

Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 12

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

Carf permite deduzir da Cofins descontos a devedor 3

CORREIO DO POVO - PORTO ALEGRE - RS - SAÚDE E BEM ESTAR
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Auditoria aponta irregularidades no programa 5

O ESTADO - FORTALEZA - CE - ECONOMIA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Pagamento de apostas esportivas a Pix e débito serão restritas 6

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
SEGURIDADE SOCIAL

MP da reoneração deve ser discutida entre Pacheco e Haddad 7

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

Dívida do governo volta a subir em novembro e atinge 73,8% do PIB 9

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
SEGURIDADE SOCIAL

Fundos de pensão no vermelho 10

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
SEGURIDADE SOCIAL

Governo discute "Voa Brasil", com passagem a R\$ 200 13

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Medidas que vão impactar as empresas 14

O DIA - RIO DE JANEIRO - RJ - ECONOMIA
REFORMA TRIBUTÁRIA

Qual será o impacto no bolso? 15

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

País gasta com juros 25% da receita fiscal 17

JORNAL DE BRASÍLIA - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

Veja as apostas de analistas para investimentos em 2024 18

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
SEGURIDADE SOCIAL

Previsão de déficit de estatais cai, mas cenário ainda preocupa 20

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Banco XP assume corretora 23

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Crédito estruturado deve voltar a crescer 24

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Estrangeiros devem sustentar bolsa em 2024 25

Segunda-Feira, 8 de Janeiro de 2024

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Fundos imobiliários podem voltar a decolar em 2024.....27

Carf permite deduzir da Cofins descontos a devedor

Beatriz Olivon De Brasília

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** admitiu a dedução, no cálculo da Cofins, de valores referentes a descontos concedidos por instituição financeira a clientes para a liquidação de empréstimos em atraso. A decisão, da 1ª Turma da 4ª Câmara da 3ª Seção, é a primeira favorável ao contribuinte que se tem notícia, o que viabiliza que a discussão seja levada à Câmara Superior - última instância do órgão.

No caso, a Midway Crédito, Financiamento e Investimento pediu a dedução para o período de 2012 e 2016. Alegou que está sujeita ao recolhimento mensal da Cofins sobre a sua receita bruta e que suas receitas operacionais (base de cálculo da contribuição) são compostas, principalmente, por juros e outros encargos pactuados em operações realizadas com clientes (pessoas físicas), como empréstimos.

Por resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN), nos casos de inadimplemento, acrescentou, nenhum encargo financeiro, relativo a obrigações vencidas há mais de 60 dias, deve ser contabilizado como receita. Depois desse período é feita uma repactuação da dívida, com redução do valor e negociação de prazo.

Ainda segundo a financeira, não há a exigência do cumprimento de qualquer condição específica para a concessão dos descontos aos devedores, o que os caracteriza como incondicionados. Por isso, argumentou, devem ser excluídos da base de cálculo da Cofins, conforme estabelece a Lei nº 9.718, de 1998.

Para a Delegacia Regional de Julgamento (DRJ), mesmo que se pudesse afirmar que a redução no valor devido concedida aos tomadores de empréstimos inadimplentes é um "desconto", não se poderia dizer que se trata de um "desconto incondicional". Por isso, não poderia ser deduzido.

A empresa recorreu e o caso chegou ao **Carf**, onde prevaleceu o voto do conselheiro Marcos Roberto da Silva, representante da Fazenda. O julgamento se deu por maioria de votos - com placar de quatro a dois.

No entendimento do julgador, o montante sobre o qual incidirá a contribuição alcança o valor efetivamente

acrescido ao patrimônio com a prestação do serviço ou fabricação do produto. "Se os descontos representam uma diminuição do ingresso financeiro, a receita não foi aferida integralmente", disse o conselheiro. "Devem, portanto, ser excluídos da base de cálculo das contribuições" (processo nº 16327.720173/2020-57).

Não é irrelevante, afirmou, se os valores comprovadamente não entraram no caixa da empresa. Silva explicou que a incidência das contribuições se vincula ao momento do aperfeiçoamento do contrato. Assim, o adimplemento em atraso, como evento posterior, acrescentou, é elemento inseparável em relação à apuração correta da base de cálculo.

A regra dos descontos incondicionais, para o relator, vale para esse caso. Isso porque, automaticamente, depois de 60 dias, acrescentou, há uma renegociação com a supressão de encargos financeiros. O conselheiro também citou que há jurisprudência da Câmara Superior, mas para caso que não envolve instituição financeira.

De acordo com o advogado Leandro Cabral, outros julgados do **Carf** sobre o tema envolvem bonificações de mercadorias, um tipo de desconto, mas com fundamentos distintos (processo nº 16682.720467/2013-19).

A situação é relevante para os bancos e começa a aparecer em mais casos no **Carf**, diz Cabral. Por conta, acrescenta, do reconhecimento pelo Supremo Tribunal Federal (STF) da incidência de PIS e Cofins sobre receitas financeiras de instituições financeiras. Isso motivaria o setor a rever sua apuração, em especial para usufruir das deduções previstas na legislação.

"Essa decisão do **Carf** é importante para sinalizar aos contribuintes que há espaço para pedirem a restituição ou compensação na esfera administrativa", afirma Cabral.

O processo, segundo a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), é um precedente isolado, não constituindo indicativo de jurisprudência. A possibilidade de ser examinado pela Câmara Superior depende de identificação de divergência, diz o órgão, acrescentando que o conceito de receita operacional,

assim como a definição de desconto incondicional, já foi objeto de diversos julgamentos no **Carf** e no Judiciário.

"Situação é relevante para os bancos e começa a aparecer mais no **Carf**" Leandro Cabral

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/187757>

Auditoria aponta irregularidades no programa

Programa de distribuição gratuita ou com desconto de 90% de remédios subsidiados pelo Ministério da Saúde, o Farmácia Popular entregou, entre julho de 2015 e dezembro de 2020, R\$ 7,43 bilhões em medicamentos a pacientes falecidos. O programa também vendeu R\$ 2,57 bilhões em medicamentos sem nota fiscal que comprovasse a compra pelo estabelecimento credenciado.

As conclusões constam de auditoria da Controladoria-Geral da União (CGU).

Segundo o relatório, os problemas decorreram da falta de um controle maior nos ressarcimentos às farmácias onde os medicamentos são retirados. Isso porque a fiscalização ocorre, na maior parte dos casos, à distância e de forma manual.

Na distribuição a pacientes falecidos, a CGU cruzou o CPF do enfermo com autorizações emitidas pelo Ministério da Saúde e informações do Sistema Nacional de Registro Civil (Sirc), do Sistema de Controle de Óbitos do Ministério da Previdência (Sisobi) e do Sistema de Informações de Mortalidade (SIM) do DataSus. "A situação denota desperdício de recursos públicos e fraude cometida pelo particular que efetua a compra, burlando os controles na farmácia, ou pelo próprio estabelecimento", destacou a CGU.

Em relação à venda sem nota fiscal, a auditoria constatou que os gastos equivaleram a 18,5% dos R\$ 13,8 bilhões desembolsados pelo Farmácia Popular no período da investigação. Ao analisar 362 milhões de registros de venda nesse intervalo, 17,4% não estavam cobertos por estoque de medicamentos amparados em documentação fiscal.

No Farmácia Popular, os estabelecimentos credenciados repassam aos pacientes os medicamentos com desconto de 90% em relação ao valor de referência.

Os remédios para o tratamento de hipertensão, diabetes e asma são distribuídos de forma gratuita. Os comerciantes são ressarcidos pelo Ministério da Saúde, que subsidia a aquisição dos medicamentos.

A fiscalização ocorreu por meio de amostragens em farmácias e drogarias credenciadas em cinco estados:

Bahia, Goiás, Mato Grosso, Minas Gerais e Paraíba.

Nesses estabelecimentos, foram analisados os registros diários de entradas e saídas, comparados com as notas fiscais eletrônicas da **Receita Federal**.

Segundo a CGU, esse método é mais eficaz que o procedimento tradicional de verificação mensal consolidada. Após, os técnicos inspecionaram fisicamente os estabelecimentos para confirmar a eficácia da ferramenta desenvolvida.

Os comerciantes podem sofrer punições.

Site: https://cdn-cpovo.sflip.com.br/temp_site/issue-0561bc7ecba98e39ca7994f93311ba23.pdf

Pagamento de apostas esportivas a Pix e débito serão restritas

O uso do Pix e de cartões de débito como meios de pagamento para apostas de alíquota fixa deverão ser os únicos autorizados. A medida contempla as apostas chamadas bets e os jogos online. A medida também deve determinar que, no caso do sistema de pagamentos instantâneos, a chave Pix precisará estar obrigatoriamente vinculada a dados do próprio jogador. A finalidade é que o usuário só possa direcionar para apostas o dinheiro que já tem em sua conta bancária.

Assim, o cartão de crédito não será autorizado como meio de pagamento no mercado das bets. Com isso, o governo busca prevenir que essa atividade impulse o superendividamento da população brasileira e o vício dos apostadores. Já a restrição imposta ao uso de boletos bancários para apostas e jogos online é uma medida de prevenção à lavagem de dinheiro.

Os debates fazem parte das tratativas lideradas pelo Ministério da Fazenda e a **Receita Federal** e representantes das empresas do setor, para estabelecer os parâmetros que guiarão o funcionamento do mercado de apostas esportivas. Agora, o governo deverá consultar a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional sobre a viabilidade jurídica da medida. Depois, a ideia ainda precisa ser chancelada pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad. O projeto de lei que regulamenta as apostas esportivas foi aprovado pelo Congresso no fim de 2023 e publicada em 30 de dezembro, em edição extra do Diário Oficial da União.

O principal dispositivo derrubado determinava que apostadores seriam isentos de pagar **tributos** pelos ganhos obtidos com jogos e apostas abaixo de R\$ 2.112. Segundo despacho do presidente Lula, manter esse trecho "ensejaria uma tributação de Imposto de Renda distinta daquela verificada em outras modalidades lotéricas, havendo assim distinção de conduta tributária sem razão motivadora para tal". O veto do Executivo ainda será avaliado pelo Congresso e pode ser derrubado.

