

Sumário

Número de notícias: 14 | Número de veículos: 7

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Os riscos associados às fintechs 2

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

Carf mantém cobrança de R\$ 30 milhões da Eletrozema 4

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

Escola regular para autista pode ser abatida do IRPF 6

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
REFORMA TRIBUTÁRIA

Nova ajuda a aéreas segue na mira do governo 8

O LIBERAL - BELÉM - PA - PANORAMA/POLITICA
SEGURIDADE SOCIAL

REIVINDICAÇÃO - APOSENTADOS 10

FOLHA ONLINE - SP - FOLHAJUS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Coautor da reforma tributária, CCiF diz que ter dois sistemas paralelos é inconstitucional
..... 12

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
REFORMA TRIBUTÁRIA

Finlândia vê novas oportunidades com Brasil após acordo comercial 14

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Fiscal complica a decisão do Copom 15

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

BNDES aprova crédito de R\$ 500 milhões para a FS, de etanol de milho 17

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

Copom sob clima mais tenso 19

O ESTADO DE S. PAULO - NOTAS E INFORMAÇÕES
ECONOMIA

O vigor do orçamento secreto (Editorial) 22

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

G7 se reúne sob peso de crise geopolítica e desafios econômicos 23

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
ECONOMIA

Taxa Selic é a mais alta em ano eleitoral desde 2006 25

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Mercado espera mais um corte da Selic, mas vê continuidade do ciclo em xeque 27

Os riscos associados às fintechs

Maria Clara R. M. do Prado

Com o escândalo do Banco Master e as investigações deflagradas para conter as fraudes dos combustíveis, as fintechs - empresas de tecnologia que atuam com serviços financeiros - ganharam visibilidade. Estão no centro das operações propícias à lavagem de dinheiro, muitas vezes associadas a grupos clandestinos. Apesar da movimentação ilícita afetar apenas algumas das fintechs existentes, o crescimento exponencial dessas instituições deveria ser uma preocupação constante das entidades reguladoras.

A possibilidade de atuação fraudulenta por parte das fintechs tem chamado a atenção dos brasileiros desde a Operação Carbono Oculto deslançada em agosto do ano passado pelo Ministério Público de São Paulo (MPSP) e a **Receita Federal** no rastro do desvio da nafta importada para adulteração de combustíveis negociados em cerca de um mil postos de gasolina espalhados pelo país. O dinheiro ilícito entrava no sistema financeiro através de uma fintech e dali era pulverizado em várias aplicações em fundos de investimento para dar uma cara de legalidade às movimentações.

A repercussão foi grande. O BC tomou então medidas para impor maior controle à atuação das fintechs, mas não foram suficientes para conter de todo as fraudes. Como se sabe, a segunda fase daquela operação, chamada de Fluxo Oculto, deflagrada em maio, desvendou esquema semelhante de lavagem de dinheiro através de venda de combustíveis com o envolvimento, desta vez, de seis fintechs. Também o Master se utilizou de fintechs como trampolim para diluir dinheiro entre fundos de investimento com aplicações que saíam muitas vezes de um para entrar em outro fundo, como se fosse um sistema em cascata.

Não há dúvida de que aquelas instituições de pagamento criadas a partir dos avanços tecnológicos tendem a ganhar cada vez mais proeminência no sistema financeiro. Não são bancos, mas atuam como se fossem, com a vantagem de oferecerem serviços financeiros sem burocracia, de fácil acesso e com rapidez. São chamadas de instituições inclusivas porque facilitam o ingresso de pessoas que não dispõem de comprovativo de renda, algo que as redes bancárias tradicionais não dispensam para quem quer abrir uma conta corrente.

A Associação Brasileira de Fintechs

aponta a existência de 1.481 fintechs em operação hoje no país de especialidades diversas - crédito, pagamento, gestão financeira, câmbio e multisserviços, entre outras - enquanto que as contas digitais abertas somam mais de 250 milhões (não quer dizer que sejam de 250 milhões de CPF diferentes porque uma pessoa, tanto física quanto jurídica, pode ter mais de uma conta digital). A quantidade é assombrosa, mas o fenômeno do crescimento daquele tipo de instituição está longe de ser só brasileiro.

O setor tem aumentado de forma acelerada no mundo todo. Nos Estados Unidos, o maior mercado, existem em operação 13.100 fintechs, seguida da Europa, com 9.200 e a região da Ásia e Pacífico com 6.365. Em termos de receita global, os valores variam de acordo com a fonte de informação, mas estima-se que tenha chegado a cerca de US\$ 500 bilhões em 2025. Em algumas situações, a receita das fintechs chega a ultrapassar a dos bancos tradicionais.

A questão fundamental da regulação é crucial para todos. Alguns defendem que as regras para o funcionamento daquelas instituições mantenham-se mais frouxas em comparação com as demais. Afinal, justamente por serem menos burocráticas conseguem atingir tantos clientes. Por outro lado, há quem considere que a falta de rigidez nas regras de funcionamento das fintechs deixa brechas para a movimentação do dinheiro sujo do crime organizado ou de quem mais queira escapar do fisco. Isso sem falar nas fraudes de menor monta que usam das facilidades digitais para ludibriar a boa fé das pessoas.

De todo modo, tudo aponta para uma tendência de apertar as regras de funcionamento das fintechs. O primeiro vice governador do Banco de França, Denis Beau, defendeu uma regulação integrada dos serviços de pagamento a nível de Europa ao falar em maio na conferência sobre "Fraude digital: detectar, responder e prevenir", promovida pelo Banco do Portugal, em Lisboa. A integração dentro da Europa facilitaria a prevenção. Chamou ele a atenção para a rapidez com que os fraudadores atuam, descobrindo meios de burlar as novas regras. Por isso, as autoridades precisam ser ágeis e estar em constante atualização com as inovações que ajudam as fraudes.

No Brasil, além de apertado das regras, um maior entrosamento entre o BC e a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) na supervisão das fintechs e dos fundos de investimento talvez ajudasse. Como são

mercados muito próximos um do outro, um banco de dados único com o registro de todas as instituições e as informações mais relevantes de cada uma poderia viabilizar mais acurácia e rapidez nas análises, além de uma vigilância mais efetiva.

O fato é que, a considerar as seis fintechs envolvidas nas fraudes do combustível segundo a operação Fluxo Oculto deste ano, as providências tomadas até aqui pelo BC parecem insuficientes. Além disso, falta a introdução de sistema de compliance naquelas instituições, de modo a que tenham condições de avaliar as movimentações internamente e, ainda, critérios de controle contra a lavagem de dinheiro.

Não se pode ter hoje ideia da configuração do sistema financeiro anos à frente, mas não deve haver dúvida do enorme campo de possibilidades para uma transformação radical a partir do uso da Inteligência Artificial (IA). E com uma velocidade ainda mais rápida. A dúvida que fica é se as autoridades monetárias em geral estão preparadas para lidar com essas mudanças tão rapidamente quanto o avanço tecnológico. Os BCs talvez precisem ter em seus corpos funcionais gente mais especializada na movimentação digital do dinheiro, sem deixar de lado, vale insistir, as operações com os criptoativos.

Carf mantém cobrança de R\$ 30 milhões da Eletrozema

Beatriz Olivon

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** manteve uma cobrança de IRPJ, CSLL, PIS e Cofins no valor de cerca de R\$ 30 milhões da varejista de eletroeletrônicos Eletrozema. Na autuação fiscal, a **Receita Federal** aponta a prática de simulação pela instalação de diversas empresas na mesma área geográfica e de atuação, "com o objetivo único de subtrair o pagamento de **tributos**". A empresa diz que vai recorrer.

A decisão foi proferida pela 1ª Turma da 4ª Câmara da 1ª Seção do **Carf**, por unanimidade. De acordo com os conselheiros, por meio de planejamento tributário parte das receitas operacionais da Eletrozema (tributada pelo lucro real) foram transferidas para outra empresa do grupo, a Zema Consultoria (tributada pelo lucro presumido).

Como a autuação é referente aos anos-calendário de 2011 e 2012, os fatos ocorreram quando o empresário e ex-governador de Minas Gerais Romeu Zema, hoje candidato à Presidência da República, era presidente do grupo.

A estrutura se deu por meio de Sociedade em Conta de Participação (SCP Zema), formada pela Zema Consultoria (sócia ostensiva, com 5% de participação no capital da SCP) e Eletrozema (sócia oculta, com 95% do capital da SCP) para viabilizar a destinação do lucro auferido nas atividades desenvolvidas pelas empresas participantes, de acordo com o processo administrativo.

O relator do caso no **Carf**, conselheiro Luiz Augusto de Souza Gonçalves, considerou que enquanto praticamente a totalidade do lucro (95%) da atividade era distribuído à consultoria, tributada pela SCP em patamares inferiores aos que seriam cabíveis se as atividades "transferidas" tivessem sido devidamente apropriadas pela Eletrozema, a varejista se beneficiava com o aproveitamento de todas as despesas incorridas com o desenvolvimento das atividades realizadas em nome da SCP.

"Enquanto a recorrente apropriava todos os custos e despesas relativos às atividades desenvolvidas, diminuindo a sua base tributável (apurada pela sistemática do lucro real) com referidas apropriações,

as receitas correspondentes a estes custos e despesas eram tributadas em patamares muito inferiores pela SCP (tributada pelo lucro presumido)", afirma, na decisão.

A prática foi considerada "engenhosa" pela Turma do **Carf**. "A Eletrozema e a Zema Consultoria são empresas interligadas, pertencem ao mesmo grupo econômico, têm os mesmos sócios (com idênticas participações nas referidas empresas) e mesmos administradores", apontou o relator.

Também não foi verificado propósito negocial na constituição da SCP Zema, de acordo com o processo. Isso por causa do "ínfimo" aporte no seu capital social por parte da sócia participante, assim como a participação "ostensiva" dela nos negócios e atividades desenvolvidas.

De acordo com o processo administrativo, os funcionários da Zema Consultoria declararam à fiscalização que prestavam serviços nas lojas Eletrozema, em que atuavam como consultores de empréstimo. Informaram que trabalhavam tanto com a contratação de crédito consignado quanto de crédito pessoal. Declararam ainda estarem subordinados a funcionário da Eletrozema, no âmbito da "área de soluções econômicas" (que corresponderia à Zema Consultoria) e nas lojas.

Para o **Carf**, isso atesta a inexistência de distinção entre as atividades desenvolvidas pelas empresas. "Tais elementos demonstram não só a falta de finalidade econômica e de propósito negocial na constituição da SCP, como especialmente seu caráter artificial, evidenciando o objetivo exclusivo de redução da carga tributária", disse o relator. "A falta de substância econômica das sociedades constituídas artificialmente revela o intuito fraudulento da contribuinte", acrescentou.

