em 93,7% do **PIB**. Para o fim de 2025, a estimativa do FMI para a média dos

emergentes é de 73,9% do **PIB**. As regras e metas do arcabouço fiscal aprovado em 2023 têm sido cumpridas, mas à custa de várias exceções, como a exclusão de parte do pagamento de precatórios. O regime não dá um horizonte para o controle da dívida bruta em relação ao **PIB**, um dos principais indicadores de solvência fiscal de um país.

As incertezas sobre as contas públicas explicam em grande parte os juros altos. Para comprar títulos públicos brasileiros, os investidores exigem um retorno elevado. Nesse cenário, as taxas de longo prazo seguem nas alturas, em níveis insustentáveis se mantidos por muito tempo. Os juros dos títulos do Tesouro corrigidos pela **inflação** que vencem em 2045 e 2050, por exemplo, estão acima de 7%, sendo um termômetro importante da percepção sobre o risco fiscal do país. Embora a situação das contas públicas não seja explosiva no curto prazo, esses números evidenciam o tamanho do problema, que precisa ser enfrentado sem demora.

Nos últimos três anos, o déficit

Orçamento é muito rígido, com mais de 90% de despesas obrigatórias

nominal, que inclui gastos com juros, ficou acima de 8% do **PIB**, um nível elevadíssimo. Em 2025, ficou em 8,34% do **PIB**, acima dos 6,9% estimados pelo FMI para a média dos emergentes. O resultado nominal das contas públicas é o que define a dinâmica da dívida pública, sendo formado pela combinação do resultado primário (que não inclui despesas financeiras) e dos gastos com juros. No ano passado, o déficit primário ficou em 0,43% do **PIB**, e as despesas com juros, em 7,91% do **PIB**, o equivalente a um pouco mais de R\$ 1 trilhão.

Os gastos financeiros estratosféricos são consequência da incidência de juros altos sobre uma dívida elevada. Para diminuir esses gastos, o caminho é reduzir o ritmo de crescimento dos gastos obrigatórios, abrindo espaço para uma melhora do resultado primário, e não cortes voluntaristas dos juros, como sugerido pelos mais apressados.

As despesas obrigatórias respondem por mais de 90% do Orçamento da União, asfixiando o custeio da máquina pública e o investimento. Em 2025, as

despesas discricionárias, sobre as quais o governo tem maior controle, corresponderam a apenas 8,6% dos gastos não financeiros do governo central, de R\$ 2,394 trilhões. O investimento, por sua vez, ficou em R\$ 83,4 bilhões, o equivalente a apenas 3,5% das despesas da União. Embora o setor privado deva puxar o ciclo de modernização e ampliação da capacidade produtiva da economia, o nível de investimento do setor público é baixo demais. Para ser ampliado, é preciso controlar a expansão das despesas obrigatórias, o que passa por medidas como desvincular benefícios previdenciários e assistenciais do salário mínimo e desatrelar gastos de saúde e educação da variação da receita. Uma nova reforma da Previdência também se mostra necessária, num cenário de aumento da expectativa de vida da população.

Outro problema mais recente é o tamanho desproporcional assumido pelas emendas parlamentares. Para este ano, a previsão é que elas alcancem R\$ 60 bilhões, um valor sem paralelo em outros países e que mina a qualidade dos gastos públicos. Isso ocorre porque as verbas são pulverizadas em obras locais, grande parte das vezes divorciadas de projetos que poderiam ter maior impacto econômico e social.

Essa questão terá de ser enfrentada pelo próximo governo, por mais difícil que seja politicamente - caso também da renúncias fiscais. Chamados de gastos tributários, esses benefícios e subsídios da União e dos Estados podem ficar em torno de R\$ 950 bilhões em 2026, segundo estimativas do economista Manoel Pires, coordenador do Observatório de Política Fiscal do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (FGV Ibre).

Por todos esses fatores, a agenda fiscal do país é ampla. O próximo governo terá de tratar desses temas, se quiser juros mais baixos e um Orçamento menos rígido e mais eficaz. O ajuste das contas públicas é um dos caminhos para o país crescer mais e de modo menos desigual, e não um fim em si mesmo.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

# Ajuste fiscal pode melhorar juro e combate à desigualdade, diz Arminio

Anaís Fernandes e Marta Watanabe De São Paulo

O ajuste fiscal no Brasil é capaz de gerar impactos positivos quantitativos, como sobre os juros, e qualitativos, liberando recursos para investimentos e possibilitando reduzir a desigualdade e elevar a eficiência da economia. Há muitas providências a tomar nesse sentido, não só para repensar o arcabouço fiscal, mas também em relação à qualidade e à destinação dos gastos. Uma reforma administrativa que inclua Estados e municípios, por exemplo, poderia reduzir a despesa pública em 2 a 3 pontos percentuais do **PIB** em cinco a dez anos. A redução de gastos tributários poderia propiciar economia em magnitude semelhante.

As ideias são do economista Arminio Fraga, sócio-fundador da Gávea Investimentos e ex-presidente do Banco Central.

Ele defende também uma reforma previdenciária "que tem de incluir tudo", não só ampliando a última, de 2019, mas revisando regras aprovadas então. Arminio integrou, na época, o grupo liderado pelo economista Paulo Tafner, que apresentou as bases da reforma aprovada, e diz que "mais ou menos o mesmo grupo deve produzir uma proposta de reforma completa, documentada", a ser apresentada oportunamente. A ideia de reforma para a Previdência, diz, é mais conter os gastos crescentes. Atualmente, a despesa é de cerca de 12% do **PIB**, mas "daqui a pouco, em 10, 15, 20 anos, gastará 17%, 18%", afirma.

Para ele, é preciso reduzir gastos e elevar o superávit primário "com foco econômico, não contábil". Ele defende revisão no arcabouço atual, que, diz, tem limites frouxos, adicionando nível de endividamento como métrica na regra. "Não dá para ficar assim com uma dívida tal que a pressão na taxa de juros continue. Se houver uma emergência qualquer, o Brasil terá dificuldade em gastar."

A seguir, os principais trechos da entrevista:

Valor:

Qual diagnóstico faz da situação fiscal atual do Brasil?

Arminio Fraga: Há a dimensão das grandes variáveis relevantes, como o tamanho e a trajetória de

crescimento da dívida pública, que está em situação insustentável. A relação dívida/**PIB** é alta, caminha para 80% e cresce de forma acelerada em função da taxa de juros, que depende da própria dinâmica da dívida e também da trajetória dos gastos. É preciso tomar providências relevantes no crescimento do gasto e na obtenção de superávit primário. Com foco econômico, não contábil.

Valor:

Arminio: Toda hora se fala em algo que vai contar ou não para o primário. Todo mundo faz conta e sabe exatamente o que tem impacto econômico. Não podemos quebrar o termômetro, é fundamental manter a qualidade das informações para que as decisões possam ser tomadas. Mas há uma segunda dimensão igualmente importante, que é para onde vai o dinheiro. Temos uma conta que está fora da contabilidade do gasto primário, que são os chamados gastos tributários. Eles cresceram muito e atingem, hoje, 6,7% do **PIB**, de um número de 2,5% há mais de 20 anos. Isso deveria economicamente ser tratado como gasto também, o que leva a uma dimensão ainda mais impressionante.

Como assim? Valor: Por quê? Arminio:

Lá atrás, o gasto primário era de 25% do **PIB**, mais uns 2% do **PIB** de gasto tributário, tínhamos 27% do **PIB**. Hoje, o primário é de 34% do **PIB** e, com o gasto tributário, estamos falando em 41% do **PIB**, fora o juro. E hoje o juro está sendo pago com mais endividamento. É uma bola de neve. É parte da razão pela qual o juro do Brasil é tão alto. É difícil achar que essa situação se resolverá sem mudanças importantes na política fiscal, tanto quantitativas quanto qualitativas. Quanto da elevação de gastos foi para investimento público, sem contar as estatais? Deveria

ter subido, mas caiu de um pico de 5% para mais ou menos 1,5% do **PIB**. Temos temas grandes a abordar, que exigem providências grandes, mas que também teriam enorme impacto positivo se tratadas direito. Seria possível criar um círculo virtuoso. Acertando o fiscal, o juro vai caindo, e o fiscal melhora. Mas a variável que está sob nosso controle não é a taxa de juros e definitivamente não deve ser tratada de maneira voluntarista. Já vimos que não dá certo.