Integrantes do setor entendem que a falta de isenção pode não só afastar usuários, mas incentivá-los a migrar para mercados clandestinos e ilegais. Após a aprovação da lei, o governo federal trabalha para emitir uma série de portarias que vão definir aspectos mais específicos do mercado de apostas. Como será

feita a fiscalização do setor ainda é uma dúvida. Por isso, ao governo cabe regulamentar e detalhar as exigências esboçadas na lei.

A nova legislação prevê uma alíquota de 12% sobre a arrecadação das casas de apostas. O percentual já desconta o pagamento dos prêmios. Enquanto isso, os apostadores deverão pagar 15% do valor obtido com a premiação. De acordo com estimativas do mercado, de 60% a 80% do dinheiro movimentado pelo setor de apostas de alíquota fixa vem, justamente, dos jogos online, categoria na qual se enquadram estes cassinos.

Site: <https://oestadoce.com.br/digital/08-01-2024-edicao24739/>

MP da reoneração deve ser discutida entre Pacheco e Haddad

Edla Lula

Convocado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) a dar uma pausa nas férias e participar do ato alusivo ao 8 de janeiro, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, encontra, hoje, o presidente do Congresso, senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG), pela primeira vez, desde o anúncio da Medida Provisória 1202/2023.

A MP volta a cobrar a tributação sobre a folha de pagamentos para 17 setores da economia. Até o fechamento desta edição, não havia previsão de reunião entre os dois. MP da reoneração será tema de encontro entre lideranças partidárias e Pacheco. Reoneração da folha: Pacheco se reunirá com líderes para avaliar MP. Como o Senado sediará o ato pela democracia, fatalmente, a medida será assunto nas rodas de conversa, dado o constrangimento provocado pela publicação da medida, considerada uma "afrenta" por muitos congressistas. Nas palavras de Pacheco, ditas um dia após a publicação da MP, a decisão do governo causou "estranheza", porque a medida revogou a lei da desoneração da folha, que havia sido promulgada pelo Congresso depois da derrubada do veto total de Lula ao projeto.

Pacheco vai aproveitar a presença em Brasília, em meio ao recesso parlamentar, para se reunir amanhã com líderes partidários e decidir entre acolher a medida provisória ou devolvê-la ao Executivo. Sobre a escolha do presidente do Congresso pesa a pressão dos setores da economia atingidos pela medida e dos parlamentares que os representam na Câmara e no Senado. Movimento A Frente Parlamentar do Empreendedorismo (FPE) chegou a protocolar um ofício solicitando a "rejeição sumária" da medida provisória. "Essa matéria foi votada por duas vezes na Casa. Houve o veto. O veto foi derrubado nas duas Casas por ampla maioria, mostrando a vontade legislativa que representa a população deste país", declarou o deputado Joaquim Passarinho (PL-PA), presidente do colegiado.

Diversas entidades representativas do empresariado divulgaram notas pedindo a devolução, entre elas a Confederação Nacional da Indústria (CNI), a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), a Confederação Nacional do Comércio de

Bens, Serviços e Turismo (CNC) e a Confederação Nacional do Transporte (CNT). Conjuntamente, essas entidades publicaram uma nota expressando "insatisfação" com a MP.

"É óbvio que a reoneração da folha de pagamentos terá como resultado o aumento da prudência de quem contrata. Na hora em que qualquer setor da economia passar a ter 20% a mais em seus encargos, o que ele vai fazer? O primeiro passo é parar de investir e, depois, enxugar até entender o impacto que esse novo e inesperado custo terá no seu desempenho, porque o setor vai perder competitividade", afirmou o presidente da CNI, Ricardo Alban, ao comentar o caso.

Passando a valer a partir de abril, a medida provisória prevê, para 42 atividades econômicas, a ampliação gradual da alíquota aplicada sobre o salário mínimo pago nas empresas, partindo de 10% ou 15% (dependendo da atividade) em abril de 2024 e subindo gradativamente até retornar aos 20% em 2028.

Se, para diversos setores, haverá a reoneração gradual da folha de pagamentos, para outros, a situação é pior, pois simplesmente foram retirados da lista atual. É o caso das indústrias de tecidos e confecções, calçados e call centers. O presidente executivo da Associação Brasileira das Indústrias de Calçados (Abicalçados), Haroldo Ferreira, disse que viu "com extrema preocupação" a MP.

"Um dia após comemorarmos o final de uma luta importante para o Brasil, com a publicação da Lei nº 14.784 (da desoneração da folha), tivemos essa ducha de água fria", disse. A estimativa da entidade é que cerca de 30 mil empregos do setor calçadista estarão ameaçados caso a MP prospere. Expectativa Parlamentares da base ouvidos pelo Correio afirmam que o governo vai aguardar a reunião de amanhã entre Pacheco e líderes para resolver se retira a MP e envia um projeto de lei com teor semelhante, atendendo ao apelo dos parlamentares, ou se insiste com o debate via medida provisória.

O vice-líder do governo na Câmara, Carlos Zarattini (PT-SP), questionou a nota da CNI, argumentando que a instituição saiu em defesa de alguns poucos setores que são atualmente beneficiados, em detrimento de todos os outros, que recolhem a alíquota de 20% sobre a folha.

"É estranho a CNI divulgar uma nota em que todas as outras indústrias que não foram beneficiadas vão continuar pagando do jeito que está hoje (20% sobre a folha), enquanto esses outros pagam menos", comentou.

Recentemente, conversando com jornalistas, o líder do governo no Senado, Jaques Wagner (PT-BA), destacou a inconstitucionalidade da prorrogação da desoneração.

"É bom lembrar que a desoneração se dá em cima da receita da **Previdência Social**. E as pessoas esquecem que foi votada pelas duas Casas (Câmara e Senado) a Proposta de Emenda Constitucional da Previdência, que diz que, a partir da sua promulgação, não seria mais possível fazer renúncia fiscal em cima da receita da Previdência".

Criada em 2011, no governo de Dilma Rousseff, a desoneração da folha começou com validade de um ano. Mas foi sendo prorrogada e terminaria em dezembro de 2023. Mas um projeto de lei de autoria do senador Efraim Filho (União-PB) prorrogou o benefício mais uma vez, até 2027.

"É bom lembrar que a desoneração se dá em cima da receita da **Previdência Social**. E as pessoas esquecem que foi votada pelas duas Casas (Câmara e Senado) a Proposta de Emenda Constitucional da Previdência, que diz que, a partir da sua promulgação, não seria mais possível fazer renúncia fiscal em cima da receita da Previdência" Jaques Wagner, líder do governo no Senado

Dívida do governo volta a subir em novembro e atinge 73,8% do PIB

EDUARDO RODRIGUES CÉLIA FROUFE BRASÍLIA

A dívida pública brasileira voltou a subir em novembro. Dados divulgados na sexta-feira pelo BANCO CENTRAL mostram que a Dívida Bruta do Governo Geral ficou em R\$ 7,9 trilhões no penúltimo mês de 2023, o que representa 73,8% do Produto Interno Bruto (**PIB**) - pouco acima do patamar de 73,7% em outubro.

O pico da série da dívida bruta foi alcançado em novembro de 2020 (87,6%), impulsionada pelas medidas fiscais adotadas no início da pandemia de covid-19. No melhor seu momento, em dezembro de 2013, chegou a representar 51,5% do **PIB**.

A Dívida Bruta do Governo Geral - que abrange o governo federal, os governos estaduais e municipais, excluindo o BANCO CENTRAL e as empresas estatais - é uma das referências para a avaliação, por parte das agências globais de classificação de risco, da capacidade de solvência do País. Na prática, quanto maior o percentual da dívida em relação ao **PIB**, maior é o risco de calote por parte do Brasil.

RESERVAS INTERNACIONAIS. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) também aumentou no penúltimo mês de 2023 para 59,5% do **PIB**, ante 59,2% em outubro, e atingiu a cifra de R\$ 6,4 trilhões. A dívida líquida tem valores menores que os da dívida bruta porque são levadas em conta as reservas internacionais do País - que são da ordem de US\$ 340 bilhões, ou cerca de R\$ 1,65 trilhão.

O setor público consolidado (Governo Central, Estados, municípios e estatais, com exceção de Petrobras e Eletrobras) registrou déficit primário de R\$ 37,2 bilhões em novembro, depois do resultado positivo de R\$ 14,7 bilhões de outubro.

De acordo com o BC, o resultado de novembro foi o pior desempenho das contas consolidadas do País para o mês desde 2016, quando houve um rombo recorde de R\$ 39,140 bilhões - em novembro do ano passado, o déficit primário foi de R\$ 20,08 bilhões.

O resultado primário reflete a diferença entre receitas e despesas do setor público, antes do pagamento dos juros da dívida pública.

O resultado primário consolidado de novembro veio pior que a mediana de R\$ 34,0 bilhões, apurada pela pesquisa do Projeções Broadcast. O intervalo das projeções de analistas do mercado financeiro apuradas ia de rombo de R\$ 48,60 bilhões a um déficit de R\$ 28,10 bilhões.

CONTRIBUIÇÃO DOS ESTADOS.

O resultado fiscal de novembro foi composto por um déficit de R\$ 38,923 bilhões do Governo Central (Tesouro Nacional, BANCO CENTRAL e **INSS**). Já os governos regionais (Estados e municípios) influenciaram o resultado positivamente com R\$ 1,99 bilhão. Enquanto os Estados registraram um superávit de R\$ 3,67 bilhões, os municípios tiveram déficit de R\$ 1,67 bilhão. As estatais registraram déficit de R\$ 343 milhões.