No acórdão, a Turma aponta que caracteriza simulação a instalação de diversas empresas na mesma área geográfica e de atuação, com o único objetivo de subtrair o pagamento de **tributos**. "A comprovação de tal fato autoriza o Fisco a alcançar o negócio jurídico que se dissimulou, para proceder a devida tributação", afirma a decisão (processo nº 10600.720090/2016-19).

No real lucro real, a tributação é de 34% (excluídas despesas sobre faturamento). No presumido chega a 15%, de acordo com o tributarista Fábio Calcini, sócio do escritório Brasil Salomão. No caso, foi feita a segregação de atividades e a SCP foi usada como veículo para viabilizar o formato, segundo o advogado. "Em tese, o instituto é lícito, mas não pode haver simulação porque essa atividade já era desempenhada pela Eletrozema, conforme indica a decisão", afirmou.

"Receita e **Carf** apontaram que a estrutura era uma casca, uma simulação. Na prática não tinha empregados da consultoria à frente do negócio, era dentro da estrutura da Eletrozema, eles identificaram uma estrutura sem substância econômica e sem cumprir propósitos de uma estrutura de SCP e jogaram no lucro real", afirma.

O tributarista afirma que a jurisprudência sobre o planejamento tributário usando SCP, em regra, é desfavorável ao contribuinte. Contudo, ele pondera que cada estrutura tem suas características e peculiaridades. "Não é que a SCP não pode ser usada para estruturar uma operação. É lícito, porém tem formas e características e, muitas vezes, o contribuinte não usa o instituto da forma adequada", afirmou.

Procurada pelo Valor, a Eletrozema respondeu em nota que a decisão "parece equivocada" e quando ocorrer a intimação do acórdão irá recorrer à Câmara Superior. Sobre a simulação, disse que a decisão nega a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (STF) sobre o assunto, na medida em que a existência de simulação depende da prática de atos de ocultação (ADI 2446). "No caso concreto, a estrutura adotada era de conhecimento da **Receita Federal**, com os recolhimentos tendo sido realizados de acordo com o regime próprio de cada entidade. Logo, inexistente simulação por dolo na ocultação", segundo a nota.

De acordo com a empresa, ainda que a estrutura fosse considerada abusiva, a decisão seria equivocada. Isso porque, de acordo com a jurisprudência de tribunais superiores, diz a nota, não existe no Brasil uma norma geral antiabuso, de modo que a conclusão seria pela legitimidade da operação. "A decisão parece exigir que SCPs tenham estrutura compatível com a de uma pessoa jurídica "comum", o que nega o próprio conceito de sociedade em conta de participação", afirma a nota.

A estrutura adotada, segundo a empresa, está em linha com a jurisprudência do **Carf**, que admite a segregação de atividades, dentro de um grupo econômico, como sendo a representação de uma estratégia legítima. A assessoria de Romeu Zema não retornou até o fechamento da edição.

Também por meio de nota enviada ao Valor, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) respondeu que sua atuação na defesa dos interesses da Fazenda Nacional é "sempre pautada por critérios técnicos, em todos os processos em que a União figure como uma das partes litigantes".

Escola regular para autista pode ser abatida do IRPF

Laura Ignacio

Uma sentença da Justiça Federal de São Paulo permite o abatimento do valor total das despesas com escola regular para criança com Transtorno do Espectro Autista (TEA) do cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF). Normalmente, nesses casos, a **Receita Federal** só permite aos pais deduzir do imposto os gastos com escola especial. Cabe recurso.

A decisão é importante por ser de mérito e uma das primeiras da Justiça Federal sobre o assunto. Já há jurisprudência nos juizados especiais, mas é raro uma decisão dessa alçada alcançar as instâncias superiores do Judiciário, podendo gerar efeito para todos.

Conforme o atual Regulamento do Imposto de Renda (RIR), são dedutíveis como despesas médicas "os pagamentos relativos à instrução de pessoa com deficiência física ou mental, desde que o pagamento seja feito a entidades destinadas a pessoas com deficiência física ou mental" (artigo 73, parágrafo 3º, do Decreto nº 9.580, de 2018).

No caso concreto, o jovem com autismo nível 3 (não falante) frequentava uma escola específica para crianças com deficiência intelectual. Mas os pais sentiram que seria melhor ele voltar a frequentar uma escola regular.

O pai do jovem chegou a fazer uma consulta à **Receita Federal** questionando se os gastos com a instrução do filho em instituição regular de ensino poderiam ser integralmente deduzidos da declaração do Imposto de Renda. Contudo, por meio da Solução de Consulta Disit/SRRF 3 nº 3.015, de 2024, o Fisco vedou a dedução como despesa médica.

O advogado decidiu entrar com mandado de segurança no Judiciário. Um dos principais fundamentos legais da ação é a Lei nº 13.146, de 2015, chamada de Lei da Inclusão. Na prática, ela passou a obrigar que escolas regulares acolham crianças com transtorno do espectro autista e deficiências intelectuais.

O artigo 27 dessa legislação determina que "a educação constitui direito da pessoa com deficiência, assegurados sistema educacional inclusivo em todos

os níveis e aprendizado ao longo de toda a vida".

A liminar foi proferida pelo juiz José Henrique Prescendo, da 22ª Vara Cível Federal de São Paulo, que agora confirmou sua decisão em sentença "para o fim de autorizar o impetrante a deduzir em sua declaração de ajuste anual do IRPF as despesas educacionais que incorre com seu dependente M.A.C.S.F., sem quaisquer limitações de valores". Expressamente, ele ainda afastou a aplicação de soluções de consulta da Receita em sentido contrário.

O magistrado entendeu pela inconstitucionalidade e ilegalidade da fixação de limite. "A educação inclusiva se mostra como um direito do cidadão e um dever do Estado", disse na sentença. "Diante do reconhecimento da equiparação dos ensinos, se mostra insubsistente a necessidade de comprovação de que os gastos com educação da pessoa com deficiência foram realizados em ensino exclusivamente especial", afirmou ele.

Segundo um dos advogados que atuou na ação, Carlos Borghi Pla, do FF Law, ao longo dos anos a própria legislação se modernizou integrando as crianças com deficiência na rede de ensino regular, mas a Receita mantém uma posição anacrônica. "A decisão de mérito traz, portanto, uma visão atualizada em relação à questão e sobreleva o primordial, que é possibilitar a dedução desses dispêndios", diz.

Pla lembra que ainda cabe recurso para o Tribunal Regional Federal da 3ª Região, "mas confiamos que a tese seguirá vencedora, considerando o impacto social da decisão".

A advogada Thaís Folgosi Françoso, também representante dos pais da criança com TEA, diz que no juizado de pequenas causas já há uma jurisprudência importante sobre o assunto, mas ainda não na Justiça Federal e tribunais superiores, que poderiam dar uma decisão com efeito para todos. "Por isso, essa sentença proferida pela Justiça Federal é um marco importante", afirma.

Thaís também destaca que a frequência em escola regular é uma parte da recomendação médica para o diagnóstico de TEA. "Portanto, seu custo pode ser enquadrado como despesa médica", acrescenta.

Segundo o advogado Evilásio Tenório, especialista em direito de saúde e sócio do TSA Advocacia, a Turma Nacional de Uniformização dos Juizados Especiais Federais (TNU) fixou, em outubro de 2023, o Tema 324, com tese favorável à dedução integral para dependentes com autismo das despesas escolares. "Esse precedente uniformiza o entendimento nos Juizados Especiais Federais", diz.

Ainda assim, diz Tenório, a Receita mantém resistência administrativa, "o que faz da via judicial o único caminho para o contribuinte conseguir esse direito".

Sobre a sentença paulista, para Tenório, a importância está em ser uma decisão de mérito, e não apenas liminar. "Significa que o juiz analisou o caso a fundo, após o contraditório completo e até com manifestação contrária do Ministério Público Federal, e ainda assim reconheceu o direito".

O advogado diz que pais em situação semelhante podem ingressar na Justiça para buscar o mesmo direito, usando o Tema 324 da TNU e decisões como a de São Paulo como fundamento. "Porém, cada família precisa de ação própria, com documentação completa: laudo médico que ateste a deficiência, matrícula e comprovantes de pagamento à escola", afirma.

Procurada pelo Valor, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) não se manifestou.

De acordo com o Censo Demográfico 2022, divulgado em maio deste ano, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) identificou 2,4 milhões de pessoas com diagnóstico de TEA no país - 1,2% da população brasileira.

Nova ajuda a aéreas segue na mira do governo

"Ações como essas que, ao final, socorrem o brasileiro que precisa viajar de avião"

O ministro de Portos e Aeroportos, Tomé Franca, afirmou que a pasta negocia com a equipe econômica medidas para evitar nova pressão de custos sobre as companhias aéreas a partir de 2027, incluindo mudanças em **tributos** que incidem sobre a operação do setor. As tratativas ocorrem em um momento em que as empresas já enfrentam os efeitos da alta do querosene de aviação, decorrente do aumento dos preços do petróleo no mercado internacional.

No comando da pasta desde abril, o ministro reconhece que as medidas adotadas pelo governo para mitigar os efeitos da disparada da commodity têm alcance limitado e não resolvem por completo os desafios enfrentados pelo segmento. Segundo ele, o objetivo das ações foi reduzir os impactos mais severos da crise internacional sobre empresas e passageiros.

Na mesa de negociação com o Ministério da Fazenda também estão a tributação sobre o leasing (aluguel) de aeronaves e os possíveis impactos da **reforma tributária** para as empresas do setor.

Já no setor de portos, o governo espera realizar o leilão do terminal de contêineres no Porto de Santos, o Tecon Santos 10, ainda neste ano. Além disso, entre dez e 15 leilões portuários ainda podem ser realizados em 2026.

Confira abaixo os principais trechos da entrevista ao Valor:

Medidas emergenciais

O governo agiu com três medidas. Uma com relação à diminuição do custo da operação, que é a diminuição do PIS/Cofins. Outra com relação ao fluxo, quando você adia o pagamento das tarifas

aeroportuárias, dando um respiro para que as companhias aéreas possam se reorganizar neste momento de crise internacional. E o terceiro ponto, a linha de financiamento com custos mais baixos, para poder ajudar as companhias. Há uma questão de burocracia, de análise de crédito junto aos bancos que estão fornecendo a linha de crédito, mas estão em

vias de serem concretizadas.

Eficácia das medidas

Tenho que reconhecer que não resolvem por completo, pois a intenção não é dar uma solução completa, mas reduzir o impacto e mitigar o impacto dessa crise internacional. Entendemos que conseguimos alcançar esse resultado, porque, se nós compararmos o aumento do combustível, ele foi bem maior do que o aumento que foi transferido para o passageiro.