Valor: É preciso um novo arcabouço fiscal ou mantemos esse e tomamos medidas para despesas?

Arminio: O que se entende por arcabouço fiscal é um conjunto de regras de comportamento para lidar com as implicações mais macroeconômicas, porque não estamos falando nem da qualidade do gasto nem para onde ele vai. Focando mais a questão macro, um arcabouço deve, basicamente, ter alguma ideia de qual deveria ser o endividamento público, de forma que desse, num momento de dificuldade, numa pandemia ou em condições de estresse, flexibilidade para expandir o gasto, se financiando a uma taxa razoável. O arcabouço está sendo pilotado com meta de resultado primário modesta e que vem sendo cumprida com dificuldade, sempre no lado pior do intervalo. O arcabouço mereceu algum aplauso, mas ele já nasceu insuficiente. Seria saudável ter uma trajetória, ainda que gradual, de queda do nível de endividamento público para tirar a pressão dos juros e voltarmos a ter flexibilidade, se necessário. O arcabouço atual sugere alguns limites para não aumentar muito o gasto, mas são frouxos. Isso teria que ser repensado: definir a partir de uma análise econômica convencional qual o primário desejável e como se chegaria lá. Valor: Como, por exemplo? Arminio: Precisamos gastar tanto com Previdência, em vez de gastar na saúde ou de gerar primário para reduzir juros? Deveríamos acrescentar um ajuste adicional para repensar as prioridades do gasto público. Valor: Tem precedente histórico? Arminio: O Brasil, em certas ocasiões, se viu diante de choques externos que pioraram o balanço de pagamentos. Na época, não tinha câmbio flutuante para ajudar e, quando o Brasil estava sofrendo mais, teve de fazer austeridade, porque não tinha crédito no mercado internacional. A análise, quando se trata de dívida interna, é um pouco diferente, mas não muito. Não haverá moratória, mas pode ter inflação e juro interno massacrante, como hoje.

Valor:

E na revisão das despesas, quais são as prioridades?

Arminio: Penso em quatro grandes áreas de atuação. A primeira, a Previdência, cuja tendência hoje é de subida contínua dos gastos. Será necessário desenhar uma nova reforma para que esse gasto, num primeiro momento, reduza a contribuição negativa no primário. Apesar de o Brasil ter feito uma boa reforma há sete anos, há muitas correções que precisam ser feitas. Elas nunca são fáceis, mas a comparação internacional mostra que nosso sistema é muito generoso. Segundo, a reforma geral

"Acho que o Brasil, em vez crescer 1% ao ano a menos do que os Estados Unidos, per capita, deveria

estar crescendo a pelo menos 1% a mais"

do Estado, já em discussão e que, na parte fiscal, seria voltada para gestão e custo da folha de pagamentos. Não teria impacto instantâneo, mas, a médio prazo, seria muito importante, também ajudaria em certa descompressão da dívida.

Valor: Como seria essa reforma? Arminio: Teria de atingir todos os níveis da federação. No lado de pessoal, incluindo Estados e municípios, é totalmente factível, em um horizonte de cinco a dez anos, reduzir o gasto em 2 a 3 p.p. do PIB. Depende das ferramentas não só para avaliar projetos e programas, mas também para repensar carreiras.

Valor: E quais são as outras duas frentes de atuação nas despesas?

Arminio: Três, é preciso reverter o crescimento dos gastos tributários. Seria muito razoável tentar economizar dois, três pontos do **PIB** aí também. No quarto bloco, há uma soma de muitos temas menores, que são da gestão do dia a dia. Seria um questionamento sistemático de tudo que o governo faz: precisa ou não desse gasto, está bem-feito ou não, está alto ou não? É uma disciplina. O trabalho do Sérgio Firpo [economista que atuou na avaliação de políticas públicas no atual governo, de fevereiro de 2023 a maio de 2025] mostrou como isso é importante na área de administração e planejamento. Isso deveria ser feito em todas as áreas e casa com a reforma do Estado, porque oferece as ferramentas.

Valor: Já temos debate público suficiente para discutir uma nova reforma da Previdência em 2027?

Arminio: Na reforma anterior, havia uma proposta no Congresso em discussão, que foi alterada e teve pouco impacto. Um grupo do qual fiz parte, e que foi coordenado pelo Paulo Tafner, preparou uma alternativa de reforma que acabou sendo a base para o que foi aprovado. Embora não tenha sido tudo aprovado, teve bom impacto. O fato é que os números continuam piorando, é preciso uma nova reforma, e mais ou menos o mesmo grupo deve produzir uma proposta de reforma completa. Isso estará pronto. O assunto já é batido. Deve ser apresentado um diagnóstico, que é razoavelmente conhecido, mostrando tendências, que falarão por si. Uma proposta pode ser encaminhada já pronta.

Valor: A ideia é complementar a reforma feita em 2019 ou regras que mudaram naquele ano terão de ser revistas também?

Arminio: É tudo isso e mais. Ela é paramétrica, mas vai além.



Valor:

Arminio:

Valor: E na Previdência, em quanto é possível reduzir o gasto?

Arminio: Hoje, a Previdência gasta uns 12% do **PIB**, daqui 10, 15, 20 anos, gastará 17%, 18%. A gente já tem de começar a trabalhar nisso. Seria mais sobre conter o crescimento da despesa, porque tanto esse gasto quanto o com saúde acompanham o envelhecimento da população.

Valor: E como rever os gastos tributários. Dá para ser corte linear, como o governo propôs?

Arminio: Tem de listar um a um e definir prioridades. Eu fugiria de um caminho mais horizontal.

Tem de ser ambiciosa? Sim!

O Brasil não pode se contentar com o crescimento pífio que teve nos últimos 45 anos. Tem de dar uma arrumada. Não vai resolver tudo da noite para o dia, isso é impossível. Mas é para priorizar algumas coisas, algumas aberrações maiores que precisam ser corrigidas mais rapidamente que outras. São decisões políticas em última instância.

Valor: Os gastos constitucionais com saúde e educação o preocupam?

Arminio: Tenho sido defensor de não reduzir os gastos com saúde. E também com educação, mas nessa ordem. Não quer dizer que não haja espaço para melhor gestão, do ponto de vista qualitativo. Mas tenho olhado há vários anos o tamanho do orçamento da saúde pública no Brasil e não dá para dizer que mais eficiência vai resolver tudo. Não vai.

Valor:

Não é difícil engajar Estados e municípios na reforma administrativa?

Arminio: Tudo o que a gente está falando aqui é difícil. Mas devemos tentar. Acho possível. Os Estados que fizerem esse tipo de ajuste, além de conseguirem viver dentro da sua realidade e evitar crises periódicas, terão ganho qualitativo. É comum, ao se fazer análise macroeconômica, focar o primário federal, a dívida pública federal. Isso é condição necessária, mas não suficiente, porque toda hora acontece um problema, e os Estados e alguns municípios acabam jogando a conta para o governo federal, em geral postergando o pagamento de dívida. Se esses temas forem

abordados, eu tenho uma leitura de um crescimento potencial do Brasil bem superior ao que aparece nas discussões hoje em dia.

Valor:

Arminio: O que aparece, em geral, nas discussões de **PIB** potencial é uma coisa de curtíssimo prazo. O **PIB** no curto prazo é muito limitado mesmo, se acelerar demais, vai dar **inflação**. Mas eu estou pensando em uma trajetória de crescimento. Acho que o Brasil, em vez crescer 1% ao ano a menos do que os Estados Unidos, per capita, deveria estar crescendo pelo menos 1% a mais.

Valor: Como a situação fiscal afeta o crescimento do Brasil?

Arminio: A necessidade de ajuste na área fiscal tem dimensão quantitativa - que é a disputa por recursos, pressão nos juros, redução, portanto, dos recursos disponíveis para investimento - e qualitativa. Esta última podemos dividir entre questões de urgência social - que têm a ver com combate à pobreza e métodos de reduzir a desigualdade - e de eficiência geral da economia, produtividade etc. Tenho posição ligeiramente heterodoxa, entre aspas. Acho que os clássicos conflitos entre crescer e distribuir num país que precisa investir tanto em gente, em capital humano, não existem. Aí há espaço, não só em saúde, mas, talvez, um pouco em educação e em outras áreas importantes ligadas a infraestrutura, bens públicos, em que até certo ponto é possível ir com capital privado e isso é desejável, mas não vai resolver 100%. Acredito que muita coisa precisa ser feita que, no fundo, traz mais produtividade, reduz desigualdade e cria oportunidade.