No ano até novembro, as contas do setor público consolidado acumularam um déficit primário de R\$ 119,551 bilhões, o equivalente a 1,21% do **PIB**, informou o BC. Até outubro, o déficit acumulado era de R\$ 82,28 bilhões. No penúltimo mês de 2023, o déficit primário foi de R\$ 37,270 bilhões.

O déficit fiscal acumulado no ano até novembro foi puxado pelo saldo negativo de R\$ 136,959 bilhões nas contas do Governo Central (1,38% do **PIB**), ao passo que os governos regionais (Estados e municípios) sustentaram um superávit de R\$ 20,619 bilhões (0,21% do **PIB**) em 11 meses.

Enquanto os Estados registraram um superávit de R\$ 24,897 bilhões, os municípios tiveram um saldo negativo de R\$ 4,278 bilhões. As empresas estatais registraram um resultado negativo de R\$ 3,211 bilhões no ano até novembro.

Altos e baixos

87,6% do **PIB** foi o maior nível de endividamento do País, em novembro de 2020, impulsionado pelas medidas de estímulo fiscal adotadas pelo governo no início da pandemia de covid-19. 51,5% do **PIB** foi o menor patamar já alcançado pela dívida bruta do governo central, registrado em dezembro de 2013

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

Fundos de pensão no vermelho

GERALDADOCA gerald@bsbogloblo.com.br BRASÍLIA

PARA REDUZIR CONTRIBUIÇÕES EXTRAS - O governo estuda flexibilizar uma norma aprovada no governo de Michel **Temer** que obriga fundos de pensão a adotarem medidas para equacionar desequilíbrios financeiros de planos fechados de previdência, com cobrança de contribuição suplementar de trabalhadores e aposentados no ano seguinte ao que registrar déficit. Como essas entidades de **previdência complementar** têm ficado no vermelho nos últimos anos, os descontos extras de participantes se tornaram crônicos, comprometendo a renda de muita gente.

A ideia em estudo num grupo de trabalho do governo é dar prazo mais longo para que os trabalhadores possam ajudar a cobrir o rombo com menor impacto e, por outro lado, forçar as entidades a reterem ganhos por mais tempo.

Somente nos últimos dois anos, os 271 fundos de pensão no país terminaram o ano com um déficit somado superior a R\$ 40 bilhões. A revisão planejada pelo governo beneficiaria principalmente os fundos de pensão das estatais federais, que fecharam 2022 com um déficit total de R\$ 26,8 bilhões e, até outubro de 2023, esse rombo já havia alcançado R\$ 28,2 bilhões.

Pela regra vigente, entidades no vermelho têm de apresentar um plano de equacionamento até novembro para que participantes e patrocinadoras (empregadoras) rachem a conta. O governo quer alterar critérios de apuração do déficit e tornar o ajuste mais leve para empregados e empresas.

O déficit é uma fotografia no presente das contas futuras de um plano de benefícios, considerando o compromisso deles com o pagamento de aposentadorias complementares dos participantes. Atualmente, há 1,3 milhão de participantes de fundos de pensão, entre ativos e aposentados, arcando com contribuições extras nos chamados Benefícios Definidos (BD), um tipo de plano em que o participante se aposenta com um valor de pensão predeterminado. Desse total, 700 mil são de fundos de estatais e 600 mil de empresas privadas.

DESCONTOS ALTOS

Os maiores fundos com déficits recorrentes são de estatais: Petros (Petrobras), Funcef (Caixa Econômica) e Postalís (Correios). A Previ, do Banco

do Brasil, é a única entre essas grandes entidades que teve superávit nos últimos anos.

Os participantes do Postalís, que vem acumulando déficits desde 2015, tiveram de abrir mão de benefícios como pensão por morte e de 75% do abono, espécie de décimo terceiro. O equacionamento entra em vigor neste ano para cobrir o rombo até 2020.0 déficit no período foi de R\$ 9 bilhões.

A Funcef teve de adotar três planos de equacionamento para solucionar o déficit de R\$ 19,9 bilhões do período entre 2014 e 2016. Os aposentados que contribuíram para aposentadoria complementar quando estavam na ativa hoje arcam com um desconto extra no valor do benefício de 19,16%. Há um rombo pendente dos últimos anos. A Funcef informou que o déficit ficou em R\$ 6,9 bilhões em 2022 e, em outubro de 2023, estava em R\$ 7,9 bilhões.

Há casos em que, somadas a contribuição previdenciária normal e a extraordinária, o valor descontado do participante chega a 34% do salário. Na Petros, por exemplo, há várias ações judiciais de sindicatos de trabalhadores tentando impedir a cobrança de contribuições extras. A entidade informou que o déficit registrado em 2022 foi de R\$ 1,35 bilhão e que em 2023 os planos de benefícios tiveram superávit, mas não detalhou medidas de reequilíbrio em curso.

Em nota, a Previ afirmou que seus associados nunca tiveram de pagar contribuições extras e que já distribuiu R\$ 25 bilhões de superávits acumulados. Postalís não respondeu.

Para Maria Lúcia Dejavite, de 65 anos, aposentada da Caixa, a contribuição extra pesa no orçamento pessoal. Ela diz que foi obrigada a reduzir gastos com saúde e suspender outras atividades, como viagens: - Os aposentados estão sendo sobrecarregados financeiramente. De cara, a gente perde quase 20% do benefício. Conheço muitos casos de endividamento porque as famílias quiseram manter o padrão de vida de quem tem uma aposentadoria complementar e tiveram de fazer empréstimos.

A conta para os trabalhadores chegou após denúncias de irregularidades em fundos de pensão de estatais nas últimas décadas e déficits seguidos agravados por aplicações financeiras que deram prejuízo. Em 2016, a Operação Greenfield, da Polícia Federal, apontou perdas de ao menos R\$ 8 bilhões com irregularidades

em fundos de pensão. A operação foi encerrada em 2020 sem conclusão, após denúncias de abuso de autoridade, mas gerou 180 ações em curso na Justiça Federal de Brasília.

REAÇÃO ÀS DENÚNCIAS

Na esteira das denúncias, a nova regra aprovada no governo **Temer** tinha como objetivo sanar o mais rapidamente o desequilíbrio financeiro das entidades. Inicialmente, o prazo era de dois anos para adoção de um plano. A partir de 2018, as entidades passaram a ser obrigadas a apurar o déficit a partir de abril do ano seguinte e a adotar um plano de equacionamento, com corte de benefícios ou criação de contribuições extraordinárias para participantes e patrocinadores.

A regulação também prevê que o superávit acumulado em três anos seja distribuído entre as duas partes -sob o princípio de que um fundo de pensão deve ser equilibrado para honrar aposentadorias no futuro, sem déficit nem superávit. A distribuição de ganhos pode ser feita, por exemplo, com a suspensão da taxa de administração dos participantes.

Porém, segundo um técnico envolvido nas discussões, a norma brasileira é considerada pelo governo conservadora em relação a outros países, ao obrigar apuração do resultado e cobertura do rombo em curto prazo, penalizando principalmente participantes. Uma das hipóteses é que o prazo para equacionar o déficit suba de um para três anos. O tempo para distribuir superávits também pode aumentar. A ideia é ter uma medida anticíclica, segurando um pouco o superávit no tempo de "de vacas gordas" para evitar contribuições extras no de "vacas magras".

Técnicos alegam que os fundos fazem investimentos de longo prazo e estão sujeitos a fatores conjunturais, como oscilações da Bolsa de Valores. Cerca de 12% dos ativos, por exemplo, estão aplicados em ações. Na pandemia, as contas das entidades foram severamente afetadas.

O resultado dos estudos no governo será levado ao Conselho Nacional de **Previdência Complementar** (CNPc), ligado ao Ministério da Previdência, responsável por definir as diretrizes do setor. As novas regras valerão para todos os fundos fechados de **previdência complementar**, de estatais, públicos e privados. A expectativa é que os estudos sejam concluídos no primeiro semestre deste ano e submetidos a consulta pública.

R\$79 BI EM BENEFÍCIOS

Fundos de pensão pagam R\$ 79,3 bilhões em benefícios no país e detêm um ativo total de R\$ 1,2

trilhão. Também são vistos como uma importante fonte de capital para investimentos na economia, e por isso a saúde financeira deles preocupa o governo.

O presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de **Previdência Complementar** (Abrapp), Jarbas Antônio de Biagi, considera positivo rever a legislação por ver casos em que os trabalhadores são excessivamente onerados. Mas defende a importância de mecanismos para assegurar a capacidade dos planos de pagar os benefícios: - Há uma questão social que precisa ser resolvida. Vemos com bons olhos esse grupo de trabalho para visitar o tema. Mas temos uma preocupação muito grande em preservar a solvência e a liquidez dos planos de benefícios.

Procurada pelo GLOBO, a Superintendência Nacional de **Previdência Complementar** (Previc), que regula e fiscaliza fundos de pensão, confirmou, em nota, que o governo quer rever as regras. O objetivo dos estudos seria fortalecer o sistema de **previdência complementar**: "O desafio do grupo de trabalho, que vai propor novas regras para déficits e superávits, é buscar soluções técnicas para garantir, com segurança, o pagamento dos benefícios futuros dos planos, sem onerar excessivamente participantes e patrocinadores." Segundo a Previc, também está em estudo mudança nas regras de precificação de ativos nos balanços dos fundos. "Estamos discutindo a necessidade de maior extensão na marcação de títulos na curva. Isso eventualmente reduzirá a volatilidade com a chamada imunização dos passivos pela simetria com a taxa de juros dos ativos", informou. Mas especialistas do setor avaliam que é preciso ampla discussão sobre essa ideia, que pode impactar a solvência dos planos.

O ROMBO EM TRÊS ENTIDADES DE ESTATAIS

Fundação Petros (Petrobras) Funcionários da Petrobras questionam na Justiça cobranças extras para cobrir déficits na Petros. O fundo de pensão fechou 2022 com R\$1,35 bilhão no vermelho. Em 2023, diz ter voltado ao superávit.