Novas medidas para aéreas

É importante que continue estudando outras medidas que possam socorrer as empresas aéreas, pois são ações como essas que, ao final, socorrem o brasileiro que precisa viajar de avião. Estamos negociando, por exemplo, a questão do Imposto de Renda sobre o leasing, do IOF [Imposto sobre Operações Financeiras], que impactou significativamente também o crescimento do custo, e a própria **reforma tributária**, mas precisa ter maturidade da discussão.

Imposto de Renda

Temos uma cobrança de 3% sobre o leasing e, se não houver uma medida de imediato, no próximo ano pode chegar até 15%. A tendência é manter os 3%, e, ao longo dos próximos anos, ir reduzindo. É a proposta que está sendo construída.

Concentração de mercado

Precisamos enfrentar algumas questões. A primeira é o custo, que se chama judicialização, que foge do padrão internacional. Outra questão que atrapalha é a instabilidade com relação às leis que alcançam o setor, por exemplo, a possível votação ou não do veto das bagagens.

Integração com Mercosul

Ainda é um debate que está sendo gestado dentro do ministério, em diálogo com a Agência Nacional de Aviação Civil [Anac] e com agências de outros países para que a gente possa construir um ambiente que seja favorável, como acontece, por exemplo, na União Europeia.

Leilão do aeroporto de Brasília

Será no início de dezembro ou fim de novembro. Não tenho dúvida de que vamos ter muita concorrência, como tivemos no aeroporto do Galeão, e vamos ter um novo contrato mais eficiente.

Aeroporto de Viracopos

A Anac instaurou uma comissão de autocomposição e deve estar encerrando nos próximos dias o relatório dessa proposta de acordo, que vai ser encaminhado para a diretoria da agência reguladora e para o Tribunal de Contas da União.

Tecon Santos 10

Trabalhamos para que o leilão aconteça ainda neste ano. Qual é o melhor modelo? Acho que é realizar o leilão. O pior modelo é não fazer. Nosso desejo é construir solução de um modelo que traga competitividade durante o processo do leilão, durante a operação, e oferecer mais eficiência logística e menos custo. Para poder realizar neste ano, precisaria lançar o edital, no mais tardar, em setembro. Se não conseguir finalizar as discussões até lá, vamos precisar fazer o leilão no próximo governo.

Leilões do setor portuário

Já realizamos 29 leilões até agora e temos, mais ou menos, de dez a 15 leilões que podem ser realizados neste ano. Além do leilão do canal de Itajaí, temos Vila do Conde, no Pará, e Itaqui, no Maranhão, que são os mais próximos.

Concessão de hidrovias

É um processo disruptivo, precisava conversar com a sociedade, com a comunidade, com o mercado, com os órgãos fiscalizadores de controle. Trabalhamos para publicar a instituição do conselho nacional para discussão das políticas públicas, e estamos com estudos avançados para poder apresentar o modelo de concessão de algumas hidrovias.

Política pública de hidrovias

Desejamos fazer ainda este ano e encaminhar para o Congresso. Pode esperar um trabalho com objetivo de atrair o capital privado para a concessão, respeitando as comunidades que vivem no entorno desses rios. Concessão não é privatização de rios, é dos serviços hidrográficos. Não haverá tarifa para a população que vive do rio, quem vai pagar pela concessão é quem tem receita, as grandes empresas vão pagar pela manutenção.

Orçamento das agências

Não haverá nenhum impacto nos leilões de portos e aeroportos, vamos seguir com nossa agenda. Não haverá nenhum impacto na fiscalização dos serviços, não existe esse risco. Estamos organizando os gastos, e o ministério está atento à necessidade das agências.

REIVINDICAÇÃO - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

Não podemos, em hipótese alguma, deixar à margem a reivindicação dos aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, pertinente à atualização e regularização dos proventos das aposentadorias e pensões, constante do Projeto de Lei nº 4434/2008, antes nº 58/2003, este aprovado por unanimidade no Senado Federal e na Comissão de **Seguridade Social** e Família da Câmara dos Deputados, e o nº 4434/2008, pendente de apreciação, julgamento e decisão dos deputados federais desde dezembro de 2009, completando no final deste exercício 17 anos sem a devida manifestação do plenário, permitindo um prejuízo incalculável a milhões de cidadãos e cidadãs brasileiros.

DIREITO

Os aposentados e pensionistas não estão reivindicando favor e sim um direito que lhes é assegurado na Constituição da República Federativa do Brasil e que lhes foi retirado por um malfeito no governo do ex-presidente Fernando Collor de Mello, quando promoveu a desvinculação do reajuste anual dos benefícios com o mesmo índice percentual aplicado ao salário mínimo. Corrigir esse malfeito é uma questão de justiça social, pois os prejudicados, aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, contribuíram financeiramente para, ao saírem do mercado de trabalho, serem contemplados com proventos dignos e pudessem gozar uma qualidade de vida saudável.

DISCRIMINAÇÃO

A discriminação que se faz entre segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) no reajuste anual dos benefícios é deplorável, permitindo aumento diferenciado, prejudicando principalmente os que recebem proventos acima do valor do salário mínimo. Além dessa maldade, são prejudicados por terem seus proventos diminuídos a cada exercício e muitos que recebiam acima do salário mínimo, passaram a receber esse valor. Temos exemplo de quem ao se aposentar recebeu do **INSS** o correspondente a 10,25 salários mínimos, hoje recebe o correspondente a 3,7 salários mínimos. É uma situação que se apresenta como injustificável e que contraria dispositivo constitucional, artigo 201, parágrafo 4º.

ELEIÇÕES

Não vamos nos esquecer que temos um compromisso de imensurável significado no vindouro mês de outubro. Preci-

samente, no dia 4, realizar-se-ão as eleições para escolha do presidente da República, governadores, senadores, deputados estaduais e federais. Os aposentados, pensionistas e pessoas idosas com 70 anos ou mais, mesmo contemplados com a isenção da obrigatoriedade do voto, não podem deixar de comparecer às urnas. Devemos considerar a nossa participação como vital e essencial, a fim de que tenhamos a garantia da contribuição efetiva para a escolha dos melhores candidatos como representantes nos Poderes Executivo e Legislativo. É um dever cívico votar para manter o Estado Democrático de Direito.

EDUCAÇÃO

A educação é um dos direitos fundamentais garantidos na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Esse direito deveria ser prioridade nos programas e propostas dos candidatos que se apresentam para cargos executivos e legislativos nas próximas eleições de outubro, considerando-se que a educação está presente em todas as nossas atividades e envolvem o conhecimento de todas as áreas, promovendo a capacitação do ser humano para o exercício cotidiano de cidadania, reafirmando-se como o principal pilar e base da mudança, da transformação, no sentido de se alcançar o melhor em qualidade de vida e pleno desenvolvimento do país. Este é o entendimento de aposentados, pensionistas e pessoas idosas.

GESTÃO

Os aposentados e pensionistas pertencentes ao Regime Geral de **Previdência Social** (RGPS) estão na expectativa de conseguir uma renovação na gestão administrativa do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), a fim de que o órgão possa atender dignamente os seus segurados. É impossível entender a demora na solução de atendimento às pessoas que necessitam dos serviços do Instituto. Como exemplo citamos a perícia médica com uma demanda de mais de um milhão de segurados pendentes de solução, alegando-se falta de profissionais. Providências terão de ser implementadas para corrigir tal deficiência. Não se encontra justificativa plausível para uma falha tão perversa e desumana.

ENVELHECIMENTO

"O envelhecimento é um direito personalíssimo e a sua proteção um direito social, nos termos desta Lei e da legislação vigente" (Art. 8º do Estatuto da Pessoa Idosa).

Coautor da reforma tributária, CCIFF diz que ter dois sistemas paralelos é inconstitucional

Eduardo Cucolo

A integração tecnológica dos sistemas para administrar a contribuição e o imposto criados pela **reforma tributária** não é uma opção gerencial, mas um imperativo constitucional. Essa é a interpretação que consta em nota técnica elaborada pelo CCIFF (Centro de Cidadania Fiscal), instituição que gerou o embrião do sistema que começa a funcionar em 2027.

A Emenda Constitucional 132/2023 e a Lei Complementar 214/2025 conceberam a CBS (Contribuição sobre Bens e Serviços) e o IBS (Imposto sobre Bens e Serviços) como **tributos** que devem ter legislação, fato gerador e base de cálculo únicos, e regras de não-cumulatividade uniformes, diz a entidade.

O ponto central do documento é que a existência de dois sistemas informatizados autônomos -um da **Receita Federal** para a CBS e outro do Comitê Gestor para o IBS- para um único conjunto de regras "é uma contradição e uma violação constitucional."

O diretor do CCIFF Eurico Marcos Diniz de Santi afirma que sistemas paralelos podem produzir diferentes resultados para o mesmo fato gerador.

"Cada um pode ter sua administração, mas não é viável que cada um tenha seu sistema, seu motor de regras, sua calculadora tributária. Em vez de um motor de regras que ajuda a construir segurança jurídica, vai virar motor de contencioso. Vou ter interpretações distintas para CBS e IBS", afirma Santi.

A newsletter sobre o mundo jurídico exclusiva para assinantes da Folha

Carregando...

Para ele, a realidade normativa torna tecnicamente impossível -e juridicamente vedada- a existência de dois sistemas.

O também diretor do CCIFF Nelson Machado afirma que essa é uma preocupação das empresas que são conselheiras da entidade. Segundo ele, a nota técnica reafirma o óbvio: a CBS e o IBS, por força da Constituição, têm o mesmo fato gerador e a mesma base de cálculo. Somente as alíquotas e a

administração da arrecadação são diferentes.

"Essa é a grande preocupação e o grande motivador dessa nota técnica, dizer claramente que é inconstitucional ter dois motores de regra, duas formas de acompanhar os saldos, os reconhecimentos de créditos etc. Isso pode redundar em posicionamentos diferentes do IBS e da CBS, o que vai trazer insegurança jurídica e seguramente será causador de contencioso", afirma Machado.

Segundo o CCIFF, um sistema harmonizado deve ter pelo menos cinco componentes únicos: Motor de Regras, Calculadora Tributária, Banco de Dados de Alíquotas e Destino, Cadastro Nacional de Contribuintes e Plataforma de Fiscalização.

Rodrigo Caldas, também do CCIFF, afirma que o sistema de apuração não é uma questão importante apenas para as empresas, lembrando que o cashback para pessoas de baixa renda também vai depender dessas apurações.

"A população que vai ser usuária desse sistema precisa dessa simplicidade, precisa dessa certeza. A Constituição foi muito clara. Os procedimentos têm que ser harmonizados e integrados. Não é uma opção."