Valor: O nível de transferência cada vez maior de recursos da União a Estados e municípios preocupa?

Arminio: Não necessariamente, porque o gasto ocorre na ponta. É saudável ter o gasto próximo da população, do eleitorado. Para mim, incomoda mais a sensação de que tem muito gasto mal avaliado, sem transparência, como as emendas parlamentares. Representa 0,5% do **PIB**. Uma parte desse dinheiro, provavelmente, será bem gasta. Mas é ruim que isso fique fora de uma discussão maior de Orçamento.

Valor: Os outros Poderes têm, então, papel no ajuste fiscal?

Arminio: Eles têm, cada um dos Poderes deveria zelar pela boa gestão, pela economicidade do que faz. Isso seria o básico. O Bruno Carazza [colunista do Valor] publicou um livro extraordinário que mostra o quanto de espaço existe para melhorar a gestão, para, no

fundo, fazer mais com menos. É disso que estou falando, e vale para todo mundo.

Como assim?

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

# Mercado de capitais ocupa espaço do BNDES no crédito

**Paula Martini**

O mercado de capitais continuou avançando no financiamento a empresas, ocupando um espaço que no passado era do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A tendência começou em 2017, quando o banco de fomento passou a reduzir, de forma gradual, os subsídios nos empréstimos ao setor privado. O movimento permitiu o crescimento do crédito corporativo, em especial das debêntures, cuja demanda tem sido beneficiada pelo juros altos.

Dados do Banco Central (BC) indicam que a fatia do BNDES no financiamento total da economia caiu de 5,4%, em 2014, para 1,4% em setembro de 2025, último dado disponível.

Isso ocorreu porque o papel do banco foi ocupado pelo mercado. Em 11 anos, o mercado de capitais cresceu quase quatro vezes, passando de R\$ 171,4 bilhões em 2014 para R\$ 838,8 bilhões no fim de 2025, uma marca inédita segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

As debêntures lideraram no ano passado, com R\$ 492,8 bilhões em ofertas, superando o volume de todos os anos anteriores. Os recursos captados foram direcionados principalmente para infraestrutura e pagamento de dívidas. Os papéis incentivados também bateram recorde no período, com R\$ 178 bilhões emitidos.

Especialistas ouvidos pelo Valor consideram que a redução de subsídios na economia, com a substituição da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) pela Taxa de Longo Prazo (TLP) nas operações do BNDES, contribuiu para o crescimento do mercado privado por meio de participações acionárias, fundos de investimento e, sobretudo, emissões de títulos de dívida.

O BNDES, por sua vez, passou a atuar de forma complementar ao mercado privado, participando da estruturação e coordenação de emissões de títulos de dívidas. O banco projeta um aumento gradual de aprovações e desembolsos até 2026, mas minimiza o risco de isso causar distorções na economia. "Normalmente, dois terços do nosso desembolso são a

taxas de mercado e um terço é a taxas incentivadas", disse o diretor de planejamento e relações institucionais do BNDES, Nelson Barbosa.

Economistas e analistas de mercado avaliam que a aceleração do mercado de capitais, observada nos últimos cinco a dez anos, coincidiu com a mudança das diretrizes do banco público a partir do governo do ex-presidente Michel Temer e da adoção da TLP para os

financiamentos públicos. Ao atrelar o custo do crédito do BNDES aos títulos públicos (NTNB), eliminou-se parcialmente o subsídio que limitava a competição com o mercado de capitais.

"O BNDES, com seus juros subsidiados, acabou sendo, ao longo de muitos anos, um fator limitante para o crescimento do mercado de capitais, porque a competição não era justa", diz o economista Silvio Campos Neto, da Tendências. Como efeito, as ofertas no mercado de capitais cresceram 389,4% em 11 anos.

O coordenador da comissão de renda fixa da Anbima, Cristiano Cury, diz que o mercado de capitais se desenvolveu ao superar dois problemas estruturais. O primeiro, diz, era a oferta de crédito subsidiado pelo governo federal somada à oferta de títulos públicos pelo Tesouro Nacional. "A partir do momento que o governo vai ajustando a questão desses subsídios, com a saída da TJLP, e direcionando os recursos para onde os recursos privados não chegam, as empresas começaram a buscar outras fontes de financiamento", afirma.

O segundo, continua, era a concentração do mercado de renda fixa em poucas gestoras, geralmente pertencentes a grandes bancos, com poucos investidores e tomadores de crédito. A base de investidores e gestores de crédito privado se expandiu nos últimos anos, reduzindo a concentração que marcou historicamente o mercado de renda fixa no país. "O que antes a gente via concentrada em cinco, seis, sete gestoras, hoje a gente está falando de 30 a 40 nomes", diz.

Cury destaca que as debêntures se tornaram o instrumento mais representativo do mercado de renda fixa no país. A criação das debêntures incentivadas

para o financiamento da infraestrutura pela Lei no 12.431/2011 é vista pelo coordenador da Anbima como outro fator responsável por ampliar o mercado privado.

Os títulos de infraestrutura representaram 36% de todas as debêntures emitidas no país em 2025. O aumento foi significativo em relação a 2022, quando a proporção havia sido de 18%.

Para Campos Neto, da Tendências, o avanço da agenda de infraestrutura, com regras mais claras para o investidor e uma carteira maior de projetos, e os juros elevados contribuíram para o avanço de debêntures. "Há um equilíbrio que se estabelece a partir das próprias forças de mercado: de um lado, os emissores, que buscam captar recursos até o limite da viabilidade financeira de seus projetos; de outro, um aumento relevante da demanda, estimulada justamente pelo patamar dos juros", diz.

"As debêntures acabaram se beneficiando diretamente do ciclo de juros elevados", completa o economista.

De janeiro a setembro do ano passado, o BNDES desembolsou R\$ 101,9 bilhões a preços correntes, sem ajuste pela **inflação**. O pico do apoio do banco, em termos anuais, foi 2013, com R\$ 190,4 bilhões, também em termos nominais. De lá para cá, os desembolsos recuaram até o piso de R\$ 55,3 bilhões em 2019. A partir daí, houve nova alta, até atingir R\$ 133,7 bilhões em 2024, número que deve ter sido superado em 2025 - o dado oficial ainda não foi divulgado.

Apesar da retomada do apoio do BNDES a empresas no atual governo, a participação do banco na concessão total de

crédito subiu apenas 0,1 ponto percentual em relação ao início da gestão do atual presidente da instituição, Aloizio Mercadante, em janeiro de 2023, quando ainda estava em 1,3%.

Segundo Barbosa, do BNDES, o avanço do mercado de capitais no financiamento de investimentos de médio e longo prazos é uma tendência global. O ex-ministro da Fazenda e do Planejamento explica que as empresas têm recorrido cada vez mais ao mercado de capitais e a títulos de dívida em substituição aos empréstimos bancários tradicionais, especialmente para projetos com prazos mais longos.

Nesse contexto, o BNDES passou a atuar de forma complementar ao setor privado, participando da estruturação e coordenação de emissões de debêntures. O banco também aproveita a capacidade de "funding" de longo prazo, lastreada no Fundo de

Amparo ao Trabalhador (FAT), para absorver prazos maiores e oferecer condições competitivas.

Em 2023, o BNDES coordenou R\$ 18 bilhões em 11 operações de emissão de títulos de dívida. Em 2025, foram R\$ 35,4 bilhões em 17 operações. "E, para esse ano, a gente espera conseguir participar da emissão de algo entre R\$ 40 bilhões e R\$ 45 bilhões", afirmou. Barbosa ainda ressaltou a atuação do banco como uma "fábrica de projetos", em que apoia governos na preparação de concessões, Parcerias Público-Privadas (PPPs) e investimentos públicos, especialmente em áreas complexas.

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

# Desembolso do banco em 2025 atinge 1,3% do PIB

Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) atingiram cerca de 1,3% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2025, segundo o diretor de planejamento e relações institucionais, Nelson Barbosa. Em valores nominais, as operações devem ficar entre R\$ 160 bilhões e R\$ 170 bilhões, contra R\$ 133,7 bilhões registrados em 2024, segundo o diretor.

Os resultados de 2025 serão oficialmente divulgados no primeiro trimestre deste ano. As aprovações, por sua vez, devem chegar a 1,9% do PIB, com perspectiva de alcançar 2% em 2026.