Postalis (Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos) O Postalis, dos funcionários dos Correios, acumula perdas desde 2015. Reduziu benefícios e inicia neste ano um plano de reequilíbrio para cobrir rombo de quase R\$9 bilhões.

Funcef (Caixa Econômica Federal) A Funcef, dos empregados da Caixa, teve três planos para solucionar déficit de quase R\$20 bilhões. O desconto extra de aposentados hoje é de 19,16%. Déficit chegou perto de R\$8 bilhões em 2023.

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

Governo discute "Voa Brasil", com passagem a R\$ 200

Aviação Renan Truffi De Brasília

O ministro de Portos e Aeroportos, Silvio Costa Filho (Republicanos-PE), deve se reunir nesta semana com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva para bater o martelo sobre os últimos detalhes do programa "Voa Brasil", que quer ampliar acesso ao transporte aéreo ao oferecer passagens mais baratas a grupos hoje fora do modal. A informação foi confirmada ao Valor por interlocutores da pasta.

A expectativa é que a conversa possa selar o lançamento do programa, que está previsto para a segunda quinzena deste mês. Com isso, a ideia é que o público do programa comece a voar por tarifas mais baratas.

Por enquanto, os beneficiários do "Voa Brasil" serão aposentados pelo Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) que estão sem voar há pelo menos um ano e alunos do Programa Universidade para Todos (ProUni).

O ministro negociou a adesão das três principais companhias aéreas do país: Gol, Azul e Latam, que respondem por cerca de 98% dos voos domésticos no Brasil. Com isso, essas companhias irão oferecer assentos a valores mais baixos que o normal. A princípio, a passagem para o público do programa não deve passar de R\$ 200, valor estipulado como teto em períodos de baixa temporada.

Em compensação, o setor de aviação civil busca um compromisso do governo: discutir o valor do querosene de aviação com a Petrobras e uma solução para reduzir o índice de judicialização no segmento.

Isso porque, durante as negociações com o governo federal, as empresas aéreas informaram que ainda enfrentam "problemas de caixa" relacionados à pandemia da covid-19, quando o setor foi obrigado a paralisar as operações.

Neste sentido, os executivos teciam relatado, por exemplo, que mantêm cerca de 15 a 20 aviões em solo porque "não têm condições de fazer manutenção" das aeronaves.

Em relação à questão da judicialização, as empresas aéreas se queixam que, de todas ações judiciais das

quais são parte no mundo, 70% são no Brasil. Isso resulta em uma despesa por volta de R\$ 1 bilhão por ano.

Apesar disso, como parte das negociações com o governo, as empresas anunciaram no fim do ano passado um conjunto de medidas para estimular a redução do preço das passagens no Brasil. Elas se comprometeram a estabelecer um número de bilhetes por ano a serem submetidos a um valor máximo, uma espécie de preço-teto. O objetivo é universalizar o transporte aéreo e reduzir o preço das passagens.

Para a Associação Brasileira das Empresas Aéreas (Abear), no entanto, somente ações estruturantes e de longo prazo poderão efetivamente ter efeito sobre o setor e torná-lo mais acessível.

Um dos argumentos da Abear, por exemplo, é que a tarifa média da aviação acompanha os efeitos externos, dado que se trata de um setor fortemente afetado pela cotação do dólar, que representa 60% dos custos de uma companhia aérea. Já o combustível é responsável por 40% dos custos.

Segundo os dados mais recentes da Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), a tarifa média em setembro de 2023 estava em R\$ 747,66; em agosto de 2022 era de R\$ 650,78.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/187757>

Medidas que vão impactar as empresas

CRISTIANE BARBIERI

Além da regulamentação da **reforma tributária**, uma série de medidas importantes pautadas tanto no Legislativo quanto nas cortes superiores do Judiciário podem afetar a vida das empresas ao longo deste ano. A pedido do Estadão/Broadcast, advogados e especialistas destacaram as mudanças mais relevantes.

A lista é diversa, e inclui desde a obrigatoriedade de publicação semestral de relatórios de transparência salarial entre homens e mulheres, para empresas com mais de 100 funcionários, que ainda depende do detalhamento de regras, à regulamentação da internet pelo Supremo Tribunal Federal (STF), que irá estabelecer quais as responsabilidades das plataformas de redes sociais sobre o conteúdo gerado pelos usuários.

Ainda no campo das atividades digitais, há a regulação da inteligência artificial (IA), que deve ser discutida no Senado, onde já tramita projeto de lei de autoria de Rodrigo Pacheco (PSD-MG), presidente da Casa. "As discussões na esfera legislativa são uma oportunidade para construção de uma regulação equilibrada, assegurando a proteção de interesses coletivos e individuais e a promoção de inovação e desenvolvimento tecnológico no País", diz Carolina Giovanini, especialista em IA no escritório Prado Vidigal Advogados.

Outro tema sensível, que tramita no Superior Tribunal de Justiça, é o da desconsideração da personalidade jurídica, que permite responsabilizar sócios ou administradores por atos ilegais em empresas, em casos de abuso ou fraude, para proteger credores e cumprir obrigações legais.

"Se o julgamento concluir por essa linha, o atingimento de bens dos sócios por dívidas da empresa pode ter um caminho mais célere aos credores", diz Juliana Maria Raffo, da área Cível do Briganti Advogados.

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

Qual será o impacto no bolso?

A conta de luz do consumidor brasileiro é composta por diversos fatores, sendo que quase metade do valor devido são **impostos**. Com a aprovação da **reforma tributária**, em 15 de dezembro, surge a questão: haverá uma redução nos encargos, proporcionando alívio financeiro para a população?

O DIA conversou com especialistas da área de energia e com os consumidores para entender melhor o impacto das mudanças no bolso dos clientes. Além dos **impostos**, a composição do valor da fatura inclui custos de geração, transmissão e distribuição.

A geração é responsável por uma parcela significativa, seguida pelas despesas referentes à transmissão e à distribuição.

Atualmente, a conta de luz no Brasil inclui uma série de componentes, que vão além do simples consumo de energia elétrica. Eles são categorizados em custos de energia, **tributos**, encargos e taxas.

O Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) é um dos mais significativos, com alíquotas que variam entre os estados, de 12% a 35%.

Há, em alguns estados, reduções para consumidores de baixa renda. Outros **tributos** como PIS/Pasep e Cofins também são aplicados, com alíquotas que dependem do regime tributário. Os encargos setoriais representam outra parcela da conta de luz.

Outro componente é a taxa de Iluminação Pública, cuja alíquota é determinada por cada município e pode variar com base no consumo ou ter um valor fixo, conforme a legislação local.

As bandeiras tarifárias também interferem no valor da conta. Dependendo das condições de geração de energia, diferentes alíquotas são aplicadas. Enquanto a bandeira verde não acarreta custos adicionais, as bandeiras amarela e vermelha (dividida em dois patamares) adicionam valores específicos por kWh consumido. Esses valores são definidos pela Aneel e ajustados periodicamente.

Os custos de transmissão e distribuição também elevam a conta. Eles se relacionam ao transporte da energia desde as usinas geradoras até as distribuidoras e até o consumidor.

Segundo uma pesquisa do instituto PwC, em parceria com a Acende Brasil, esses custos representam,

aproximadamente, 48,1% da conta de luz. Procurada pelo DIA, a fornecedora Light não respondeu os contatos.

A assessoria da Aneel disse que não comenta alterações na cobrança de energia elétrica fruto de alterações de **impostos**.

'A gente olha a fatura e está cheia de siglas'

N O livreiro Celso Cruz, 41 anos, está entre os consumidores que nunca entenderam como se calcula a conta de luz. "A gente olha a fatura e está cheia de siglas. Não dá para saber o que cada uma delas representa", diz. "Nós pagamos e depois vemos como vai ficar no próximo mês", completa.

Com a aprovação da **reforma tributária**, que pretende alterar a cobrança dos **impostos** no país, principalmente para o consumo, o morador da Tijuca acredita que os preços podem melhorar. "Se a tributação for proporcional, eu acho que é um alento para equalizar a cobrança para o Brasil, que é muito grande e tem gente em todas as classes sociais", analisa.

O economista Ricardo Maluf endossa a importância da reforma.

"Uma **reforma tributária** é necessária. Hoje, além de complexo, o sistema tributário no Brasil acaba fomentando distorções e guerra fiscal. O ideal é passar para um sistema mais simples e transparente."

Texto final da reforma não foi definido

Segundo Vandrê Pereira, sócio da consultoria PwC, ainda é prematuro afirmar que haverá redução nas contas, mesmo com os ajustes propostos pelo projeto de lei aprovado.

Segundo ele, o texto final, que vai definir a implementação, ainda não foi definido.

"Atualmente, a soma das alíquotas dos **tributos** ICMS, Pis e Cofins representa pelo menos 32% da conta de luz.

Esses **impostos** serão substituídos pelo CBS e IBS (Contribuição e Imposto sobre Bens e Serviços). Ainda não há a definição da alíquota do IBS e da CBS, e as informações públicas emitidas pelo Ministério da Fazenda informam uma alíquota estimada de 27%,

podendo ser maior", explica.

Pereira lembra que ainda faltam muitas informações para dizer aos consumidores se haverá ou não impacto no bolso.

Site: <http://flip.odia.com.br/>

País gasta com juros 25% da receita fiscal

Assis Moreira

O pagamento de juros sobre a dívida do governo federal na América Latina aumentou significativamente em 2023, representando 25% das receitas fiscais no Brasil e 30% na Colômbia e Costa Rica. No México, a taxa ficou em pouco mais de 20% e na Argentina abaixo de 15%.

O levantamento é do Departamento de Assuntos Econômicos e Sociais das Nações Unidas em relatório publicado na primeira semana deste ano. No documento, economistas da ONU projetam que o crescimento do Brasil diminuirá de 3,1% em 2023 para 1,6% neste ano por causa do impacto defasado das altas taxas de juros sobre o consumo e os investimentos, além de menor demanda externa.