Ele afirma que o ambiente de testes dos novos sistemas já mostra layouts diferentes nos âmbitos do Comitê Gestor e da **Receita Federal**. "E imagine que um sistema atualiza a cada seis meses, e o outro atualiza cada dois. Aí você já tem uma discrepância."

Em nota enviada ao blog, o primeiro vice-presidente do CGIBS (Comitê Gestor do IBS), o secretário de Fazenda do Município de São Paulo, Luis Felipe Arellano, afirma que o órgão ainda analisa as opções tecnológicas para a apuração do IBS.

"A opção que será adotada incorporará as melhores práticas internacionais e garantirá simplificação para o contribuinte", afirma.

"Para empresas e cidadãos, eventual duplicidade de sistemas não terá qualquer reflexo na apuração e pagamento do tributo, sendo infundados os receios em sentido contrário, que se baseiam em geral em desinformação sobre o trabalho conjunto que vem

sendo realizado entre RFB e CGIBS."

O portal da **reforma tributária** do governo federal está em estágio avançado. A plataforma **Reforma Tributária** do Consumo, no endereço consumo.tributos.gov.br, começou a ser desenvolvida no início de 2024 pela **Receita Federal** e pelo Serpro (Serviço Federal de Processamento de Dados). Em julho de 2025 teve início o período de testes com um grupo restrito de empresas. Em janeiro deste ano, o acesso foi liberado a todos os contribuintes .

O projeto-piloto do portal do comitê gestor começou em janeiro deste ano. A promessa é que o contribuinte fará um login único para consultar a apuração dos **tributos**. Por trás dessa interface, haverá dois sistemas de apuração rodando.

Site: <https://www1.folha.uol.com.br/blogs/que-imposto-esse/2026/06/coautor-da-reforma-tributaria-ccif-diz-que-ter-dois-sistemas-paralelos-e-inconstitucional.shtml>

Finlândia vê novas oportunidades com Brasil após acordo comercial

A Finlândia enxerga novas oportunidades de cooperação com o Brasil após a conclusão do acordo Mercosul-União Europeia e a aprovação da **reforma tributária** no país. O maior potencial está na área de digitalização e inteligência artificial, disse ao Valor o embaixador da Finlândia no Brasil, Antti Kaski.

O diagnóstico também faz parte do relatório Doing Business in Brazil Guide 2026, produzido pela Embaixada e Consulado da Finlândia no Brasil. O documento destaca que o Brasil é o maior parceiro comercial da Finlândia na América Latina, concentrando 40% das exportações finlandesas para a região e US\$ 1,2 bilhão em investimentos, em especial no setor industrial.

"As relações comerciais são muito boas e estreitas, mas ainda com muito potencial. Uma característica interessante é que elas são complementares", diz o embaixador. Segundo ele, 70 empresas finlandesas estão presentes no Brasil. Os principais setores de atuação são telecomunicações, maquinário florestal, mineração, energia e produtos químicos.

O relatório afirma que o Brasil vem se consolidando como um polo regional de inovação, sustentabilidade e desenvolvimento industrial verde e desponta como mercado estratégico para setores como bioeconomia e indústria verde. Kaski chama atenção para o potencial nas áreas de digitalização e inteligência artificial, com a

construção de data centers eficientes em energia, fundamentais para a infraestrutura de IA.

O finlandês ressalta que o avanço da legislação brasileira é fundamental para destravar investimentos, mas considera que a recente parceria digital entre Brasil e União Europeia, assinada na sexta-feira (12), é uma diretriz importante para o futuro. "A UE só tem esse tipo de parceria com quatro países. Essa é uma excelente base para o diálogo e a cooperação."

Outro passo nessa direção, observa, é a colaboração da Nokia e a Universidade de Oulu com pesquisadores brasileiros em um projeto para desenvolver a tecnologia 6G.

O acordo Mercosul-União Europeia, por sua vez, pode contribuir para trazer mais clareza a um mer

cado desafiador como o brasileiro. Segundo o estudo, o tratado deverá criar uma das maiores áreas de livre-comércio do mundo, com mais de 700 milhões de consumidores e cerca de 25% do **PIB** global.

O embaixador acrescenta que a **reforma tributária** também contribuiu para simplificar um sistema tributário complexo, com tarifas elevadas em certos setores e burocracias nos trâmites de importação e exportação. "A mensagem das empresas é que o Brasil não é um campo de jogo muito simples. É aqui que esperamos que o acordo UE-Mercosul ajude. Para que haja mais esclarecimento e procedimentos comuns."

A despeito da polarização política no Brasil e das incertezas em ano eleitoral, Kaski considera que o apoio multipartidário ao acordo comercial no Congresso brasileiro é um sinal positivo que oferece segurança para as empresas estrangeiras.

"Tem um significado simbólico maravilhoso o fato de essas regiões serem capazes de concluir um acordo internacional, concordarem com regras de comércio e estabelecerem diálogo político no mundo de hoje."

O embaixador diz que o tratado faz parte de uma mudança "geoeconômica" em que novos acordos comerciais são assinados em meio ao aumento do protecionismo e à guerra tarifária.

"A imprevisibilidade, as tarifas comerciais e esse tipo de medidas não ajudam ninguém. Isso pode se tornar, porém, opções para outros mercados. Há mudanças não apenas geopolíticas, mas geoconômicas acontecendo no mundo. Talvez o acordo UE-Mercosul seja uma parte dessa mudança", afirma Kaski.

Ele acrescenta que o comércio entre Brasil e Finlândia ocorre basicamente de empresa para empresa, mas que o acordo pode contribuir para a circulação de bens de consumo nos dois mercados.

Hoje as empresas finlandesas estão interessadas em ir além do fornecimento de máquinas e equipamentos para desenvolver tecnologias sustentáveis em conjunto com o Brasil, de olho em oportunidades nas áreas de bioenergia, smart grids (redes elétricas inteligentes), conectividade e minerais críticos.

Fiscal complica a decisão do Copom

Alex Ribeiro

Não é só a guerra no Oriente Médio e os efeitos de El Niño que dificultam a vida do Banco Central - também há a política fiscal fora do lugar. O presidente Lula disse na semana passada que o ministro da Fazenda, Dario Durigan, "flexibilizou o bolso" e "não tem tanta dificuldade de liberar um dinheirinho". O Congresso mergulha numa pauta-bomba.

Como o Comitê de Política Monetária (Copom) do BC deve reagir em reunião nesta semana? Ninguém sabe ao certo: o mercado está dividido entre uma taxa Selic parada em 14,5% ao ano e o corte para 14,25% ao ano.

Os manuais de economia dizem que, nessa situação, caberia ao Banco Central estimar os impactos que a política fiscal terá na **inflação** e tomar as medidas para garantir que a meta de **inflação** seja cumprida no horizonte relevante de política monetária.

A má notícia é que dois canais de transmissão da política fiscal para a **inflação** - o estímulo à demanda e a deterioração das expectativas de **inflação** - podem se mostrar mais fortes na situação atual, quando a economia sofre os choques de oferta causados pela guerra e pelo El Niño. A boa notícia, ainda que bastante instável, é que o canal do câmbio está temporariamente desconectado do restante do sistema, o que torna mais difícil a leitura tradicional da política monetária

Os participantes do mercado estão dando atenção, em especial, ao canal da demanda agregada. Neste ano de eleição, o governo está colocando dinheiro na mão da população, seja com corte de **impostos**, seja com aumento do salário mínimo, seja com crédito subsidiado.

O Produto Interno Bruto

(**PIB**) do primeiro trimestre veio particularmente forte, com avanço de 1,1%, e o destaque foi o consumo das famílias, ainda resiliente. Desde o começo do ano, os economistas aumentaram a sua projeção para o **PIB** deste ano, de 1,8% para 1,91%. Mas reviram um pouco para baixo as projeções para 2027, de 1,8% para 1,7%.

A combinação desses números indica que a alta do **PIB**, na visão do mercado, será temporária. A política monetária é claramente restritiva e está fazendo efeito.

A expansão fiscal, junto com o ambiente internacional negativo, está levando a um aperto adicional nas condições financeiras, ainda que esse aperto nem sempre se traduza imediatamente em desaceleração da demanda.

Mesmo que o impulso fiscal se arrefeça mais adiante, o estrago que está sendo feito agora na **inflação** é relevante. Quando a economia está aquecida, os repasses do aumento de combustíveis e alimentos a outros preços da economia costumam ser mais fortes.

O fiscal fora do lugar também acaba potencializando os efeitos da guerra e de El Niño nas expectativas de **inflação**. Pelo livro-texto, choques como esses são temporários e não deveriam afetar a **inflação** no longo prazo, se a política monetária não estiver frouxa.

Mas, no mundo real, os choques de oferta estão afetando as expectativas - fenômeno que, recentemente, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, chamou de "memória muscular". Desde a pandemia, foram muitos choques que elevaram a **inflação** - e os mercados, que não são inteiramente racionais, às vezes agem mais por reflexo do que por deduções lógicas.

Para o Banco Central, no fim das contas, não importa o motivo da desancoragem da **inflação** - ela é um problema porque pode levar à profecia autorrealizada de reajustes, com riscos de uma espiral de preços e salários.

Deve-se lembrar que os novos choques atingiram o Brasil quando as expectativas de **inflação** de longo prazo já estavam desancoradas, sobretudo por questões fiscais. A nova onda de medidas adotada pelo governo Lula e a pauta-bomba do Congresso só agravam a situação.

O Brasil, porém, está tendo uma onda de sorte porque a deterioração fiscal não está se transmitindo pela taxa de câmbio, como costuma ocorrer. Isso se deve sobretudo ao comportamento do dólar nos mercados internacionais.

Galípolo tem mencionado esse fenômeno ultimamente, embora não tenha estabelecido o elo com a questão fiscal. Muita gente vinha dizendo que, com as políticas erráticas de Trump, os investidores iriam se desfazer de suas posições nos Estados Unidos - numa tese que foi chamada de "sell America".

Mas os retornos nos Estados Unidos, que seguem sendo a economia mais produtiva e o epicentro da inteligência artificial, são irresistíveis. Até oportunidades com retorno bastante incerto, como o IPO da SpaceX, atraem legiões de investidores estrangeiros. Mas esses investidores têm tomado o cuidado de proteger suas posições em dólares com operações de hedge, já que a moeda americana se tornou menos confiável sob a administração Trump.

Enquanto esse quadro perdurar, o Brasil pode ir se safando com a sua má situação fiscal. Mas esse é um equilíbrio altamente instável. E, como todo equilíbrio desse tipo, ele pode se reverter rapidamente caso o dólar volte a cumprir o seu papel tradicional de ativo de proteção em momentos de estresse. Os Estados Unidos, no caso de uma crise mais grave, continuam sendo o porto mais seguro da economia mundial.