Os desembolsos tendem a crescer de forma mais lenta, por refletirem a execução, ao longo de vários anos, dos créditos aprovados. A liberação de crédito na economia deve continuar crescendo e atingir 1,4% a 1,5% do PIB em 2026, de acordo com o diretor.

Barbosa minimizou, porém, os efeitos dessa expansão sobre o mercado de capitais. "Os números demonstram que a maior parte dos recursos que desembolsamos é a taxa de mercado, com TLP, Selic, ou com taxas em dólar que a gente capta lá fora e repassa aqui."

O retorno do PT ao governo federal, com a indicação do ex-ministro da Educação Aloizio Mercadante para a presidência do BNDES, gerou temores no mercado sobre a volta de grandes volumes de crédito subsidiado na economia. No passado, a política de "campeões nacionais" dos governos Lula e Dilma concedeu crédito direcionado do BNDES a empresas consideradas competitivas em determinados segmentos. A prática foi criticada por agentes de mercado e economistas que apontam o impacto da medida na política monetária e na dívida pública, além de provocar distorções no mercado.

Segundo o ex-ministro da Fazenda e do Planejamento, os programas com juros reduzidos são pontuais e, em muitos casos, emergenciais, o que não configura uma política generalizada de subsídios.

No fim do ano passado, o governo autorizou um aporte de R\$ 6 bilhões do Tesouro Nacional no BNDES para uma nova linha de crédito destinada à compra de caminhões novos e seminovos. Outros R\$ 4 bilhões foram captados pela instituição a taxas de mercado.

"Esse programa é pontual e emergencial, para lidar com a flutuação de mercado. Ele utiliza 60% de recurso do Tesouro e 40% de recurso com taxa de mercado", disse.

Em 2025, o Plano Safra concentrou a maior parte do crédito incentivado concedido pela instituição. Outros programas relevantes foram o Plano Brasil Soberano, para empresas brasileiras afetadas pelas tarifas dos EUA, e o Fundo de Apoio à Recuperação do Rio Grande do Sul, ainda com desembolsos residuais. O banco também opera o Fundo Clima, que oferece taxas reduzidas para projetos relacionados à transição energética, e o Programa Mais Inovação, que utiliza a Taxa Referencial (TR).

O diretor ressaltou que a recente expansão do crédito no país vem sendo puxada por pessoas físicas, enquanto o crédito para empresas, principal foco do BNDES, segue praticamente estável. Ainda assim, o banco registra uma retomada gradual após a retração observada entre 2016 e 2022.

Dentro da estratégia da atual administração, Barbosa destaca o fortalecimento do papel do BNDES na oferta de garantias, especialmente para micro, pequenas e médias empresas, por meio de instrumentos como o FGI PEAC. O programa foi instituído em agosto de 2020 como parte do pacote de medidas emergenciais do governo para combater os impactos econômicos causados pela pandemia.

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

# Ativos locais cedem em dia volátil

**Gabriel Caldeira, Bruna Furlani, Maria Fernanda Salinet,  
Arthur Cagliari e Luana Reis De São Paulo**

Em um pregão de maior volatilidade e poucos gatilhos claros para os mercados domésticos, as principais classes de ativos locais encerraram o dia de ontem com perdas moderadas.

Enquanto a bolsa e o real foram prejudicados pelos movimentos dos mercados globais, os juros futuros operaram sob pressão dos números do IPCA de janeiro durante boa parte da sessão. Isso foi sentido especialmente nos contratos de DI de curto e médio prazo.

Encerrados os negócios, a taxa do contrato de DI de janeiro de 2028 avançou de 12,635% para 12,685%, enquanto a do DI de janeiro de 2031 teve alta de 13,105% para 13,145%.

Embora a alta de 0,33% do IPCA tenha vindo praticamente em linha com a expectativa do mercado, serviços subjacentes e intensivos em mão de obra continuam pressionadas. Isso freou um pouco a estimativa por um ciclo de corte da Selic mais agressivo. Segundo um operador, o resultado "um pouco mais forte" do principal índice de **inflação** do país deu sustentação à realização de lucros que se desenhava nas taxas após a forte queda dos juros longos na sessão anterior.

"Em termos qualitativos, o IPCA de janeiro reforça um quadro de **inflação** corrente ainda pressionada por componentes de serviços e itens sensíveis à renda e à dinâmica do mercado de trabalho", avalia Leonardo Costa, economista do ASA Investments. Ainda assim, o processo de desinflação segue em curso e tende a manter a **inflação** de curto prazo em trajetória "benigna", diz.

Outra parte do mercado leu os números do IPCA de forma mais sóbria. É o caso do Bank of America (BofA), que viu os dados como "neutros" em relação à expectativa do mercado, bem como para o processo de desinflação como um todo. "A leitura de hoje foi influenciada por fatores pontuais, como os preços da gasolina e da eletricidade, mas o processo deflacionário geral persiste, embora em ritmo lento", diz o relatório assinado pelo chefe de economia para Brasil e de estratégia para América Latina do BofA, David Beker.

Se fatores locais moveram a tendência do mercado de

juros ontem, a história foi diferente na bolsa e no câmbio. O dólar à vista encerrou em leve alta, de 0,16%, a R\$ 5,1962, movimento que seguiu pares emergentes da moeda brasileira, após o forte recuo que levou o dólar ao menor fechamento em 21 meses no começo desta semana.

Já o Ibovespa recuou 0,17%, a 185.929 pontos. O principal índice acionário brasileiro teve uma sessão de maior volatilidade, alternando entre os campos positivo e negativo durante todo o dia.

No início do pregão, a manutenção do fluxo estrangeiro deu impulso para ações de bancos e fez o Ibovespa subir a quase 187 mil pontos. O recuo mais intenso do setor bancário nos Estados Unidos, porém, afetou negativamente os papéis de instituições financeiras brasileiras na reta final da sessão.

Participantes do mercado ainda citaram o fato de que o Agibank reduziu o ganho e o valor da oferta da sua abertura de capital nos Estados Unidos, o que ajudou a elevar o tom mais pessimista do mercado acionário doméstico.

Lá fora, as bolsas de Nova York tiveram um dia majoritariamente negativo, com o índice S P 500 recuando 0,33%, a 6.941,81 pontos, e o Nasdaq, 0,59%, para 6.941,81 pontos.

O principal movimento dos mercados americanos, porém, foi no mercado de Treasuries. As taxas dos títulos da dívida pública dos Estados Unidos despencaram após um dado mais fraco do setor varejista do país sugerir um maior espaço para que o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) volte a cortar juros neste ano. A taxa da T-note de dois anos, mais sensível às perspectivas para a política monetária, caiu de 3,500% a 3,464%, enquanto a da T-note de dez anos cedeu de 4,212% para 4,148%.

Na manhã de hoje será divulgada os dados de janeiro do "payroll", o relatório oficial do mercado de trabalho americano. O documento que deve ficar no foco tanto dos investidores locais quanto dos estrangeiros.

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



# BC amplia atribuições, mas reduz quadro de servidores

**Vinicius Konchinski Para o Valor, de Curitiba**

A chegada das fintechs e, principalmente, a criação do Pix, em 2020, mais que dobraram a quantidade de clientes do sistema bancário nacional nos últimos 20 anos. Hoje, cerca de 200 milhões de pessoas - 93% da população - mantêm alguma relação com uma instituição do país. O corpo técnico e os recursos destinados à fiscalização dessas relações, no entanto, têm caído nos últimos dez anos.

A fiscalização do sistema financeiro é atribuição do Banco Central (BC), que desde 2015 perdeu 24% da equipe e 84% do orçamento para novos projetos. Até dezembro do ano passado, o BC tinha 3.170 servidores ativos. A lei que define o plano de carreiras dos trabalhadores da instituição determina que ele funcione com 6.470 servidores - ou seja, mais que o dobro do quadro atual de funcionários.

O quadro defasado da autarquia também é responsável por administrar o open finance, sistema de compartilhamento de informações bancárias, e estruturar um novo sistema de contratos digitais. Tudo isso, sem deixar de controlar a **inflação**, supervisionar as operações de câmbio e regular a atividade bancária.

Para Andrew Storfer, conselheiro da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), é inegável que o BC tem um corpo técnico altamente competente e capacitado, mas também é evidente que o quadro é menor do que o ideal para uma autarquia que regula uma atividade de tamanha importância.