Em janeiro do ano passado, idêntico relatório da ONU tinha mostrado que o pagamento de juros pelo governo brasileiro representou cerca de 23% das receitas fiscais (arrecadação de **impostos**, taxas alfandegárias) em 2022. Em 2012, a taxa era de cerca de 20%.

Segundo as Nações Unidas, a posição fiscal da maioria dos países em desenvolvimento continua frágil. Em muitos casos, níveis mais altos de dívida e custos dos empréstimos são acompanhados por limitadas perspectivas de crescimento e mobilização de recursos internos abaixo do esperado.

Diz a ONU: "O aumento contínuo dos pagamentos de juros está desviando cada vez mais os recursos dos gastos com saúde, educação, proteção social e outras áreas de desenvolvimento sustentável".

Em 2022, mais de 50 economias em desenvolvimento gastaram acima de 10% das receitas totais do governo em pagamentos de juros, e 25 países gastaram mais de 20%.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/187757>

Veja as apostas de analistas para investimentos em 2024

Com juros mais baixos, **inflação** sob controle e queda do dólar, os investimentos devem se beneficiar em 2024. Segundo analistas, o ano que chegou será um ganha-ganha: tanto a renda fixa como a renda variável devem oferecer bons retornos aos investidores.

De acordo com especialistas, os próximos meses devem dar sequência ao movimento visto no fim do ano, com a perspectiva de cortes de juros e a recuperação de ativos de risco, já que o ciclo de aperto monetário, ou seja, de alta de juros para controlar a **inflação** que nasceu com a pandemia, parece ter chegado ao fim. Agora, o debate gira em torno sobre como será a queda das taxas básicas de juros mundo afora.

Para o Brasil, a pesquisa Focus do Banco Central aponta que a Selic deve terminar o próximo ano em 9,25% ao ano. Atualmente ela está em 11,75%, e, de acordo com Roberto Campos Neto, presidente do Banco Central, deve cair para 10,75% já em março.

A redução na Selic diminui a rentabilidade da renda fixa. Mas, como a **inflação** também está em tendência de queda, os juros reais (acima da alta dos preços) continuam altos, dizem especialistas.

O IPCA previsto pelo Focus é de 3,93% em 2024. Considerando a Selic de 9,25%, isso equivale a um juro real de 5,32% para o próximo ano. "A renda fixa continua com taxas atrativas, e o investidor deve sempre ter renda fixa na carteira.

Mas, agora, se tiver o perfil mais agressivo, também deve ter renda variável", diz Marina Renost, analista da Blackbird.

Na renda fixa, atualmente, ela prefere títulos prefixados que vencem entre dois e quatro anos, e os atrelados ao IPCA com prazos mais longos. "Também há boas oportunidades em crédito privado, mas é preciso analisar se se trata de uma empresa saudável e consolidada", diz Marina.

Geralmente, quanto mais risco, maior o retorno. É por isso que os títulos privados, como debêntures, CRAs e LCIs, pagam mais que os públicos, já que empresas têm mais chances de quebrar que o país.

Segundo Rachel de Sá, analista da Rico, as reduções previstas para a Selic pouco devem impactar a carteira do brasileiro. "Para a pessoa física, faz pouca diferença, o que ele tem de entender é que a taxa ainda vai ficar alta. Não vai baixar para 2% de novo. Não é o fim da renda fixa." Para ampliar a rentabilidade, ela recomenda dividir os investimentos em títulos de renda fixa prefixados, pós-fixados e híbridos - que combinam juros prefixados com a variação anual do IPCA - com maior peso para os dois últimos.

Para uma boa combinação de ativos, Rachel indica fundos de renda fixa com gestão ativa, que reúnem não só diferentes tipos de produtos, mas também títulos com diferentes prazos de vencimento.

As grandes gestoras também apostam na renda fixa. No Itaú, ela compõe a maior parte das carteiras recomendadas, com maior peso nos pós-fixados. Chega a 100% no caso do perfil mais conservador e a 46% no caso do mais arrojado, para quem o banco também recomenda 35% de multimercado (fundos que combinam renda fixa e renda variável) e 19% em renda variável.

A BlackRock, maior gestora do mundo com US\$ 9 trilhões sob seu guarda-chuva, investe mais na renda fixa brasileira do que na variável, dado o juro real elevado. "Mas penso que o ambiente para os mercados emergentes, tanto de renda fixa como de ações, se tornará mais atraente em 2024 se observarmos uma mudança do aperto monetário para a flexibilização monetária", diz Russ Koesterich, diretor de alocação global da BlackRock.

A expectativa do mercado financeiro é de cortes de juros nos EUA e na Europa na primeira metade de 2024.

-

Expectativa é boa para o Ibovespa

Segundo Nicholas McCarthy, diretor de investimentos do Itaú, o Ibovespa, principal índice da B3, está cerca de 20% abaixo da sua média histórica. "Ou seja, a Bolsa pode subir 20% e simplesmente voltará à média histórica brasileira.

Há bastante espaço para a Bolsa andar, e, com os juros caindo, esse cenário pode se concretizar", diz o especialista.

Segundo um levantamento da corretora Rico, historicamente os setores da Bolsa que mais se beneficiaram em ciclos de quedas de juros e ainda não se recuperaram no atual ciclo são: agronegócio, alimentos e bebidas, bens de capital, elétricas, instituições financeiras, saneamento e transportes.

Nesses setores, a corretora recomenda o investimento em Itaú, Banco do Brasil, BB Seguridade, Alupar, Isa Cteep e Assaí. Outra ação bem avaliada fora desse escopo é a Petrobras.

Koesterich, da BlackRock, prefere as ações dos EUA, especialmente as ligadas à inteligência artificial, ao onshoring (busca por fornecedores do mesmo país) e ao setor de saúde. "Empresas americanas são mais resilientes. O mercado lá não é barato, mas, se você olha para além das "Magnificent Seven", ele não parece tão caro.

Ações de energia estão bem baratas", diz o estrategista.

Magnificent Seven, em referência ao filme homônimo, trata das sete gigantes que puxaram o mercado acionário em 2023: Alphabet (dona do Google), Amazon, Apple, Meta (ex-Facebook), Microsoft, Nvidia e Tesla. Juntas, elas correspondem a 29% do principal índice acionário do mundo, o S P 500, que acumulou uma alta de 22% em 2023.

SERVIÇO

Rentabilidade bruta esperada para a renda fixa em 2024:

Fonte: C6 Bank

Poupança: 8,07%

Tesouro Selic 2026: 10,56%

CDB, a 104% do CDI: 10,84%

CDB/RDB/LC, a 112% do CDI: 11,67%

LCI/ LCA/ Debênture incentivada, a 96% do CDI: 10%

CDB/RDB/LC, a IPCA + 6,65% ao ano: 10,82%

CDB/RDB/LC prefixados, a 11,75%: 11,75%

Rentabilidade líquida real esperada para a renda fixa em 2024, descontando o IR e o IPCA projetados

Poupança: 4,14%

Tesouro Selic 2026: 4,57%

CDB, a 104% do CDI: 5,01%

CDB/RDB/LC a 112% do CDI: 5,70%

LCI/ LCA/ Debênture incentivada, a 96% do CDI: 6,07%

CDB/RDB/LC, a IPCA + 6,65% ao ano: 5%

CDB/RDB/LC prefixados, a 11,75%: 5,76%

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

Previsão de déficit de estatais cai, mas cenário ainda preocupa

Jéssica Sant'Ana, Rafael Rosas, Paula Martini e Fábio Couto

Um conjunto de 22 estatais federais encerrou 2023, conforme projeções preliminares, com déficit (despesas maiores que receitas), no primeiro resultado negativo para este grupo de companhias em cinco anos, excluindo 2020, o primeiro ano da pandemia, quando o resultado também havia sido deficitário. A estimativa do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI) é que o déficit das estatais tenha ficado em R\$ 3,057 bilhões em 2023, próximo da meta fiscal definida na Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO) do ano passado, de R\$ 3,002 bilhões, aprovada em 2022.

Até novembro, a projeção global de déficit das estatais era maior, de R\$ 4,5 bilhões, sendo 82% do total correspondente somente a uma empresa: a Emgepron, ligada ao Ministério da Defesa, que tem um plano ambicioso de investimentos em curso (ver reportagem na página A5). Especialistas dizem que a expansão dos investimentos das estatais, uma bandeira do governo Lula, explica o resultado negativo das companhias.

A atual administração do Planalto defende que o ativismo do Estado é uma forma de alavancar o crescimento da economia, embora esse tipo de política tenha riscos para o equilíbrio das contas públicas, ainda mais em momento de crise fiscal como o atual, com reflexos na **inflação** e na taxa de juros. Mas também é preciso considerar, para o déficit, o aumento das despesas.

"É o momento de as estatais avançarem, mesmo aquelas que operam serviços essenciais, na busca de melhorar sua eficiência para trazer menos impactos negativos ao Orçamento público", diz o economista Joelson Sampaio, um dos coordenadores do Observatório das Estatais, da Fundação Getulio Vargas (FGV).

O déficit das estatais, a se confirmar, pode exigir compensação pelo Tesouro Nacional, o que não acontece desde 2015. A compensação é permitida pela LDO e ocorre quando há diferença entre as metas estabelecidas para o resultado do governo central - que considera somente Tesouro, **Previdência Social** e Banco Central - e aquelas fixadas para as estatais

federais não dependentes de recursos da União. São aquelas empresas que não precisam receber subvenção anual do Tesouro. Estas, por sua vez, são chamadas de estatais dependentes, uma vez que não geram receitas de forma consistente para bancar as despesas básicas, de custeio.

No caso das estatais dependentes, os gastos do Tesouro com a manutenção dessas empresas são inseridos dentro do Orçamento Geral da União. O número oficial sobre o resultado primário das estatais ainda será apurado pelo Banco Central, com previsão de divulgação no dia 29 deste mês.