O grau de desequilíbrio fiscal do Brasil também importa - a piora no ambiente não é contínua e gradual, ela ocorre em saltos. Isso ficou claro há alguns dias, quando o juro e o câmbio andaram juntos.

O mercado está de olho no que será a política fiscal após as eleições - o que torna ainda menos trivial a resposta da política monetária, cujos efeitos sobre a atividade e inflação aparecem com defasagens.

BNDES aprova crédito de R\$ 500 milhões para a FS, de etanol de milho

20% é a alta esperada na produção de etanol

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) aprovou financiamento de R\$ 500 milhões à FS, uma das maiores produtoras de etanol de milho do país e controlada pela americana Summit Agricultural Group. O recurso será usado na instalação de uma planta de etanol, orçada em R\$ 2,07 bilhões.

A unidade, cuja construção foi anunciada em julho do ano passado, está sendo erguida em Campo Novo do Parecis (MT) e terá capacidade para processar 1,2 milhão de toneladas de milho por ano, com produção anual de até 540 milhões de litros de etanol e 390 mil toneladas de grãos secos de destilaria, os DDG e DDGS, usados na indústria de ração animal.

A FS mantém a previsão de que a unidade comece a operar em dezembro de 2026. A unidade deve gerar 182 empregos diretos e 323 indiretos. Na fase de obras, a expectativa é gerar 3 mil postos de trabalho diretos e indiretos.

Com a operação da quarta unidade industrial, a FS atingirá uma capacidade total de 3,2 bilhões de litros de etanol e 2,6 milhões de toneladas de DDG por ano. "Com isso, vamos nos tornar a segunda maior produtora de etanol do Brasil, ultrapassando a Raízen, que produz etanol de cana-de-açúcar. As duas maiores produtoras brasileiras de etanol serão ambas de etanol a partir de milho", disse Rafael Abud, diretor-presidente da FS.

Atualmente, a Inpasa é a maior produtora de etanol de milho do país e a segunda maior do mundo, com capacidade de produção de 6,2 bilhões de litros de etanol por ano. Com novas plantas em construção, a Inpasa espera ampliar a capacidade para 7,6 bilhões de litros por ano.

O financiamento à FS envolve recursos do Fundo Clima e da linha BNDES Finem, voltada à produção de alimentos e biocombustíveis. "Além de contribuir com o avanço da produção de etanol e a descarbonização da economia, é uma operação que impulsiona outros setores da indústria, uma vez que valores relevantes do projeto serão investidos em equipamentos nacionais", disse Aloizio Mercadante, presidente do BNDES, em nota.

De 2023 ao fim do primeiro trimestre deste ano, o banco aprovou R\$ 15,6 bilhões em recursos para projetos na área de biocombustíveis, o que representa um aumento de 257% em relação ao volume aprovado entre 2019 e 2022.

O projeto da FS prevê ainda uma segunda fase, com expansão da capacidade de processamento para 2,4 milhões de toneladas de milho e produção de 1,08 bilhão de litros de etanol por ano. De acordo com Abud, a produção de etanol da planta vai atender tanto o crescimento da demanda no mercado brasileiro quanto o mercado internacional. No caso do DDG, o foco principal será abastecer o mercado nacional de nutrição animal.

Abud ressaltou que o novo financiamento está alinhado à estratégia de crescimento da companhia e mantém a FS em níveis de endividamento "adequados" para sustentar a sua expansão.

Entre 2023 e 2024, a companhia viu alavancagem disparar após um ciclo agressivo de expansão. A relação entre dívida líquida e lucro antes de juros, **impostos**, depreciação e amortização (Ebitda) chegou a 7,39 vezes no fim do primeiro trimestre da safra 2024/25.

Já no fim do terceiro trimestre da temporada atual (2025/26), em dezembro de 2025, a empresa tinha uma dívida líquida de R\$ 9,51 bilhões, equivalente a 2,76 vezes o Ebitda. "A companhia segue comprometida com uma gestão financeira responsável, buscando equilibrar investimentos, geração de caixa e uma estrutura de capital saudável", afirmou o executivo.

A FS tem outras três indústrias em Mato Grosso: em Lucas do Rio Verde, Primavera do Leste e Sorriso. Nos nove primeiros meses da safra atual, a receita líquida da empresa somou R\$ 9,83 bilhões, um crescimento de 29%. O lucro líquido cresceu 123,8%, para R\$ 1,06 bilhão. A FS divulga os resultados financeiros do quarto trimestre da safra 2025/26 nesta segunda-feira (15).

Em maio, a Amaggi comprou 40% de participação na FS. O negócio foi aprovado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) em 28 de maio. O investimento na indústria de Campo Novo de

Parecis não envolveu recursos da Amaggi.

Copom sob clima mais tenso

» ROSANA HESSEL

Nesta semana, os comitês de política monetária dos bancos centrais do Brasil, o Copom, e dos Estados Unidos, o Fomc, realizarão nova reunião para decidirem os rumos dos juros básicos em mais uma superquarta do mercado financeiro, contudo, sob um clima mais tenso. Diante da persistência das pressões inflacionárias, a expectativa de analistas do mercado é de maior cautela no monitoramento dos indicadores. E, no caso brasileiro, até a interrupção do breve ciclo de redução dos juros entrou no radar.

De acordo com analistas, no caso do Federal Reserve (Fed, o banco central norte-americano), o consenso é de manutenção dos juros básicos no atual intervalo, de 3,50% a 3,75% ao ano, na terceira reunião do Fomc após o início do conflito no Oriente Médio, no fim de fevereiro, especialmente após dados recentes da **inflação** nos EUA, que não tem dado trégua. Enquanto isso, no caso do BC brasileiro, apesar de a maioria dos analistas ainda prever um corte de 0,25 ponto percentual na taxa básica da economia (Selic), para 14,25% ao ano, crescem as apostas de pausa no ciclo de flexibilização monetária iniciado em março. Esse movimento acentuou-se na sexta-feira, após a divulgação dos dados da **inflação** oficial de maio romper o teto da meta, de 4,50%, no acumulado em 12 meses, para 4,79%, em grande parte por conta do aumento das pressões nos preços dos alimentos, que já estão rodando em um patamar acima da média do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IP-CA). Além disso, com a piora na perspectiva do quadro fiscal devido à aprovação de várias pautas--bombas pelo Congresso Nacional nos últimos dias, não há dúvidas de que será cada vez mais difícil para o Banco Central realizar cortes adicionais na taxa Selic sem evitar uma maior aceleração no custo de vida.

As incertezas no cenário externo devido ao conflito no Oriente Médio que têm pressionado o barril do petróleo, e, conseqüentemente, a **inflação** global, assim como os fatores domésticos recentes contribuíram para uma mudança expressiva na curva de juros local, que voltou a subir. Pelas estimativas do Goldman Sachs, após a divulgação dos dados do IPCA pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a probabilidade de manutenção da taxa Selic em 14,50% era de 40% para a decisão do segundo dia de reunião do Copom, na quarta-feira. Apesar disso, o economista Alberto Ramos, chefe de Pesquisa Econômica para a América Latina do banco norte-americano, espera que o Copom anuncie um

corte de 0,25 ponto percentual. "Avaliamos uma probabilidade considerável de 40% de não haver redução dos juros, dado o cenário desafiador da **inflação**" informou.

Analistas reconhecem que a piora do quadro fiscal tem contribuído para aumentar a cobrança de prêmios de risco dos financiadores da dívida pública, tanto que o movimento recente retirou praticamente todo o ciclo de cortes anteriormente embutido nos preços, passando a precificar uma Se-lic acima do patamar atual no fim

do ano acima de 14%. Não à toa, a dificuldade do Tesouro Nacional para rolar os títulos públicos está sendo espelhada no aumento dos prêmios de risco pagos nos títulos públicos, como os indexados ao IP-CA que, mesmo os de curto prazo, já remuneram mais de 8% além da **inflação** há vários dias. Taxas maiores dos títulos públicos são atrativas para o investidor de renda fixa, especialmente para os bancos, os maiores credores da dívida da União, mas isso implica uma dificuldade maior para o governo recuperar o equilíbrio fiscal.

O economista e ex-diretor do Banco Central Carlos Thadeu de Freitas Gomes ressaltou que esse aumento do custo de rolagem da dívida pública é o ônus das incertezas em torno das eleições que o mercado está cobrando do governo que, neste ano, abriu os cofres da União para estimular a economia e atrair o eleitorado com pacotes de crédito e subsídios. "Não há porquê de os juros longos estarem tão elevados. Mas como o governo gasta demais, o mercado exige juros cada vez mais altos, por conta da expectativa de vitória do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e de manutenção da atual política econômica" explicou. Ele lembrou ainda que, no caso do principal rival de Lula, Flávio Bolsonaro (PL), ninguém sabe ainda qual será o programa econômico. "Na campanha eleitoral, nenhum candidato

costuma falar em ajuste fiscal, que será necessário a partir de 2027. Por isso, vamos ver os juros longos elevados até outubro. Estamos pagando o preço pela incerteza política e econômica" acrescentou Gomes.

Ao ver do ex-diretor do BC, na reunião desta semana, o Copom deverá tomar muito cuidado na decisão, porque a **inflação** já está alta, devendo ficar em torno de 5,4% a 5,5% no fim do ano, e, talvez, perto de 6% se o preço do barril do petróleo não voltar a cair, mas os juros também estão bastante elevados. "O Banco Central precisará ter muita sensibilidade para não

apertar demais a taxa de juros para não aumentar a dívida pública. Por isso, acredito que ele deve cortar a Selic em 0,25 ponto percentual e esperar um pouco mais, sem mandar recados, pois o juro real já está elevado, e o BC não pode alimentar o medo de alta no juro futuro", disse.

Riscos maiores

No boletim Focus divulgado na segunda-feira, a mediana das estimativas coletadas pelo Banco Central para a taxa Selic no fim deste ano estava em 13,50%, mas algumas instituições já estão prevendo os juros acima de 14% no fim deste ano. Analistas destacam que, desde a última reunião do Copom, as estimativas para a **inflação** subiram para todos os horizontes. Para

2026, por exemplo, a mediana das projeções no boletim Focus passou de 4,86% para 5,11%. Pelas projeções de Fábio Romão, economista da 4 Intelligence, o IPCA deste ano deverá encerrar dezembro acumulando alta de 5,38%; enquanto isso, a **inflação** no ano do grupo de alimentos e bebidas deve rodar acima disso, em 7,23%. Segundo ele, a consultoria passou a atribuir maior peso ao cenário de que o BC deverá reconhecer aumento da incerteza e assimetria de riscos, interrompendo o ciclo de flexibilização da taxa básica de juros nesta semana.