Gilberto Braga, contador, economista e professor do Ibmecc, pondera que a digitalização tornou a fiscalização do setor bancário mais fácil e automática. Ele ressalta que orçamento e pessoal adequados tornam o trabalho ainda mais eficiente e minimizam, inclusive, críticas sobre a atuação do BC em momentos críticos. "No caso do Master, o que se pergunta é se o BC não poderia ter agido antes. Por que deixar o problema se tornar tão grande?", questiona.

O Banco Central já abriu uma sindicância sigilosa sobre a condução do caso.

Thiago Cavalcanti, presidente da Associação Nacional dos Auditores do Banco Central do Brasil (ANBCB), não comenta ações específicas do BC, mas, explica que decisões do órgão demandam uma série de procedimentos, que poderiam ser mais ágeis com um número maior de servidores e caso estes estivessem seguros para atuar. "Hoje, o servidor vive com medo de que seu CPF seja imputado numa disputa entre o BC e uma instituição financeira", afirma. "O trabalhador não tem proteção legal para exercer funções que cabem a ele", disse o presidente da ANBCB.

Sobre o déficit de funcionários, Cavalcanti lembra que o Banco Central ficou 11 anos sem concursos, entre 2013 e 2024. Ainda assim, apenas 300 vagas foram abertas no último deles, há dois anos, menos de um décimo do necessário. Dos aprovados, cerca de 250 tomaram posse. "Tem aprovado que, quando é convocado, já está trabalhando em outro lugar. Perde o interesse pela vaga", relata.

De acordo com o edital desse mesmo concurso, o salário inicial de um analista do BC é de quase R\$ 21 mil. Cavalcanti considera que a remuneração é elevada para padrões nacionais, mas pondera que as responsabilidades são grandes e que o próprio setor bancário oferece salários mais altos a profissionais tão qualificados como os do órgão. "Há servidor deixando a carreira pública para trabalhar na iniciativa privada. Isso compromete o trabalho. Há só cinco servidores encarregados da fiscalização de mais de 200 cooperativas de crédito", afirma.

Buscando garantir mais recursos para o BC e também para remuneração de seus servidores, a ANBCB faz campanha pública pela aprovação de uma Proposta de Emenda à Constituição que dá autonomia financeira à autarquia. A PEC 65/2023, proposta pelo senador Vanderlan Cardoso (PSD/GO), transformaria o BC numa espécie de empresa pública, desvinculada do Orçamento da União, autoriza a pagar despesas com receitas próprias e transforma seus trabalhadores em empregados públicos, regidos pela CLT, como os da Petrobras, que podem receber acima do teto do funcionalismo (R\$ 46 mil).

Em julho de 2024, quatro então diretores do BC assinaram artigo defendendo a PEC. Ela, porém, não é unanimidade no órgão. O Sindicato Nacional dos Funcionários do Banco Central (Sinal) é contrário por

entender que o texto representa risco aos servidores e ao trabalho de fiscalização por retirar a estabilidade do quadro de trabalhadores.

Mateus de Albuquerque, doutor em ciência política e organizador do livro "Os Mandarins da Economia: Presidentes e Diretores do Banco Central do Brasil", também se preocupa com a autonomia. Segundo ele, o mercado financeiro já tem uma alta capacidade de intervir no BC, historicamente indicando a maioria de sua diretoria. Afastar ainda mais o órgão do governo federal, afirma, tenderia a ampliar essa influência, o afastando do interesse público.

Leandro Vilain, presidente da Associação Brasileira de Bancos (ABBC), diz que o setor não tem uma posição fechada sobre a autonomia financeira do BC, mas é favorável ao fortalecimento do órgão independentemente dela. Para Vilain, quanto mais bem fiscalizado o sistema financeiro é, menores são os riscos. O executivo defende que, diante dos limites orçamentários do governo, o BC deveria realizar mais parcerias com o setor privado. O open finance, lembra, é financiado pelas instituições financeiras.

O BC foi questionado sobre sua capacidade de regulação e sobre a PEC 65/2023, mas não respondeu. O Ministério da Fazenda também foi questionado sobre a PEC, o quadro de funcionários do BC e seu orçamento, mas também não se pronunciou.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260211/>

# "Gatilhos" devem "segurar" arcabouço em 2027

**Giordanna Neves**

O governo federal deverá acionar, em 2027, os "gatilhos" previstos na lei do arcabouço fiscal, após o Banco Central apurar um déficit primário de 0,43% do **PIB** nas contas públicas de 2025. A regra, que passará a valer no próximo mandato, veda a concessão de novos benefícios tributários e impõe limites ao crescimento das despesas com pessoal. Nesse ponto, a medida tende a dificultar o movimento iniciado em 2025 e intensificado no começo deste ano, quando Legislativo e Judiciário avançaram na aprovação de reajustes salariais.

Esse gatilho do arcabouço não proíbe reajustes específicos, mas restringe o crescimento do total da despesa com pessoal, estreitando a margem para novas concessões. Em 2024, o governo aprovou no Congresso um pacote de ajuste de gastos que, entre as medidas previstas, instituiu mecanismos automáticos de contenção de despesas obrigatórias para reforçar a regra fiscal.

O artigo 60-A determina que, em caso de apuração de déficit primário do governo central pelo BC, a partir do exercício de 2025, ficam vedadas, "no exercício subsequente ao da apuração", e até a constatação de superávit primário anual, a promulgação de lei que conceda, amplie ou prorogue incentivo ou benefício de natureza tributária.

Além disso, o artigo estabelece que, até 2030, o crescimento real da despesa de pessoal de cada Poder ou órgão autônomo fica limitado a, no máximo, 0,6% ao ano. Este limite incide sobre a dotação prevista no Orçamento de 2026.

A recente decisão do ministro Flávio Dino, do STF, que suspendeu penduricalhos considerados ilegais nos três Poderes, adiciona ainda um novo elemento ao debate que pode, a depender dos próximos movimentos do Congresso e do Judiciário, esbarrar nos gatilhos do arcabouço.

"Temos perdido tempo com regra fiscal, mas o desafio é construir um projeto de ajuste para valer" Felipe Salto

Na avaliação de técnicos ouvidos pelo Valor, se a medida de Dino for confirmada, poderá estimular uma

iniciativa para elevar o teto remuneratório do funcionalismo. Esse movimento poderia entrar em conflito com as travas de gasto com pessoal a partir de 2027.

Caso o teto remuneratório seja elevado e a despesa com pessoal ultrapasse o limite previsto para 2027, criaria-se uma situação complexa, na avaliação dos técnicos, ao gerar impasse entre cumprir a lei do teto remuneratório ou a do arcabouço. Despesas hoje pagas fora do teto já são registradas como gasto de pessoal, o que faz com que a base de comparação de 2026 já esteja alta.

Uma eventual elevação do teto, acompanhada da redução dos pagamentos dos chamados "extrateto" (penduricalhos), poderia gerar compensações e até mesmo reduzir o total da despesa com pessoal, a depender do novo limite. Dino determinou também que o Congresso elabore lei para definir o que pode ser classificado como verba indenizatória e, assim, ficar fora do teto.

Felipe Salto, economista-chefe da Warren Investimentos, diz que há contradição entre o comando da lei do arcabouço e eventual pressão de aumento do teto remuneratório. "Caso reajustem o subsídio do Supremo Tribunal Federal, o que se faz por lei, vai haver uma sinuca de bico, dependendo do tamanho do reajuste", disse.

Salto mostra preocupação com a necessidade de um esforço fiscal maior a partir de 2027 poder estar motivando o avanço recente dessas iniciativas de reajuste dos servidores, sobretudo diante da percepção de que o próximo mandato exigirá medidas duras já no primeiro ano. "Quando certas forças se combinam, é muito difícil segurar, sobretudo se o Executivo faz ouvidos moucos."

Segundo Salto, o risco de não haver um ajuste fiscal a partir de 2027 é levar o país a mais quatro anos de baixo crescimento e romper a linha tênue entre uma situação que hoje ainda é vista como razoável no campo fiscal a um quadro realmente mais alarmante. Para ele, a limitação no ajuste de gasto com pessoal é uma regra boa, mas não suficiente.