A previsão de compensação do déficit das estatais independentes veio sendo reduzida nos últimos meses. Em meados de setembro, a expectativa do governo era que o rombo das estatais chegasse a R\$ 5,6 bilhões, número que caiu, em novembro, para R\$ 4,5 bilhões (ver quadro acima), ambos acima do previsto na LDO. O último dado disponível, segundo o Ministério da Gestão, é pouco superior a R\$ 3 bilhões, mas ainda assim deficit.

"Observada a execução de outubro, temos nova projeção do resultado no valor de R\$ 3,057 bilhões, próximo da meta fiscal definida na LDO-2023, de R\$ 3,002 bilhões. Portanto, informações preliminares indicam que o resultado primário das estatais não dependentes ficará dentro da meta estabelecida na LDO", afirmou o ministério em nota ao Valor.

Como mostram os números do próprio governo, porém, as estatais federais continuam a ser um sorvedouro de recursos públicos que poderiam ser aplicados com maior eficiência, apontam os especialistas.

As perspectivas para as estatais nos anos seguintes do governo de Luiz Inácio Lula da Silva não são animadoras. Na LDO, o governo reconhece que as metas de resultado primário para as empresas estatais federais não dependentes, para o período entre 2024 e 2026, indicam aumento do déficit em relação à meta de 2023, e também quando é feita a comparação com os valores executados nos três exercícios anteriores.

A LDO aprovada pelo Congresso em dezembro de 2023 prevê que as estatais poderão ter um déficit primário de até R\$ 7,31 bilhões em 2024; de até R\$

5,66 bilhões em 2025; e de até R\$ 6,66 bilhões em 2026. As estatais financeiras, o grupo Petrobras e a Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional (ENBpar) estão fora da meta.

A LDO prevê, ainda, abatimento contábil de R\$ 5 bilhões na meta fiscal das estatais em 2024. Assim, as estatais poderão produzir um déficit adicional de até R\$ 5 bilhões em relação à meta de R\$ 7,31 bilhões em 2024, sem que o governo tenha de compensar com esforço a mais no Orçamento Fiscal e da Seguridade. Significa que o déficit das estatais pode chegar a R\$ 12,3 bilhões, mas os R\$ 5 bilhões adicionais de déficit poderão ser aplicados apenas em investimentos previstos no Novo PAC, o Programa de Aceleração do Crescimento.

O governo argumenta que, "apesar da fixação de metas com maior déficit para os próximos anos afetar negativamente as contas públicas, o redimensionamento dos valores pode apontar para um cenário mais realista, próximo do que efetivamente vai ser observado, diminuindo a probabilidade da ocorrência de um esforço fiscal adicional com compensação de resultado primário pelo Tesouro Nacional".

Sobre os déficits previstos para as estatais nos próximos anos, o Ministério da Gestão afirmou que parte expressiva decorre de investimentos realizados com recursos em caixa das empresas. "Ressalta-se que tal fato não expressa a saúde financeira das empresas. Os déficits primários decorrem da diferença entre a lógica do resultado fiscal no âmbito do Programa de Dispêndios Globais das empresas estatais daquela verificada nos Orçamento Fiscal e da **Seguridade Social**. Ou seja, os recursos em caixa das empresas não entram como receita primária nos anos seguintes em que estes são aplicados."

E acrescentou: "Portanto, quando a LDO estima o déficit para o ano seguinte, ela está estimando o espaço orçamentário para que as empresas estatais executem suas despesas e investimentos. Isso não significa transferências de recursos fiscais, do contribuinte, para empresas estatais. Pelo contrário, em sua grande maioria, como foi verificado em 2023, as despesas são realizadas com recursos oriundos do próprio caixa da empresa".

Em dezembro, o Valor ouviu economistas, governo e as principais estatais para entender o quadro dessas empresas. Esta é a primeira reportagem sobre o tema. A análise inclui o caso da Eletronuclear, responsável pela gestão e operação das usinas nucleares de Angra dos Reis (RJ). Desde 2010, as estatais da área de energia eram excluídas das estatísticas fiscais, mas com a privatização da Eletrobras, em 2022, a

Eletronuclear, que fazia parte da holding, permaneceu como estatal e, em 2023, foi incorporada às estatísticas fiscais do governo, como determinado pela LDO. O outro caso apresentado nesta primeira parte é o da Emgepron.

A segunda parte da reportagem, prevista para esta semana, vai apresentar levantamento feito pelo Valor Data, área de análise de dados do Valor, com as demonstrações contábeis dessas companhias. O trabalho, feito com base nas informações mais recentes das empresas, mostra um quadro em que a receita dessas companhias é pressionada por custos e despesas.

A continuação da série também apresenta o caso dos Correios, a maior do grupo de estatais avaliado, e da recém-criada ENBpar, estruturada para gerir as atividades antes controladas pela Eletrobras e que não puderam ser privatizadas, como ocorreu com a empresa-mãe. Pouco tempo se passou desde a criação da ENBpar, em 2022, mas a empresa está à mercê de indicações políticas com pouca ou nenhuma conexão com o setor elétrico.

Sampaio, do Observatório das Estatais da FGV, avalia que o baixo desempenho dessas empresas representa desgaste político para o governo e vai exigir um esforço extra em 2024. "Se a gente não conseguir reverter o cenário das estatais para 2024, isso tende a virar uma bola de neve", alerta.

Foi justamente uma execução de investimentos abaixo do previsto por parte de algumas estatais que garantiu superávit no conjunto das empresas em anos recentes. Na LDO, o governo reconheceu que o superávit primário das estatais em 2021 foi decorrente dos resultados positivos dos Correios e da execução de alguns investimentos abaixo do previsto, em especial da Emgepron. Já o superávit de R\$ 4,7 bilhões em 2022 é explicado pela não execução de determinadas despesas de investimentos em algumas empresas, com destaque para a Eletronuclear e a SPA (administradora do porto de Santos), além de resultados positivos da ENBpar, Infraero e Dataprev.

Gabriel Leal de Barros, sócio e economista-chefe da Ryo Asset e ex-diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI, ligada ao Senado), entende que o déficit das estatais se dá pelo avanço do investimento dessas empresas. E esse desembolso nem sempre garante aumento da produtividade da economia, como mostra o Tribunal de Contas da União (TCU). Relatório do tribunal mostrou que, na média, a qualidade do investimento público no país é baixa. "O problema não é falta de recurso, mas a baixa qualidade dos projetos básicos de investimento", diz Barros.

Ele diz que, nos últimos anos, houve um processo de saneamento financeiro das estatais, que melhoraram a governança e o resultado. Barros acrescenta que, além da melhora da governança, as estatais receberam, entre 2016 e 2022, R\$ 34 bilhões em capitalizações. Os dados constam da base de dados do Tesouro, iniciada em 2016 por causa da criação do teto de gastos.

Joelson Sampaio, da FGV, critica a possível contratação de servidores por meio de concursos públicos previstos para os próximos anos, promessa do presidente Lula. Sobre as contratações de funcionários para as estatais, o Ministério da Gestão diz que as empresas têm déficit de pessoal causado, principalmente, pelo alto volume de aposentadorias ocorridos nos últimos anos, associado a planos de demissão voluntária (PDVs). As despesas com funcionalismo consomem 13% do Produto Interno Bruto (**PIB**) no Brasil, mais que Portugal ou França, como mostrou o jornal "O Globo" recentemente.

O MGI argumenta: "Ressalta-se que, observada a séria histórica deflacionada, o gasto com pessoal teve expressiva redução nos últimos oito anos. Dada tal realidade, ainda assim o MGI faz análise criteriosa sobre a saúde financeira das empresas, observando o longo prazo, para fins de autorização para a contratação de novos servidores".

Para Sampaio, um possível aumento da base de servidores exigirá, como contrapartida, melhora no resultado econômico das empresas. "Se o caminho do governo for de realmente ter mais concursos, a gente vai ter mais pressão sobre o resultado. E tendo mais pressão, vamos ter que aumentar a receita, a eficiência, ou ambos. Caso contrário, haverá piora no cenário como um todo", prevê.

"Déficit das estatais se dá pelo avanço do investimento" Gabriel Leal de Barros

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/187757>

Banco XP assume corretora

(Álvaro Campos)

O Banco Central aprovou uma mudança na estrutura organizacional da XP. Houve uma mudança no controle societário da corretora, que agora ficará embaixo da estrutura do Banco XP. Por sua vez, o capital do banco foi elevado de R\$ 1,610 bilhão para R\$9,753 bilhões. Em tese, ter um banco como instituição líder do conglomerado pode levar a mudanças importantes, como em questões de funding, regulatórias e eventualmente inclusive em exigências de capital. Com R\$ 233,4 bilhões em ativos, a XP é classificada pelo BC na categoria S3 (instituições de médio porte, com ativos entre 0,1% e 1,0% do **PIB**). Fundada em 2001, a XP recebeu autorização do BC para criar seu banco no fim de 2018. Na época, a corretora ainda tinha uma forte relação com o Itaú, que detinha 49% do seu capital. No terceiro trimestre de 2023, a XP teve lucro de R\$ 1,087 bilhão, com alta anual de 5%. Da receita total no varejo, de R\$ 3,179 bilhões, R\$ 2,2 70 bilhões (71,4%) vieram de corretagem (renda variável, renda fixa, fundos e previdência), enquanto R\$ 344 milhões (10,8%) foram de atividades mais ligadas ao setor bancário (cartões, crédito e seguros). Fora do varejo, o banco contribuiu com receitas institucionais (R\$ 396 milhões no trimestre), outras receitas (R\$281 milhões) e de receitas de grandes empresas e mercados de capitais (R\$ 519 milhões). Procurada, a XP não se manifestou.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/187757>

Crédito estruturado deve voltar a crescer

Juliana Schincariol Do Rio

Os produtos de crédito estruturado, como fundos de investimentos em direitos creditórios (Fidcs), Fundos de investimento em Cadeias Agroindustriais (Fiagro) e certificados de recebíveis do agronegócio e imobiliários (CRA e CRI), devem retomar o crescimento e contribuir para impulsionar o mercado de renda fixa em 2024, segundo especialistas ouvidos pelo Valor. No ano passado, as captações por meio desses títulos caíram menos do que papéis mais tradicionais no mercado, como debêntures e notas comerciais, que sofreram com a crise da Americanas e da Light.