"Nosso cenário base, agora, prevê uma pausa no corte da Selic já na reunião do Copom de 17 de junho. Se o Comitê optar por um novo corte de 25 pontos-base, avaliamos que a interrupção ocorrerá na reunião seguinte, marcada para 5 de agosto. Com o acúmulo de riscos inflacionários, essa pausa tende a ser prolongada, e a retomada dos cortes deve ocorrer apenas a partir de meados de 2027" afirmou Romão.

Luiz Felipe Vital, chefe de Estratégia Macro e Dívida Pública da Warren Investimentos, também aposta na manutenção da taxa básica em 14,50%. "Chegamos a um ponto crítico para a condução da política monetária. A continuidade do processo de calibragem, com cortes adicionais na taxa Selic sob a justificativa de que a política monetária permanece excessivamente

restritiva, em um momento de deterioração expressiva do cenário, poderia levar o mercado a questionar a credibilidade do Banco Central e sua disposição em garantir a convergência da **inflação** à meta", escreveu Vital em relatório aos clientes divulgado na sexta-feira. Segundo ele, no momento atual, cenário externo, indicadores econômicos, expectativas e preços de mercado apontam para uma deterioração do quadro observado pela política monetária. "Assim, a manutenção da estratégia atual de cortes na taxa Selic

pode produzir efeitos bastante negativos sobre as expectativas. Em nossas projeções, acreditamos que o Banco Central deverá manter a taxa Selic inalterada em 14,50%, mas mantendo um tom neutro na comunicação, podendo voltar a encontrar espaço para cortes apenas na última reunião do ano", complementou ele, que prevê a taxa Selic encerrando dezembro em 14,25% ao ano.

Por outro lado, Roberto Pado-vani, economista-chefe do Banco BV, acredita que o Copom deverá cortar a taxa Selic em 0,25 ponto percentual. "Assim como o Banco Central norte-americano, o banco central brasileiro está vivendo um choque de oferta, choques de oferta você acomoda esse choque ao longo do tempo, então você teria uma convergência da **inflação** mais lenta. Além disso, o Banco Central acredita que a política monetária

está funcionando, ela já jogou o ritmo de crescimento para baixo, você tem aí impacto sobre o mercado de crédito que deve contratar também um crescimento mais baixo nesse ano, em 2027, então acho que a primeira reação do Banco Central é aguardar mais informações, continuar flexibilizando a política monetária. A questão é saber, bom, e aí eu acho que a comunicação deixa o Banco Central aberto a dados", afirmou.

Para Padovani, o BC não deverá sinalizar o próximo passo, sugerindo uma dependência dos dados. "O problema é que os dados não devem ajudar muito depois do Banco Central, porque uma desaceleração do mercado de crédito acontece, mas muito gradualmente, enquanto o governo vem dando muitos estímulos fiscais e parafiscais, principalmente no segmento do crédito. Além disso, tem o El Nino se formando e a instabilidade nos preços do petróleo, mesmo com o fim da guerra no Oriente Médio", alertou.

Apesar de também prever corte de 0,25 ponto percentual na reunião do Copom desta semana, o economista do ABC Brasil Daniel Xavier Francisco, por sua vez, espera que o BC sinalize o fim do ciclo de afrouxamento monetário, reconhecendo que o cenário externo tornou-se menos benigno. "A piora do quadro macroeconômico na margem, porém, exigirá uma postura mais cautelosa do Comitê, sinalizando a manutenção da taxa de juros adiante enquanto incorpora novas informações sobre o cenário", destacou o relatório do ABC Brasil enviado aos clientes. A instituição elevou de 13,25% para 14,25% anuais previsão para a taxa Selic do fim de 2026. Segundo Francisco, a expectativa é que o Copom deverá usar o termo "interrupção da calibragem" para sinalizar o fim do breve ciclo de queda dos juros, mas não deverá fechar as portas para "retomar depois" (os

cortes de juros).

Na avaliação de Mario Mesquita, economista-chefe do Itaú Uniban-co, em contexto de especial incerteza, com riscos para ambos os lados, tanto quanto à atividade quanto à **inflação**, o Copom deverá manter a serenidade "e evitar medidas que amplifiquem, em vez de reduzir, a volatilidade dos preços de ativos". Nesse sentido, ele e sua equipe ainda apostam em um corte de 0,25 ponto percentual na taxa Selic, para 14,25% ao ano, nesta semana, apesar de a estimativa de **inflação** no horizonte relevante atual - o quarto trimestre de 2027 -, passar de 3,2% para mais de 3,3%. "Esperamos que o Comitê opte por um corte de 25 pontos-ba-se, mantendo suas opções em aberto para a próxima reunião ao comunicar que, neste momento, o espaço remanescente para qualquer calibração adicional é mais incerto. Não acreditamos que o Comitê irá descrever o balanço de riscos para a **inflação** como assimétrico, uma vez que tal mudança poderia levar o mercado a passar a discutir altas de juros de forma mais concreta" escreveu Mesquita. Segundo ele, em meio às incertezas crescentes no âmbito doméstico, dado o alto grau de alavancagem das empresas e das famílias e o risco de deterioração adicional do ambiente inflacionário, o ciclo de afrouxamento monetário diminuiu.

Site:

<https://edicao.correio braziliense.com.br/correio braziliense/2026/06/15/all.pdf>

O vigor do orçamento secreto (Editorial)

Quando o Supremo Tribunal Federal (STF) declarou inconstitucionais as emendas de relator em 2022, parecia que uma das mais controversas experiências orçamentárias da história recente do País havia chegado ao fim. O mecanismo que permitia a distribuição bilionária de recursos públicos sem critérios claros de rastreabilidade ou identificação dos padrinhos políticos foi declarado morto. Três anos e meio depois, porém, os fatos contam outra história. O orçamento secreto não morreu. Mudou de aparência, mas sua lógica fundamental permaneceu viva e continua influenciando a relação entre Executivo e Congresso.

Reportagem publicada pelo Valor na semana passada mostra como essa lógica continua funcionando. Em apenas sete dias, o governo federal desembolsou R\$ 7,7 bilhões em restos a pagar das antigas emendas de relator (RP-9), justamente o instrumento que esteve no centro das críticas de juristas, órgãos de controle e do próprio presidente Luiz Inácio Lula da Silva. O pagamento ocorreu num momento em que deputados e senadores pressionavam o Planalto pela liberação de recursos às vésperas das eleições.

A aceleração coincidiu também com uma semana de forte pressão política sobre o governo, marcada pelo avanço da proposta que extingue a escala 6x1 e pela cobrança de parlamentares pelo cumprimento de acordos firmados nos bastidores. Segundo o Valor, líderes partidários vinham demonstrando preocupação com o ritmo das liberações e exigindo a execução dos compromissos assumidos pelo Executivo. Isso não significa que votos tenham sido comprados por meio das emendas de forma literal. Significa, porém, que a distribuição de recursos públicos continua sendo uma das principais moedas da governabilidade em Brasília.

A decisão de acelerar os pagamentos ocorreu em meio à pressão de parlamentares por recursos e à necessidade permanente do governo de administrar sua relação com o Congresso. Isso ajuda a explicar por que um instrumento tão criticado nos discursos segue tão valorizado na prática.

Ao longo da última década, o Congresso ampliou progressivamente seu controle sobre parcelas cada vez maiores do Orçamento federal. Em valores corrigidos pela **inflação**, o montante destinado às emendas parlamentares saltou de cerca de R\$ 17 bilhões em 2015 para mais de R\$ 50 bilhões atualmente. Nenhum governo conseguiu reverter essa trajetória. Todos acabaram se adaptando a ela.

Também não se pode ignorar a engenhosidade institucional que permitiu a sobrevivência desse sistema. Parte dos recursos originalmente vinculados às antigas RP-9 foi absorvida por outras rubricas orçamentárias, especialmente despesas discricionárias executadas pelos ministérios. Formalmente, deixaram de existir como emendas de relator. Na prática, continuaram frequentemente associadas a indicações parlamentares e negociações políticas. A mudança produziu um paradoxo: recursos antes criticados pela falta de transparência passaram, em alguns casos, a circular por mecanismos igualmente difíceis de rastrear pelo cidadão comum.

A contradição é difícil de ignorar. Durante a campanha eleitoral, Lula apresentou-se como crítico contundente do orçamento secreto. Chegou a classificá-lo como uma deformação institucional incompatível com a transparência exigida pela Constituição. Na prática, contudo, seu governo acabou operando dentro da mesma estrutura de incentivos criada nos anos anteriores. O STF passou a exigir mais transparência e algumas distorções foram corrigidas, mas a conivência do Executivo em relação às emendas parlamentares permanece intacta.

No fim das contas, é aí que está o ponto central da questão. Embora o STF tenha declarado o orçamento secreto inconstitucional e exigido mais transparência sobre sua execução, a lógica que o sustentava sobreviveu. O Congresso ampliou sua influência sobre o Orçamento, e os governos continuaram dependentes dessa engrenagem para construir maiorias. O orçamento secreto deixou de existir como categoria formal, mas, como método de distribuição de poder em Brasília, segue mais presente do que nunca.

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

G7 se reúne sob peso de crise geopolítica e desafios econômicos

Brasil participa de discussões sobre parcerias para desenvolvimento e alternativas de crescimento equilibrado

Os líderes do G7 se reúnem a partir desta segunda-feira (15) em Évian-les-Bains, nos Alpes franceses, em um cenário global abalado por múltiplas crises que afetam diferentes aspectos da ordem internacional. Ao mesmo tempo, a cúpula ocorre em meio a fortes divergências sobre como responder a desafios que impactam áreas como segurança, economia, energia e tecnologia.

Da guerra na Ucrânia à escalada do conflito no Oriente Médio, passando por disputas comerciais cada vez mais intensas, tensões com a China e desequilíbrios macroeconômicos, o grupo das principais economias avançadas do mundo - Estados Unidos, França, Alemanha, Reino Unido, Itália, Japão e Canadá - tem o desafio de tentar encontrar consensos, apesar de suas divisões internas e da imprevisibilidade do governo americano.

Essa não é a única e pouco simples tarefa do encontro que vai até quarta-feira, 17, na estação termal de Évian-les-Bains, às margens do lago Léman. A capacidade do grupo de agir de forma coordenada diante de crises também está em jogo. Alguns especialistas questionam a relevância do G7, criado em 1975, e sua influência para moldar os rumos da economia em mundo cada vez mais multipolar. Em 1980, o G7 representava 51% do **PIB** mundial. Hoje, essa parcela caiu para cerca de 30% do **PIB**.

Por isso, um dos objetivos da presidência francesa do G7, segundo o líder francês, Emmanuel Macron, é restaurar "a vocação de origem do G7 como um espaço de diálogo entre grandes potências" e que vai além de seus membros. O Brasil e quatro outros países (Índia, Coreia do Sul, Egito e Quênia) foram convidados para a cúpula.