"Temos perdido muito tempo com discussão de regra fiscal, quando, na verdade, o desafio é construir um

projeto de ajuste para valer. Não parece haver disposição para isso. As regras atuais estão de bom tamanho. Talvez ajustes nos parâmetros do arcabouço fossem bem-vindos, é verdade, mas o essencial é ter um programa completo de ajuste e negociar com o Congresso assim que as eleições terminem e tenhamos clareza sobre 2027", comentou.

O diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI), Alexandre Andrade, pondera que, nos últimos anos, a LOA tem fixado despesas de pessoal acima dos montantes efetivamente realizados, configurando uma superestimação. Assim, a limitação prevista no dispositivo do arcabouço tende a reduzir, em 2027, a margem de manobra que os Poderes vinham mantendo no Orçamento.

Também foi incluído na lei do arcabouço o artigo 6o-B, que prevê que, a partir de 2027, caso se verifique que as despesas discricionárias totais de 2025 tenham registrado redução nominal em relação a 2024, passam a valer as mesmas duas vedações - tanto para benefícios tributários quanto para gastos com pessoal - até que essas despesas voltem a apresentar crescimento nominal. Contudo, como não houve essa redução nominal, esse dispositivo não se aplica no próximo ano.

Para Andrade, esse mecanismo constitui uma restrição mais fraca que a prevista no artigo 6o-A. "No nosso cenário de médio prazo, de 2025 a 2035, em nenhum ano as despesas discricionárias do exercício seriam inferiores às do exercício anterior. Isso não quer dizer que a situação não possa ocorrer. Tudo depende da evolução das despesas obrigatórias. Caso as despesas obrigatórias cresçam muito, serão necessárias contenções de despesas discricionárias, podendo levar à situação caracterizada pelo dispositivo."

Outro ponto para o qual Andrade chama a atenção diz respeito ao incentivo indesejado que o dispositivo pode gerar, que é a criação de novos mecanismos de abatimento de despesas obrigatórias da apuração da meta de resultado primário. "Sabemos que o precedente já foi aberto, mas caso a restrição desse art. 6o-B tenha chance elevada de se verificar, pode acontecer de novas deduções serem criadas", acrescentou.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>

# A Após 1ª prévia, cenário de deflação do IGP-M ganha força

**Alessandra Saraiva**

Após subir 0,29% na primeira prévia de janeiro, o Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M), usado para reajustar aluguel, caiu 0,49% na primeira prévia de fevereiro, informou na terça-feira (10) a Fundação Getulio Vargas (FGV). Foi a mais forte queda para primeira prévia do indicador desde julho de 2025 (-1,04%).

Um movimento forte de quedas de preços, em commodities no atacado, levou ao resultado, segundo André Braz, economista da fundação. Para o especialista, o recuo mais intenso, já na primeira prévia, fortalece chance de o IGP-M completo do mês - a ser anunciado somente em 26 de fevereiro - encerrar em deflação.

A queda na primeira prévia foi puxada principalmente por evolução de preços no atacado, continuou ele. O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) saiu de alta de 0,30% para queda de 0,88% entre primeira prévia de janeiro e igual prévia em fevereiro, disse. O IPA, 60% do total do IGP-M, representa o setor atacadista, lembrou. "Quando olhamos o resultado, vemos que as grandes commodities, tanto agrícolas quanto minerais, cederam bastante [em preço]."

Ele se refere ao fato de que todas as cinco principais quedas no atacado, na primeira prévia do IGP-M, foram originadas de commodities: minério de ferro (-4,48%); soja em grão (-5,70%); leite in natura (-5,32%); café em grão (-2,17%) e milho em grão (-1,70%).

A valorização recente do real ante o dólar influenciou os recuos de preços das commodities, explicou o economista. "Boa parte desses preços [de commodities] é influenciada pelo câmbio", disse. "Estamos vendo que o aumento do risco global tem feito investidores diversificarem outros ativos "saindo" um pouco do dólar", afirmou. "Nesse sentido moedas de países como emergentes como o nosso aqui estão valorizando."

O impacto dessas quedas no setor atacadista foi tão forte que acabou inibindo, em parte, o impacto da disparada de preços no varejo, que representam 30% do total do IGP-M. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) saltou de 0,21% para 0,39%, da primeira prévia

de janeiro para a de fevereiro. O IPC foi pressionado por reajustes em tarifas e em preços administrados, como a tarifa de ônibus urbano, que ficou 4,62% mais cara na primeira prévia de fevereiro.

No entanto, continuou o especialista, commodities de origem agrícola mais baratas no atacado ajudaram a deixar mais baratos derivados alimentícios no varejo. É o caso de leite tipo longa vida, com queda de 1,73% de preço, na primeira prévia de fevereiro, junto ao consumidor. "Essa "boa fase" [de queda] do preço das commodities pode gerar também uma inflação um pouco mais baixa ao consumidor."

Braz acredita que o efeito cambial, em tornar commodities mais baratas, deve prosseguir ao longo do mês. Isso deve deixar inflação do atacado menos pressionada, além de deixar alguns alimentos no varejo mais baratos, notou.

Portanto, o especialista não descarta IGP-M completo de fevereiro em deflação. "Esse cenário [do câmbio] ajuda para que a inflação permaneça em baixa."

Já o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) passou de 0,27% para 0,51%, da primeira prévia de janeiro para igual prévia em fevereiro.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>



# Uma conta de R\$ 33 bilhões

Projetos de lei aprovados nos últimos nove meses preveem aumento de R\$ 33 bilhões em gastos com pessoal nos três Poderes, incluindo reajustes para o funcionalismo, criação de novos cargos e os chamados penduricalhos. O mais recente e polêmico foi a aprovação de benefícios que podem até dobrar os ganhos de servidores do Congresso, defendida ontem pelo presidente da Câmara. "Não foi trem da alegria", disse Hugo Motta.

Projetos aprovados integral ou parcialmente desde maio do ano passado no Congresso Nacional preveem um aumento de R\$ 33 bilhões em gastos com pessoal, ao estabelecerem reajustes para servidores dos três Poderes e a criação de cargos e gratificações, como licença compensatória e adicional por qualificação. Este impacto é distribuído entre 2025 e 2026, e especialistas alertam para o risco de um efeito cascata, com outras carreiras pedindo a extensão desses benefícios.

Os últimos projetos aprovados, no início do mês, tratam do reajuste para servidores da Câmara e do Senado, em cerca de 9%. Os projetos também mudam a estrutura de carreiras do Legislativo federal e ampliam gratificações vinculadas ao desempenho e ao exercício de funções. Segundo o Orçamento de 2026, o projeto terá um impacto de R\$ 790 milhões neste ano.

Esses textos - que ainda precisam ser sancionados pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva - criam também uma espécie de licença compensatória para determinados cargos mais altos do Legislativo, concedendo um dia de folga a cada três trabalhadores para esses servidores. A folga pode ser revertida em pagamento, que pode ultrapassar o teto salarial do serviço público.

## TETO PARA INDENIZAÇÕES

O mesmo benefício foi estabelecido para servidores de confiança do Tribunal de Contas da União (TCU) em um projeto aprovado em dezembro do ano passado. Além disso, a gratificação de desempenho também foi atualizada, e pode render até 100% do salário básico - mesmo benefício concedido ao Legislativo. O impacto total estimado do projeto no Orçamento deste ano é de R\$ 197 milhões. O texto também aguarda sanção do presidente Lula.

Fernanda de Melo, especialista de advocacy da República.org, diz que a aprovação da licença

compensatória para servidores do Legislativo pode espalhar ainda mais a indenização por outras carreiras:

- Apesar de o mecanismo já existir em outros Poderes, a aprovação dessa licença para o Legislativo traz um risco novo, porque vai ser a primeira vez que a licença compensatória seria colocada em lei federal. Isso cria precedente e pode abrir espaço para que outras categorias do poder público pleiteiem um benefício semelhante.

A aprovação do projeto para servidores do Legislativo neste ano reacendeu o debate sobre dispositivos criados para furar o teto. Também neste mês, o ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Flávio Dino determinou que os três Poderes revisem "penduricalhos" das folhas de salários do funcionalismo.

O professor Carlos Ari Sundfeld, da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito SP), diz que os "penduricalhos" surgem a partir de brechas na legislação:

- É a permanente luta contra o teto. Uma categoria consegue uma indenização, e as outras puxam o benefício, pedindo equiparação e fazendo pressão.