A expectativa é que as emissões de renda fixa como um todo voltem a crescer cerca de 20%, um ritmo anual que se mantinha antes da pandemia, estima Bernardo Costa, chefe da área de crédito, rating e E&G da Archx Capital. Especialistas do setor veem perspectivas positivas para os Fidcs em 2024, além da retomada do ciclo imobiliário que retoma a rota de recuperação com os juros mais baixos. Além disso, o agronegócio vem se aproximando do mercado de capitais, com perspectivas favoráveis para CRA e Fiagro. "O setor é volátil, e o papel de um bom estruturador é fundamental", diz Costa.

A crise do mercado de crédito de 2023 levou a um recuo de mais de 20% nos títulos mais líquidos, como debêntures e notas comerciais, segundo os dados da Anbima até setembro. Mas o crédito estruturado se mostrou mais resiliente e caiu menos, cerca de 13% no período.

"Há uma necessidade dos gestores de crédito criarem fundos mais "middle" ou "highyield" [médios e alto retornos] e eles estão procurando papéis que ofereçam maiores resultados. Esse alfa está nas empresas emergentes. O crédito estruturado consegue focar no ativo de melhor qualidade da empresa emergente. Vemos uma profissionalização do mercado de capitais", afirma Costa.

"Por terem estruturas mais robustas de garantias, estes ativos se comportaram melhor", afirma o advogado Roberto Stuber, sócio na área de mercado de capitais do escritório Tozzini Freire. E, por causa das garantias, podem, conseqüentemente, oferecer mais risco e retorno. Além disso, são papéis de mais longo prazo. "O mercado de crédito estruturado ganhou um pouco mais de tração com a demanda dos fundos de crédito. Este contexto tem trazido mais

operações estruturadas para o mercado tradicional. Há uma maior aceitação dos investidores e dos fundos que carregam crédito estruturado", diz o sócio fundador da Valora Investimentos, Daniel Pegorini.

Além dos eventos de Light e Americanas, que afetaram principalmente o mercado de debêntures, também houve situações em 2023 com impacto no mercado de crédito estruturado, como problemas em Cédulas ao Produtor Rural (CPRs) ligadas a CRAs, lembra Pegorini, da Valora. "Entramos em 2024 com um pouco menos de pressão", afirma Pegorini.

Colaboram para o cenário positivo a perspectiva de redução da Selic, a **inflação** sob controle e o câmbio favorável. Apesar da perspectiva de melhora, pairam incertezas, sobretudo com relação às taxas de juros nos Estados Unidos. "Há uma perspectiva melhor do mercado e estruturas de crédito foram testadas. O investidor está com mais apetite e o empresário pode rolar suas dívidas", afirma a diretora da Bari Securitizadora, Ana Carolina de Castro.

A EQI montou uma área de banco de investimentos que estruturou R\$ 1,2 bilhão em 23 emissões de CRA e CRI, que variaram de R\$ 30 milhões a R\$ 150 milhões. Para 2024, vai continuar apostando nas teses do ano passado, com incorporadoras fora do eixo Rio-São Paulo, usinas solares e empresas do agronegócio, afirma o diretor da EQI, Ettore Marchetti. No entanto, a gestora quer buscar cheques mais altos, de R\$ 100 milhões, em média. A meta é dobrar o número de operações e chegar também a emissores de menor risco.

"Buscamos uma empresa mais conhecida, com nível de governança maior e possivelmente setores que tenham percepção menor de risco, como elétrico ou concessões", diz o executivo. Além disso, do lado da gestora, a empresa já atuava com fundos de direitos creditórios e planeja o primeiro Fiagro para 2024.

"Crédito estruturado se foca no ativo de qualidade de empresas emergentes" Bernardo Costa

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/187757>

Estrangeiros devem sustentar bolsa em 2024

Augusto Decker e Matheus Prado De São Paulo

Protagonistas no rali do Ibovespa em 2023, com aportes de quase R\$40 bilhões na B3 apenas em novembro e dezembro, os investidores estrangeiros devem seguir determinando os rumos do mercado local neste ano, conforme a indústria doméstica de fundos segue em busca de recuperação após uma forte dinâmica de saques e os investidores pessoa física esperam por uma queda mais acentuada dos juros para voltar à renda variável.

O saldo de aportes da categoria no ano passado somou R\$ 44,85 bilhões, menos da metade dos R\$ 100,82 bilhões em entradas líquidas registradas em 2022. Ao se observar apenas os dois últimos meses de cada ano, porém, o panorama muda: em novembro e dezembro de 2023 as entradas de recursos estrangeiros superaram as saídas, respectivamente, em R\$ 21,02 bilhões e R\$ 17,46 bilhões - já nos mesmos meses do ano anterior, o saldo positivo foi de R\$ 2,92 bilhões e R\$ 13,77 bilhões.

Conforme as taxas seguem caindo por aqui e os preços de boa parte das ações brasileiras continuam descontados em relação ao histórico, agentes globais seguem enxergando espaço para novos aportes e, conseqüentemente, mais ganhos. Não obstante, também é consenso que a trajetória da economia e dos juros nos Estados Unidos irão determinar, acima de tudo, como o humor dos mercados irá se moldar nos próximos meses, haja vista a performance negativa dos mercados na primeira semana de 2024.

As taxas dos títulos americanos, que vinham caindo, tiveram um repique para cima enquanto o mercado reavalia as expectativas para a política monetária americana. O movimento pressionou negativamente as bolsas americanas e o Ibovespa na semana passada.

O "payroll" (dados do mercado de trabalho dos EUA), publicado na última sexta-feira e que mostrou criação de vagas no país maior do que economistas esperavam em dezembro, corroborou com a leitura de parte dos agentes econômicos de que os juros no país podem demorar mais a cair do que o mercado precisava durante o rali do fim do ano passado. Agentes também voltaram a monitorar com mais atenção o cenário geopolítico no Oriente Médio, conforme as tensões se espalham para países com o Irã e os preços do petróleo avançam, dificultando o controle da **inflação** pelos bancos centrais.

Para Andres Abadia, economista-chefe para a América Latina da Pantheon Macroeconomics, a correlação entre os Treasuries e o Ibovespa deve continuar no primeiro semestre deste ano, enquanto agentes esperam o início do ciclo de afrouxamento de juros. "Mas esperamos alguma normalização no terceiro trimestre." Alexandre Reitz, chefe de renda variável da Julius Baer Brasil, também acredita que o cenário de 2024 é positivo. "Os Treasuries começam a dar sinais de que o pior ficou para trás no fim do ano passado, e em algum momento de 2024 vamos ver uma melhora no ciclo de crédito", diz.

O comportamento dos títulos de dívida do Tesouro americano exerceu forte influência sobre o Ibovespa no segundo semestre do ano passado, em grande parte porque as taxas mais altas no exterior atraem recursos de investidores globais para os Estados Unidos, enquanto um recuo nos juros incentiva a migração para países emergentes como o Brasil.

Reitz lembra que, de certa forma, todos os ativos têm correlação com os juros americanos, mas que a relação tão próxima com o Ibovespa pode diminuir nos próximos meses. "O Treasury é a base para qualquer análise de "valuation", então é difícil imaginar que não haverá mais correlação. Mas em algum momento, a curva vai se encontrar num patamar menos volátil e nós poderemos ver uma correlação menor entre os movimentos", diz.

Enquanto as taxas americanas variam de acordo com a expectativa para o início do ciclo de relaxamento monetário, no Brasil, que começou a cortar juros antes dos países desenvolvidos, a continuidade das reduções na taxa Selic esperada para este ano deve ajudar as ações, de acordo com Yan Wang, chefe de estratégia para emergentes e China da Alpine Macro.

"O ciclo de queda de juros no Brasil ainda tem espaço para continuar e as taxas de títulos têm mais para cair. Os juros reais no Brasil estão mais altos do que na média histórica e também entre os maiores do mundo", afirma. "O mercado de ações deve se sair bem na medida em que a **inflação** continua a recuar." Vale lembrar que, apesar da alta de 22,28% em 2023, o Ibovespa não teve trajetória linear de valorização no período. "O início do ano foi complicado, os fluxos externos ficaram mais fracos. Houve problemas internos no Brasil com relação à política fiscal, que foram se resolvendo durante o primeiro trimestre, mas também tivemos forte aversão global ao risco em

março e abril por problemas no sistema bancário internacional", afirma Reitz, da Julius Baer, referindo-se à quebra do Silicon Valley Bank (SVB) e aos problemas no Credit Suisse.

Ele destaca ainda que, a partir de agosto, houve uma frustração em razão das dificuldades na economia americana. "Especialmente a dinâmica de curva de juros dos Estados Unidos, que tirou parte do fluxo. Os rendimentos dos Treasuries subiram fortemente e isso aumentou a aversão a risco." No entanto, em novembro o panorama mudou. A **inflação** americana deu sinais de desaceleração, mas, na visão do mercado, sem grandes indícios de recessão, enquanto o Federal Reserve (Fed, BC dos EUA) adotou um discurso considerado mais "suave". Agentes econômicos, então, passaram a precificar mais cortes nos juros americanos este ano do que se projetava anteriormente. A reavaliação de expectativas levou ao fechamento da curva de juros futuros dos Estados Unidos.

Além do exterior, o investidor estrangeiro também viu notícias positivas vindas do Brasil. "Os principais fatores para investidores estrangeiros têm sido: a queda da **inflação** para dentro da banda da meta do Banco Central, relaxamento monetário significativo, o real mais forte, e uma visão de pragmatismo do governo Lula", afirma Juan Ega-ha, analista da BCA Research.