Após desembarcar em Genebra na manhã desta segunda, o presidente Lula pode ter encontro com o mandatário da Suíça, Guy Parmelin, antes de seguir para a França. Uma bilateral com Macron pode ocorrer nesta tarde. O Brasil participa de duas sessões na terça e quarta que discutirão parcerias internacionais para o desenvolvimento e alternativas para crescimento econômico equilibrado, em que Lula

deverá reiterar o antigo pleito do Brasil para a reforma da governança global e de órgãos multilaterais como OMC e ONU.

Lula deve ainda ter bilaterais com a premiê do Japão, Sanae Takaichi, com o presidente do Egito, Abdel Fattah Al-Sissi, e com representantes da União Europeia. Não há confirmação de um encontro com o presidente americano, Donald Trump, após o anúncio de novas tarifas de 25% contra produtos brasileiros.

Os líderes do G7 se reúnem nesta segunda em um jantar, sem outros países convidados. Será o primeiro encontro entre europeus e Trump desde que os Estados Unidos e Israel iniciaram uma guerra contra o Irã, no final de fevereiro, com forte impacto na economia mundial. O G7 de Évian começa em meio a novas declarações de Trump sobre um acordo com o Irã - confirmada também pelo Paquistão.

Os conflitos no Oriente Médio serão discutidos na terça em um encontro com líderes de países como Egito, Catar e Emirados Árabes, como a também a guerra na Ucrânia, em uma reunião com o presidente Volodymyr Zelensky. A ofensiva militar russa contra o país tem exposto e ampliado as diferenças entre os EUA e a Europa. "É preciso recriar a convergência do G7 em relação ao apoio à Ucrânia", diz Macron.

A União Europeia, ressalta uma fonte francesa, assegura hoje praticamente 100% da ajuda à Ucrânia. O objetivo é que os EUA participem mais ou pelo menos não reduzam ainda mais o apoio ao país. Segundo Zelensky, Trump continuaria pressionando a Ucrânia a fazer concessões territoriais no Donbass para viabilizar o acordo de paz. Já os europeus defendem a integridade da Ucrânia.

A cúpula do G7 de Évian não terá um **comunicado** final, como ocorre no encerramento desses encontros. Para driblar os riscos de que Trump retire seu apoio ao texto, como fez em 2018, ou deixe precipitadamente o encontro, como no ano passado no Canadá. A França optou por dividir os temas em sete documentos. Entre eles, parcerias ao desenvolvimento, crescimento econômico equilibrado e proteção online de menores, minerais críticos e combate ao narcotráfico.

Além das questões geopolíticas, uma prioridade definida por Macron

é a redução dos desequilíbrios mundiais, que alimentam, na visão da França, disputas comerciais e instabilidade financeira e geopolítica. O argumento é que a China produz e exporta muito, com subsídios industriais, mas consome pouco; nos Estados Unidos o consumo é elevado e financiado com a entrada de capitais estrangeiros, já a Europa poupa em excesso e investe menos do que deveria, sobretudo em tecnologia e inovação, o que explicaria, segundo Paris, a perda de competitividade diante dos EUA e da China.

Embora compartilhem preocupações com o excesso de capacidade industrial chinesa e a segurança de cadeias estratégicas, como as de semicondutores e minerais críticos, EUA e Europa divergem quanto à resposta. Washington defende uma linha mais dura contra a China, que inclui controles

de exportações, enquanto os europeus buscam reduzir riscos sem abalar os laços comerciais com Pequim. Macron presidiu uma videoconferência na quinta-feira para discutir os desequilíbrios econômicos globais com os países do G7 que contou com a participação da China e do Brasil.

Um outro ponto de tensão é o grau de regulação da inteligência artificial. Os europeus tendem a defender regras mais estruturais para reduzir riscos e proteger direitos, enquanto os EUA privilegiam uma abordagem mais flexível para evitar freios à inovação tecnológica. Na quarta-feira haverá um almoço com vários CEOs de empresas do setor, como OpenAI, Meta, Google DeepMind e ainda da francesa Mistral AI. O Brasil também participa desse evento.

"O Brasil desempenha um papel muito importante no G7. O país é

membro do Brics, assim como a Índia, e esperamos que esses países façam a ponte nos fóruns em que membros do G7 não estão presentes para levar adiante as discussões que acontecerão em Évian", diz uma fonte da presidência francesa. Essa é a décima vez que o Brasil participa de uma cúpula do G7. Lula esteve, como convidado, na cúpula de Évian em 2003, presidida por Jacques Chirac.

Além das tensões das negociações, há riscos de protestos, principalmente em Genebra, no lado suíço do lago Léman. O encontro de líderes do G7 ocorre sob um fortíssimo esquema de segurança com 12 mil policiais e militares na região. Na Suíça, a cúpula levou ao fechamento de dezenas de passagens de fronteira e restrições do espaço aéreo, além de um forte perturbação no funcionamento do comércio durante o período.

Taxa Selic é a mais alta em ano eleitoral desde 2006

Os postulantes ao Palácio do Planalto vão disputar os votos dos brasileiros com a taxa Selic mais alta em ano eleitoral em 20 anos. Mesmo que o Banco Central (BC) corte o juro base de 14,5% para 14,25% ao ano esta semana, como projeta parte considerável do mercado, o Brasil chegará a agosto, mês de início da campanha eleitoral, com a Selic mais elevada de uma disputa presidencial desde 2006.

Naquela eleição, a taxa de juros era de 14,75%, mas isso não impediu que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) se reelegesse. Agora, Lula está à frente nas pesquisas, mas o desfecho é incerto. O que é possível afirmar é que o tema já pauta discursos e estratégias dos candidatos, em meio ao debate sobre o risco de aceleração da **inflação**, os efeitos da guerra sobre a economia, o endividamento de famílias e empresas, além das causas que levam o BC a manter a Selic no atual patamar.

Para especialistas, por exemplo, as medidas do governo de estímulo ao crédito e ao consumo prejudicam a potência dos juros. A política fiscal é outro ponto de atenção do BC e do mercado. Em contraponto, a estratégia do PT tem sido responsabilizar a gestão anterior do Banco Central, ainda que o atual presidente da autoridade monetária, Gabriel Galípolo, e outros diretores que integram o Comitê de Política Monetária (Copom) tenham sido indicados pelo próprio presidente Lula.

Além disso, a campanha eleitoral se aproxima com os preços em trajetória de alta. Pressionado por alimentos e combustíveis, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 0,58% em maio, o maior percentual para o mês desde 2021. A **inflação** acumulada em 12 meses acelerou de 4,39% em abril para 4,72% em maio, acima do teto da meta.

A meta de **inflação** é de 3%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para baixo ou para cima.

Caso o repique da **inflação** comprometa ainda mais a renda das famílias, o impacto nas eleições poderá ser alto, segundo Cristiano Noronha, vice-presidente da Arko Advice. O cientista político disse que fatores que têm pressionado os preços, como a guerra no Irã, podem ter peso relevante no pleito.

"Quando a **inflação** estava alta, vimos a popularidade do Lula cair. Se, eventualmente, a **inflação** voltar a subir e as pessoas sentirem isso na pele, quem está no governo tende a sofrer mais as consequências", disse.

Noronha afirmou ainda que o juro alto pesou no endividamento das famílias, resultando em uma série de programas do governo para minimizar os efeitos, como o Desenrola Brasil, para renegociar dívidas, e o Move Brasil, para ofertar crédito mais barato. "O fato de a economia estar crescendo a despeito dos juros e o desemprego estar baixo, acaba, de alguma forma, transformando isso em algum alívio para o governo."

Para Rafael Cortez, cientista político e sócio da Tendências Consultoria, o ambiente econômico é desafiador para Lula. O analista afirmou que, apesar do mercado de trabalho aquecido e renda em crescimento, o canal de voto pela economia tem sofrido desafios com as condições financeiras das famílias.

"A taxa Selic nesse patamar mais elevado é só um pouco a tradução de um contraste da economia brasileira", disse Cortez. Ele avalia que, se não fossem os desgastes políticos da oposição, a tentativa de reeleição do petista enfrentaria um cenário ainda mais arriscado.

"O que ameniza esse desafio do governo é que vai ser uma campanha muito marcada por batalha de rejeição. A economia não resolve a campanha para o governo. Me parece indicar que a variável-chave é a capacidade de fazer política", disse.

Recentemente, o presidente do Banco Central disse, em contexto sobre a atuação da instituição no caso Master, que a autoridade monetária não será "qualquer tipo de palanque para a política", e continuará atuando de forma técnica. A fala se estende para a política monetária.

Levando em consideração um período mais amplo, dado que os efeitos da política monetária são defasados no decorrer do tempo, a restrição monetária desta eleição também será a maior desde 2006.

O economista Jason Vieira, da LEV Intelligence, fez o cálculo da taxa média, a pedido do Valor, com base

nos percentuais de juros no período de janeiro do ano anterior a outubro do ano eleitoral. A distância da taxa média do período de janeiro de 2025 a outubro de 2026 (14,45%) afasta-se ainda mais da eleição anterior, quando era de 8,19%.

O ciclo de queda da Selic começou em março de 2026, mas pode ser interrompido a depender do choque da guerra no Oriente Médio. Ou seja, a taxa média pode ser ainda maior do que o estimado atualmente, caso o Banco Central perceba que o espaço disponível para cortes nos juros tenha diminuído. A autoridade monetária acompanha os efeitos de segunda ordem com o aumento de preços provocados pelos conflitos no Irã.

Na visão de Jason Vieira, o tema ainda está na "seara do imponderável". "Mesmo que haja um efeito mais pronunciado da queda do petróleo por conta de uma possível resolução dos eventos do Oriente Médio, tem eventos que vão fazer com que se mantenha uma pressão de preços considerada significativa", disse.

Para ele, levará tempo para uma normalização do preço do

petróleo. "Tem uma pressão de preços que não se dissipa e continua. São efeitos de segunda ordem com plásticos, materiais de construção, químicos, fertilizantes, transporte, tudo isso que deixa a cadeia muito cara", apontou.

Um dos reflexos da política monetária restritiva nas eleições é a situação financeira das famílias e empresas. O Desenrola Brasil 2.0 foi criado para mitigar esses efeitos, ainda que de forma limitada.

A economista-chefe do Banco Inter, Rafaela Vitoria, defendeu que o primeiro Desenrola teve um impacto relativamente restrito na situação de endividamento e comprometimento de renda das famílias. Afirmou também que novas medidas de estímulo ao crédito postergam a queda da Selic. "O melhor programa para redução do endividamento das famílias é a redução da Selic. É preciso ter uma solução mais estrutural e menos de curto prazo."