O especialista aponta uma solução: a criação de um teto de pagamento das indenizações, dentro da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

No mesmo dia em que o Congresso aprovou o reajuste para seus servidores, a Câmara também deu aval para um projeto do governo federal que cria 17,7 mil cargos e reestrutura as carreiras de servidores do Executivo. Segundo

o Ministério da Gestão e Inovação dos Serviços Públicos, haverá um impacto total de até R\$ 5,3 bilhões em 2026, sendo R\$ 1,08 bilhão relativo à criação de 16 mil cargos para as instituições federais de ensino e novas carreiras transversais, e R\$ 4,2 bilhões referentes a remunerações, gratificações e criação de carreiras. Esse texto ainda passará pelo Senado.

## EXECUTIVO E JUDICIÁRIO

Outro reajuste para servidores do Executivo já havia sido aprovado em maio do ano passado. O projeto concedeu aumento salarial para várias carreiras, como



diplomatas e policiais, transformou cargos obsoletos, reestruturou outros e criou carreiras. A primeira parcela do reajuste, de R\$ 16,2 bilhões, foi paga em 2025, e a segunda, de R\$ 8 bilhões, terá impacto no Orçamento deste ano.

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

O Ministério da Gestão ressaltou que os aumentos do Executivo estão em linha com as regras do arcabouço fiscal de gastos. "Reforçando o compromisso com a responsabilidade fiscal e com os limites do arcabouço, a despesa com pessoal seguirá estável como proporção do Produto Interno Bruto (**PIB**), representando menos de 2,6% dele em 2026", afirmou a pasta em nota.

No fim do ano passado, servidores do Judiciário federal também ganharam um reajuste médio de 8% a partir de um projeto aprovado pelo Congresso. Isso representa um impacto de R\$ 1,5 bilhão, segundo dados obtidos a partir da Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2026. O texto ainda previa mais dois novos reajustes em 2027 e 2028, mas estes foram vetados pelo presidente Lula.

#### FALTA DE TRANSPARÊNCIA

Em novembro, outro projeto aprovado criou o adicional por qualificação para servidores do Judiciário. A gratificação será concedida para servidores que passarem por uma qualificação educacional, como fazer uma segunda graduação, pós-graduação, mestrado ou doutorado. Esta medida deve custar cerca de R\$ 1 bilhão, segundo a LOA de 2026.

Além desses projetos, o Orçamento de 2026 também já prevê um aumento para servidores do Ministério Público da União (MPU), que deve custar R\$ 200 milhões, caso seja aprovado pelo Congresso neste ano.

O diretor-presidente do Centro de Liderança Pública, Tadeu Barros, alerta para os riscos da expansão dos gastos com funcionalismo, sobretudo com a criação de penduricalhos:

-Isso pressiona a trajetória das despesas obrigatórias, porque são gastos com forte inércia. Uma vez aprovados, tendem a se perpetuar e a se espalhar. O pontoma crítico é quando isso vem em forma de indenização extrateto, que dribla controles, reduz transparência e aumenta a dificuldade de reversão futura.

"É a permanente luta contra o teto. Uma categoria consegue uma indenização, e as outras puxam o benefício, pedindo equiparação e fazendo pressão"

Carlos Ari Sundfeld, professor da FGV Direito SP

# País tem encontro marcado com controle das despesas

**Anaís Fernandes De São Paulo**

O arcabouço fiscal do governo Lula 3 ganhou sobrevida com a aprovação, na reta final de 2025, de mudanças na forma de computar os gastos com precatórios. Isso significa que discutir uma nova regra não será imprescindível no próximo governo, seja quem for eleito presidente neste ano, para viabilizar o funcionamento mínimo da máquina pública, como parecia indispensável alguns meses atrás. No entanto, o encontro marcado com discussões que iniciem um ajuste fiscal crível e firme por meio da diminuição do ritmo de redução das despesas está mantido, já que as perspectivas para o resultado primário são insuficientes e a trajetória da dívida, já muito elevada, é crescente. Sem isso, os juros não cairão de modo estrutural, dificultando o crescimento sustentado a taxas mais elevadas.

A agenda passa por medidas para controlar o ritmo de crescimento dos gastos obrigatórios e por novas mudanças na Previdência, por exemplo. Além disso, há iniciativas difíceis politicamente, mas importantes para enfrentar o desequilíbrio fiscal, como a diminuição do volume de emendas parlamentares e dos subsídios e benefícios tributários. A questão, segundo os economistas, é se o ajuste, que deverá ficar para 2027, após as eleições deste ano, será feito "de boa vontade" ou "empurrado".

Os economistas até projetam a geração de algum superávit primário, mas só no fim da década atual. Na pesquisa Focus, do Banco Central, a mediana das previsões para o resultado fiscal que não inclui gastos com juros vai de déficit de 0,5% do **PIB** em 2026 para superávit de 0,3% em 2031, chegando ao redor de 0,8% em 2034 e 2035.

Economistas estimam, no entanto, que o Brasil precisa de superávits superiores a 2% do **PIB** para estabilizar sua dívida em relação ao **PIB** - ou de ao menos 1,5%, se outras condições financeiras melhorarem, como o juro real de longo prazo, que, no fim, também embute o cenário fiscal do país.

É por isso que, mesmo no Focus, a relação entre a dívida bruta e o **PIB** do governo geral não para de crescer, com a mediana das projeções saindo de 83,8% do **PIB** em 2026 e batendo 101,2% em 2035.

A Emenda Constitucional (EC) 136, que redefiniu regras para registrar o pagamento de precatórios, evitou um cenário de "bater no muro", como dizem analistas, já que, sem ela, o espaço para despesas não obrigatórias tenderia a zero a partir de 2027.

"Seriam R\$ 50 bilhões, R\$ 60 bilhões a mais em precatórios que teriam de entrar na regra de despesas e da meta de primário "da noite para o dia", o que ia dar naquela paralisia a partir de 2027 por comprimir as despesas discricionárias. Isso não vai mais acontecer forçadamente. Apesar da exclusão, dinheiro não nasce em árvore, a dívida vai continuar subindo da mesma forma na ausência de compensações", diz Roberto Secemski, economista-chefe para Brasil do Barclays.

Se, por um lado, a EC 136 contornou o problema dos precatórios, por outro, economistas afirmam que ela tirou um pouco do "senso de urgência" necessário para a arrumação fiscal do Brasil, que, agora, deve ser mais lenta.

Segundo o Itaú Unibanco, a evidência internacional, porém, indica exatamente que ajustes ágeis tendem a ser melhores do que os graduais. "Quanto mais rápido e mais focado no controle de despesas, mais bem-sucedido ele tende a ser, além de gerar menos contração na atividade do que ajustes muito lentos e focados em aumento de receita", afirma Pedro Schneider, economista do banco.

Discutir uma regra fiscal inteiramente nova a partir de 2027, no entanto, é "total perda de tempo", avalia Marcos Mendes, pesquisador associado do Insper. "O Brasil já demonstrou que não tem capacidade, maturidade e coesão política para respeitar regra fiscal."

Para ele, um "governo sério" que tome posse em 2027 e seja comprometido com o ajuste fiscal vai se comprometer a trazer resultados melhores do que os exigidos pela regra atual. "Não há tempo a perder, a agenda legislativa é muito feia e temos de ir direto para as reformas que importam", afirma.

Segundo Mendes, as "reformas que importam" envolvem, primeiro, ter regra consistente de reajuste dos benefícios previdenciários e assistenciais, seja alterando a regra do salário mínimo, seja desvinculando as despesas do piso salarial.

Secemski e Bráulio Borges, diretor da LCA Consultores e pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre), também citam a revisão da regra do mínimo. Desde 2023, ele é corrigido pela **inflação** mais o crescimento do Produto Interno Bruto (**PIB**) de dois anos. No fim de 2024, o governo já fez um ajuste, limitando esse ganho real a 2,5%, assim como é o teto para o aumento das despesas no arcabouço fiscal. Mas, para economistas, é preciso ir além.

"Não seria, necessariamente, variação zerada, porque até do ponto de vista político isso é difícil. Mas poderia crescer metade do **PIB**, ou o **PIB** per capita", sugere Borges.

A segunda medida mais importante é desvincular despesas de receitas, principalmente em saúde e educação, aponta Mendes.

"Houve tentativa de reduzir a imposição que esses pisos significam ao se contar despesas já existentes para o atingimento deles, seja o Fundeb na educação, seja emendas parlamentares na saúde, mas fica a dúvida se haverá mudança estrutural", diz Secemski.