Agentes financeiros também defendem que o juro alto é o preço do desequilíbrio fiscal do governo. A dívida bruta do Brasil atingiu 80,37% do Produto Interno Bruto (**PIB**) em abril, maior nível desde junho de 2021, durante a pandemia. O déficit nominal do governo central acumulado em 12 meses até o último mês somou R\$ 1,1 trilhão até abril, ou 8,46% do **PIB**.

Um relatório produzido por Vieira disse que o pacote de "bondades" de 2026 pode ter impacto de R\$ 200 bilhões a R\$ 300 bilhões, se considerados os impulsos

fiscal e parafiscal. O documento citou a isenção do Imposto de Renda, o crédito consignado para trabalhadores privados, o financiamento de veículos, o programa Desenrola 2.0, o Gás do Povo, o Luz do Povo, a ampliação do Minha Casa, Minha Vida, os recursos do Fundo Social para reformas habitacionais e novos créditos

direcionados com o Plano Safra.

Para Vieira, o aumento artificial da demanda via injeção de recursos e o alívio das despesas das famílias tende a elevar as projeções de **inflação** "ou, no mínimo, reduzir a velocidade de convergência da **inflação** para a meta".

A equipe econômica defende que o ajuste fiscal foi de 2 pontos percentuais do **PIB**, mesmo se forem consideradas as despesas que foram excluídas do cálculo da meta fiscal. Também diz que foi necessário subir os gastos em 2023 para atender às demandas eleitorais, como o aumento do Bolsa Família, e efetuar pagamentos de "calotes" do governo anterior, como gastos com precatórios e dívidas com governadores.

"Os precatórios já tinham sido resolvidos no primeiro ano. Dali em diante, não tem o que se falar", refuta o economista da LEV Intelligence. "A perspectiva de superávit está sendo totalmente por aumento de arrecadação e não contenção fiscal."

A economista-chefe do Banco Inter disse que não é verdade que o governo herdou a expansão fiscal do governo anterior. Segundo ela, a decisão de aumentar os gastos em 2023 foi muito além do que era necessário para fazer ajustes no Bolsa Família e no Orçamento.

"A política fiscal expansionista é o principal fator da gente ter uma política monetária tão contracionista. Ela pressiona a **inflação** de serviços, de salários", disse Rafaela Vitoria. Segundo ela, a taxa de juros neutra do Brasil chegou a ser estimada próxima de 3% e hoje é de 5%. "Não só a taxa de juros real neutra é mais alta, como o esforço monetário, ou a taxa além da neutra, também está bem mais alta que historicamente", acrescentou. O juro neutro é a taxa de juro que não acelera nem desacelera a **inflação**, já que está em linha com o crescimento potencial da economia.

Mercado espera mais um corte da Selic, mas vê continuidade do ciclo em xeque

Gabriel Caldeira e Gabriel Rocac

Mesmo com o vaivém da guerra no Oriente Médio e pressões inflacionárias se acumulando no ambiente doméstico, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central deve prosseguir com o seu ciclo de ajustes da Selic e reduzir a taxa básica de 14,50% para 14,25% na quarta-feira, 17. No entanto, o mercado vê um espaço cada vez menor para a continuidade dos cortes e a mediana das estimativas da pesquisa realizada pelo Valor, com mais de uma centena de participantes, já aponta para uma taxa básica em 14% ao fim do ano.

O levantamento feito pela reportagem consultou 112 instituições financeiras. Destas, 94 esperam que o Banco Central reduza a Selic em 0,25 ponto percentual e 18 projetam que a autoridade monetária mantenha a taxa nos níveis atuais, de 14,50%.

Os próximos passos da Selic também permanecem incertos, segundo as projeções do mercado. Para 33 instituições -aproximadamente um terço da amostra não haverá novos cortes de juros após a reunião de junho - são as instituições que veem a Selic em 14,25% ou 14,50% no fim de 2026.

O cenário doméstico e externo apresentou deterioração relevante da última reunião para cá. A mediana das estimativas para a Selic no fim do ano saltou de 13% da última edição da pesquisa, realizada em abril, para 14% da edição atual.

Na última sexta-feira, o IPCA de maio revelou um quadro de preços pressionados por conta da alta do petróleo, e a **inflação** acumulada em 12 meses ultrapassou o teto da meta do BC, de 4,5%. Além dos efeitos da guerra no Oriente Médio sobre as cotações da commodity, as medidas do governo para impulsionar a demanda no ano eleitoral e um potencial efeito do El Niño sobre os alimentos à frente são vistos como riscos importantes.

Ainda assim, a maior parte do mercado entende que o Copom deve preservar a flexibilização da Selic, mas condicionando cortes adicionais a uma melhora de cenário. Para Alberto Ramos, diretor de pesquisa econômica para América Latina do Goldman Sachs, tanto uma redução adicional com uma comunicação conservadora quanto a pausa dos cortes são decisões

"totalmente compreensíveis".

"Ainda espero um corte, mas o nível de confiança não é muito alto. Acho que se o BC cortar mais uma vez, está em linha com o que o mercado está precificando hoje", diz o profissional. De fato, após incorporar a pausa do ciclo de cortes da Selic, o mercado voltou à perspectiva de que o juro básico será reduzido mais uma vez na decisão desta semana, em uma mudança de perspectiva causada pela possibilidade de que Estados Unidos e Irã assinem um acordo que encerre a guerra entre os países no Oriente Médio.

Ramos destaca que a **inflação** lida com choques já em curso, como o aumento dos preços do petróleo e de alimentos e o estímulo à demanda por meio de medidas do governo. Além disso, há outros fatores que podem impactar negativamente a calibragem monetária nos próximos meses, como o El Niño e os custos do emprego, com o fim da escala de trabalho 6x1.

Nesse contexto, uma comunicação bastante conservadora na próxima decisão do Copom é "inevitável", segundo Ramos. "Se cortar e mantiver uma comunicação mais suave, dando a entender que pode voltar a cortar em agosto, acho que é um risco [à credibilidade do BC]", alerta.

O executivo do Goldman Sachs defende não apenas que o Copom sinalize que a continuação do ciclo de cortes da Selic está condicionado a uma melhora de cenário, como também que o colegiado deveria indicar que o balanço de riscos para a **inflação** está assimétrico, com mais riscos de alta que de baixa.

Adauto Lima, economistachefe da Franklin Templeton no Brasil, concorda que o balanço de riscos tem que ser alterado a fim de sinalizar, de forma mais clara, que a métrica para seguir cortando os juros piorou bastante desde a última reunião do Copom. Embora acredite que o BC vá reduzir a Selic a 14,25% nesta semana, ele pondera que há boa chance de os juros serem mantidos, decisão que ele consideraria mais acertada.

"Acho que eles ainda vão se dar algum grau de flexibilidade para avaliar melhor o quadro, mas que vai na direção de que, para cortar, precisa de melhora. Estabilidade até lá não seria suficiente", diz Lima, ao

projetar uma comunicação mais dura do Copom. Para ele, indicar uma postura mais conservadora ajudaria o colegiado a sustentar a credibilidade perante o mercado reconquistada ao longo de 2025, a fim de evitar um descolamento ainda maior das expectativas de **inflação** de longo prazo da meta de 3% do BC.

Na mesma linha de Ramos e Lima, Leonardo Costa, economista do ASA, avalia que a piora nas condições domésticas e externas referendam a projeção da instituição de que o corte de 0,25 ponto na Selic será o último realizado neste ano.

"O cenário externo ficou mais adverso. O subproduto do conflito é uma **inflação** mais prolongada, que já estamos vendo aparecer no curto prazo. Além disso, as expectativas de **inflação** no Brasil se afastaram ainda mais da meta de 3% e o cenário mais adverso também se materializou nos preços dos ativos domésticos, com bolsa mais fraca e um câmbio mais desvalorizado em comparação com a última reunião", afirma o economista, ponderando que há chances de o BC optar pela manutenção da Selic neste reunião.

Segundo Costa, há grande possibilidade de o Copom indicar no texto a intenção de pausar o ciclo de calibração para observar os efeitos da piora do cenário. "Talvez ele precise ser um pouco mais taxativo, fechar a porta, e recuperar um pouco da confiança dessas expectativas que continuaram a piorar", aponta.

Por sua vez, o chefe de estratégia macro do Rabobank para América do Sul, Maurício Une, afirma que o cenário atual ainda carrega muitas incertezas, especialmente do ponto de vista externo, e que uma reversão das expectativas relacionadas aos preços do petróleo por conta da guerra do Irã é provável.

"Com essa reversão deste choque de petróleo, a gente também pode acabar vendo, ao longo deste período, uma mudança com relação às expectativas de **inflação**. Os choques correntes acabam, de uma certa forma, contaminando a formação das expectativas", afirma.

Segundo Une, o ambiente global atual é diferente do choque de oferta vivido em 2022, quando uma demanda aquecida acabou fazendo com que os efeitos das restrições acabassem se espalhando de forma generalizada pela economia global.

Apesar disso, o ambiente demanda cautela por parte da autoridade monetária. "O Copom precisa ser bastante cauteloso e, de certa forma, ancorar as expectativas de **inflação** no Brasil. Uma comunicação mais cuidadosa também ajuda as expectativas voltarem para níveis mais comportados e abriria

espaço para o Copom continuar o processo de calibração de uma forma cuidadosa", diz Une.

O economista do Rabobank também afirma que será importante monitorar a avaliação do Copom sobre as condições de crédito no país, em meio aos riscos de um aperto mais forte nas condições financeiras para as empresas. Na projeção do banco holandês, a Selic deve encerrar 2026 em 13,25% e o próximo ano em 11,25%.

Fernando Gonçalves, superintendente de pesquisa econômica do Itaú Unibanco, também pondera que há chances de baixa para a **inflação**, como uma possível deterioração do mercado de crédito e redução dos preços do petróleo, o que permitiria ao Copom preservar a avaliação de um balanço de riscos simétrico.

Segundo ele, a simulação feita pelo Itaú do modelo de projeções inflacionárias do BC aponta que, com a Selic parada em 14,50%, o IPCA projetada deve cair abaixo da meta de 3% quando o horizonte relevante for deslocado para o segundo trimestre de 2028. Isso indica, na sua avaliação, que ainda há algum espaço para a Selic cair - a 13,75% no fim de 2026 e 12,50% no fim de 2027, segundo o cenário-base do banco.

"Desde a última reunião, o tamanho do ciclo [de cortes] parece ter diminuído. Há um tem "trade-off" importante para continuar flexibilizando: por um lado, tem-se um alto grau de alavancagem das famílias e empresas, mas o risco de deterioração do cenário, inclusive com bastante estímulo à demanda, também existe", afirma Gonçalves. Assim, o corte da Selic na quarta-feira deve ser acompanhado de uma comunicação que não feche a porta, mas não garanta ajustes nas reuniões seguintes, estima.