Com as vinculações atuais, se o governo faz um esforço para aumentar a arrecadação, praticamente metade disso não vira resultado primário, porque também eleva automaticamente essas despesas, observa Borges. "Não precisamos ir para um cenário super ortodoxo de congelar essas despesas, mas, em vez de vincular às receitas, podemos vincular a outra coisa, à população, por exemplo", afirma. Mudanças nessas duas frentes - salário mínimo e indexação de despesas - podem gerar ganhos relativamente rápidos, diz Borges.

Em terceiro lugar, é preciso desarmar determinadas "bombas fiscais" na Previdência, diz Mendes, como o regime do microempreendedor individual (MEI), e complementar a reforma de 2019, com mudanças na aposentadoria rural, na Previdência dos

militares e reduzindo as diferenças de gênero, por exemplo.

"O déficit previdenciário da aposentadoria urbana está estável, mas o da rural cresce muito. Nem precisa de uma grande reforma, poderia ser simplesmente implementar o cadastro para coibir fraudes", afirma Borges, em referência ao cadastro do segurado especial da área rural no Cadastro Nacional de Informações Sociais (CNIS).

Em quarto lugar, há toda uma agenda de melhor focalização de políticas sociais, frente na qual o

governo atual conseguiu avançar em relação ao Bolsa Família, mas não com o Benefício de Prestação Continuada (BPC). "As regras do Bolsa Família foram muito deterioradas. O BPC cresce excessivamente por judicialização. E tem a velha discussão de programas que não fazem mais sentido, como o abono salarial", diz Mendes.

Sobre o BPC, Secemski lembra que o governo tentou fechar algumas portas de judicialização, mas o Congresso barrou. "O Fundeb deve estabilizar a partir de 2027, mas ele triplicou em termos reais desde o início da década. Todos esses são exemplos de trajetórias claramente insustentáveis", afirma.

E mesmo em relação aos precatórios, cujo problema iminente foi contornado pela EC 136, é preciso entender se haverá desaceleração no ritmo de crescimento dos últimos anos e como se pretende lidar com isso, diz Secemski. "Só tirar da meta "resolve" o problema do arcabouço, mas não o impacto de aumentar o endividamento."

Por fim, pontos centrais na lista de reformas incluem ainda a redução do montante de emendas parlamentares e a revisão de gastos tributários. Esses dois temas, no entanto, envolvem desfazer um "nó de governabilidade", como diz Mendes. "Temos um Congresso fortalecido e, ao mesmo tempo, com muitos incentivos individuais, dispersão de recursos,

"Não temos mais o espaço para fazer um ajuste fiscal lento, gradativo" Bráulio Borges

balcanização do orçamento. Teria de vir um governo com política claramente definida e que colocasse no primeiro dia um pacote amplo de ajuste, com medidas substanciais no tamanho de 4% a 5% do **PIB**, para ser discutido, mas se impondo também enquanto agenda, sem se deixar conduzir pela agenda do Congresso, que é de mais emenda, mais benefício fiscal, mais proteção. Mudar isso não é simples."

Especificamente sobre os gastos tributários, Mendes diz que é preciso criar estímulos para as pessoas pressionarem pela redução desses incentivos. "Você não mobiliza a sociedade para acabar com esses privilégios para aumentar receita do governo. A única forma que acho que dá para reduzir gasto tributário é firmar algum tipo de compromisso, por exemplo, a cada 1 ponto percentual do **PIB** de gasto tributário reduzido, vai reduzir alguma alíquota de imposto", afirma. "É um pouco como foi a história de colocar CPF na nota fiscal."

Economistas, em geral, não esperam que o ajuste seja tema da política em ano eleitoral, mas 2027, primeiro ano do próximo governo, é considerado um "tempo

ótimo" para iniciar esse processo. "Já passou a eleição [presidencial] e vai estar o mais distante possível da próxima", diz Borges.

Além disso, no primeiro ano de gestão, costuma ser mais fácil aprovar medidas que os próprios economistas reconhecem como difíceis. "São ajustes impopulares que, se não forem feitos no começo de um mandato, com o capital político

no auge, a probabilidade de serem feitos depois declina significativamente", afirma Secemski.

O risco, segundo ele, é o país retornar à situação que viveu na virada de 2024 para 2025, quando existia muita ansiedade entre agentes financeiros com o ajuste de gastos, as medidas apresentadas frustraram as expectativas e "o mercado entrou em parafuso", lembra Secemski, o que se refletiu principalmente na forte desvalorização do real ante o dólar.

"Os agentes entenderam que, se não fosse naquele momento, não seria mais, pelo menos até o próximo mandato. Se a gente chegar ao fim de 2026 e início de 2027 com uma nova impressão de que essa arrumação não vai acontecer, ou que ela será adiada ou que será moderada demais, o mercado pode entrar naquela dinâmica. Não porque a dívida/PIB vá explodir em 2027, mas porque a trajetória ascendente será "trazida a valor presente", afirma Secemski. "O mercado não vai esperar de braços cruzado uma trajetória dívida/PIB que ele entenda ser insustentável."

Se nada for feito, a Warren Rena estima que a dívida pode sair de 84,8% do PIB em 2026 para até 114,5% em 2035. Um ajuste parcial e gradual que contemple a substituição da regra atual do salário mínimo por um ajuste apenas pela inflação e a não correção da remuneração dos servidores federais de 2027 a 2030 não evitaria o contínuo aumento da dívida, mas a trajetória, pelo menos, seria marcada por incrementos decrescentes. Nesse caso, que o cenário-base da Warren, a dívida/PIB chegaria a 102% em 2035.

Se o ajuste contemplar outras medidas - como a extinção do abono salarial, mudança na regra de gastos com saúde e educação, corte pela metade das emendas parlamentares e redução do percentual de complementação da União ao Fundeb de 23% para 19% -, a Warren estima que a dívida/PIB pode atingir um pico de 93,4% em 2030 e, até 2035, cair para 87,7%.

A despeito das críticas, alguma consolidação fiscal tem ocorrido, na visão de Borges. Segundo ele, o governo atual deve entregar resultado primário estrutural - sem considerar receitas atípicas e a

influência do ciclo econômico, por exemplo - próximo de zero ao fim de 2026, vindo de números negativos ao redor de 0,5% do PIB em 2025 e 1% em 2024. Em 2014, quando estourou a recessão do governo Dilma Rousseff (PT), o resultado primário estrutural era negativo em torno de 2,5% do PIB, diz.

"Tem uma consolidação em curso, com várias estratégias: primeiro foi só [corte de] despesa, agora é mais [ganho de] receita. Mas o ponto é que precisamos chegar a um superávit de 1,5% do PIB, então, ainda temos um caminho longo para seguir. E não dá para levar outros dez anos para chegar nesse 1,5% do PIB, porque as condições internacionais também mudaram muito", afirma Borges.

O ambiente internacional atual e prospectivo é, comparativamente a o que foi no passado, de juros mais elevados. "Para ter ideia, em 2021, o ambiente internacional dava contribuição praticamente zero para o nosso juro longo; hoje, já está chegando em quase 2 pontos percentuais. Não vamos ter mais o ambiente de juros globais super baixos que vimos em 2009, 2010 ou em 2021, 2022. Isso significa dizer que não temos mais o espaço que tivemos na última década para fazer um ajuste fiscal lento, gradativo", diz Borges.

Em nota, o Ministério da Fazenda diz que o resultado primário médio do terceiro mandato do presidente Lula será substancialmente melhor aos de governos anteriores, como de Michel **Temer** e Jair Bolsonaro. "Em relação ao governo Bolsonaro, em particular, o déficit primário acumulado do governo Lula 3 será 70% menor", afirma.

Segundo a Fazenda, os limites do arcabouço fiscal seguem sendo cumpridos e as projeções para os anos seguintes estão alinhadas com o cumprimento desses limites, "de modo que o termo "crise fiscal" é equivocado", diz. "Em 2024 e 2025, a meta de primário foi alcançada, com resultado mais próximo do centro da meta do que de sua banda inferior."

O ministério diz que despesas para "reverter o calote de precatórios do governo Bolsonaro" e apoiar o Rio Grande do Sul após desastre climático respondem por 75% da totalidade de descontos na meta. "Vale ressaltar que os valores descontados da meta são contabilizados normalmente nas estatísticas fiscais", afirma a nota.

Site: <https://valor.globo.com/virador#/edition/188496>