Abadia, da Pantheon Macroeconomics, diz que os fatores positivos que atraíram capital externo devem se manter em 2024, "presumindo a continuidade do pragmatismo no campo fiscal". Ele vê o Brasil como um mercado forte para este ano. "Esperamos que o Ibovespa tenha um bom desempenho, dadas as condições externas melhores, a melhora dos fundamentos domésticos e o "valuation", que continua atrativo", afirma.

Reitz lembra que o Brasil se destaca positivamente entre pares emergentes. "O fluxo tem vindo principalmente para Brasil e Índia", diz ele. "Existem poucos emergentes "investíveis" ", diz.

Entre esse grupo de nações, a Rússia vive guerra contra a Ucrânia e o crescimento da China ainda é incerto. As tensões geopolíticas entre o país asiático e os Estados Unidos também causam cautela entre investidores.

Egana tem uma visão mais cautelosa envolvendo as perspectivas para os ativos brasileiros. Ele acredita que o viés otimista do mercado em relação ao país deve diminuir nos próximos meses. "Embora a autoridade monetária vá continuar "dovish", isso, em conjunto com um mercado de trabalho ainda apertado

e uma política fiscal mais populista, deve levar a um núcleo da **inflação** persistente", projeta. "Ela até deve cair, mas vai se estabilizar e continuar acima da meta do BC no médio prazo."

"Os Treasuries começaram a dar sinais de que o pior ficou para trás no fim do ano passado" Alexandre Reitz

Site: <https://valor.globo.com/virador/#!/edition/187757>

Fundos imobiliários podem voltar a decolar em 2024

Sérgio Tauhata De São Paulo

O mercado de fundos imobiliários (FIIs) pode decolar em 2024, mas a altura a que esse voo vai chegar depende de cenários ainda a serem confirmados, segundo gestores e especialistas ouvidos pelo Valor. De qualquer modo, a perspectiva é de ganhos para o investidor que se posicionar com um olhar de, pelo menos, um ano.

O executivo-chefe de renda fixa (CIO) da Genial, Rafael Zlot, afirma que a perspectiva é positiva para os FIIs em 2024. Segundo o especialista, o segmento "tem um componente de juros muito relevante" e, com a continuidade do ciclo de corte de taxas pelo Banco Central, há para este ano uma perspectiva favorável aos ativos de risco em geral.

"A tendência é de 2024 ser melhor que 2023", afirma o diretor Bruno Stuani, da Genial. "Ainda é cedo para fazer previsões, mas boa parte do avanço do segmento vai depender de até onde vai o ciclo de corte de juros. Se no fim do ano a Selic ficar mais perto de 9%, o mercado vai andar bem." Na visão do sócio e gestor da Az Quest, André Sawaya, a partir do segundo trimestre deste ano, as ofertas públicas iniciais (IPOs) de fundos "de tijolo", que investem diretamente em empreendimentos imobiliários, devem voltar. "Nós mesmos temos na casa um produto novo para colocar nessa janela", diz. No momento atual, o mercado permanece avesso aos lançamentos de FIIs, principalmente em razão do nível ainda elevado de juros.

O Banco Central (BC) decidiu um novo corte de 0,5 ponto percentual na taxa básica na reunião de 13 de dezembro, e sinalizou, ao menos, mais duas reduções de mesma magnitude. Com isso, a Selic encerrou o ano a 11,75% e deve cair a 11,65% na reunião de março.

O executivo-chefe de investimentos da Mauá Capital e sócio da Jive, Brunno Bagnariolli, diz que, apesar de o cenário estalecer transformação, os fundamentos dos portfólios seguem semelhantes aos observados no início do ano passado.

"O que está mudando muito são as condições de mercado, especialmente o CDI, que impacta no fator de mercado com migração de recursos da renda fixa

para outras classes, incluindo os FIIs", diz o gestor da Mauá. "Mas os fundamentos não estão mudando tanto ainda. Se olhar, por exemplo, shoppings tiveram um 2023 muito bom, acima das expectativas, então não é que 2024 será melhor para a categoria." Conforme Bagnariolli, outras categorias seguem lógica semelhante. "Os fundamentos de logística também permanecem iguais. Já lajes corporativas continuam sendo o subsegmento mais descontado e podem ter recuperação mais acelerada a partir de meados do próximo ano." Outro grupo, o dos chamados fundos de papel, que investem em certificados de recebíveis imobiliários (CRI), deve manter um desempenho positivo, na medida em que os juros ainda tendem a continuar elevados na maior parte do ano. Um fator adicional para os FIIs que alocam recursos nos papéis de dívida com lastro imobiliário é o fato de que grande parte dos gestores aproveitou as oportunidades para recheiar as carteiras com "spreads" (prêmio pago pelos títulos em relação a papéis de dívida do Tesouro Nacional de perfil semelhante) mais elevados.

O especialista de fundos imobiliários da Suno Research, Marcos Baroni, ressalta que a gestão ativa, ou seja, um mandato que fornece aos gestores discricionariedade para negociar ativos dos portfólios segundo as estratégias definidas para a carteira, tem sido um dos fatores de maior geração de valor para a indústria nos últimos anos, e 2023 reforçou essa característica. "Em um ano no qual a taxa de juros básica permaneceu em dois dígitos, os FIIs conseguiram ter um retorno total de 13%, em média [na soma de dividendos e valorização de cotas], e um retorno desse nível foi uma vitória", afirma.

"Os gestores perceberam que o grande valor do FII está num contexto de gestão ativa, quando podem comprar e vender imóveis, reciclar o portfólio, aproveitar as oportunidades e, com isso gerar valor ao investidor", avalia Baroni. "Quem poderia imaginar, desde o último ciclo de aperto monetário, que alguns fundos de tijolo pudessem fazer captações, algumas bilionárias, num cenário de juros de 12% a 13%? A grande maioria dos FIIs de gestão ativa está conseguindo entregar consistência, resiliência e valor." O CEO da Integral Brei, Vitor Bidetti, enxerga os primeiros trimestres de 2024 como uma continuação do momento favorável visto no fim do ano passado. "Apesar de ter sido um período difícil, tivemos um fim de ano razoável em função da redução de taxa de

juros e **inflação** sob controle, e vamos começar 2024 acelerando as novas emissões da indústria", afirma.

De acordo com o gestor, as captações e os lançamentos de novos fundos podem voltar, gradativamente, aos patamares vistos entre 2019 e 2021. No período, o volume médio anual alcançou R\$ 24 bilhões. "Em 2024, temos condições de nos aproximar de R\$ 30 bilhões em emissões", diz.

Quem olha para os 16% de ganho acumulado em 2023, pelo índice de Fundos Imobiliários (Ifix) da B3, pode imaginar que o ano passado tenha sido um período tranquilo para a indústria de FIs. No entanto, até o início do segundo trimestre, o mercado oscilou negativamente, impactado pelas incertezas relacionadas à **inflação**, política monetária e política fiscal, além de eventos como a fraude contábil da Americanas e as recuperações judiciais de grandes grupos.

O Ifix acumulou queda de 3,70% no ano passado até março, com recuos mensais consecutivos. A virada ocorreu em abril, quando o BC passou a sinalizar mais claramente a possibilidade de início dos cortes de juros, que se confirmou em agosto. No terceiro trimestre, mesmo já em pleno ciclo de redução de taxas, o indicador da B3 teve uma baixa de 1,97% em outubro, dessa vez afetado pela subida das taxas de juros longas nos EUA e pelo início da guerra entre Israel e Hamas, o que atingiu a inclinação dos investidores pela tomada de risco.

Em novembro e dezembro, o Ifix retomou a tendência de alta, diante do maior otimismo com a política monetária americana e a redução de incertezas sobre o cenário macroeconômico no Brasil. O índice voltou a ser negociado no patamar pré-pandemia.

Em 22 de dezembro, o Ifix alcançou novo nível recorde de fechamento, aos 3.260 pontos. Com isso, superou a antiga marca histórica de 3.253 pontos, alcançada em 3 de janeiro de 2020. Neste ano, o indicador tem mantido o ritmo positivo e vem renovando a maior pontuação da história nos últimos pregões. Na sexta-feira, dia 5, alcançou a - por enquanto - nova máxima, aos 3.324 pontos no fechamento.

O ano de 2023 também consolidou outros marcos para a indústria. A base de investidores continuou crescendo. A quantidade atingiu 2,453 milhões no fim de novembro, segundo dados da B3, dos quais 2,447 milhões são pessoas físicas. Trata-se de um avanço de 22,71% comparado a dezembro de 2022.

O patrimônio líquido dos fundos listados alcançou R\$ 232 bilhões em novembro, atingindo o maior patamar da história. A quantidade de portfólios negociados na

B3 subiu para 509, de 467 em dezembro de 2022.

"Acho que 2024 ainda será um ano de crescimento significativo de pessoas físicas na base", diz Bagnariolli, da Mauá. "A base de aplicadores continuou crescendo mesmo com CDI alto. Isso mostra que a expansão não tem uma grande correlação com a performance do Ifix, e sim com a maturidade do mercado, porque o produto já faz parte da carteira de investidores no Brasil." Outro vento favorável para a valorização das cotas dos FIs neste ano vem da nova legislação de tributação de fundos exclusivos. "É um aspecto relevante que deve mexer com o mercado", afirma Zlot, da Genial. "Vai trazer migração de recursos relevante para os ativos isentos [de imposto de renda nos rendimentos], como os FIs", avalia o gestor.

Para Bidetti, da Integral Brei, o movimento de migração de recursos dos fundos exclusivos já está acontecendo. Conforme o gestor, "vários multi family offices [gestoras independentes de patrimônio] estão movimentando os recursos". O CEO da Integral afirma que "uma parte vai para liquidez, mas o movimento predominantemente tem sido para veículos de previdência privada e para produtos isentos, e isso é um fator adicional para o crescimento do mercado de FIs".

Sawaya, da Az Quest, lembra ainda que os investidores podem aproveitar o momento atual para obter ganhos com a potencial valorização dos FIs ao longo de 2024. "O mercado de fundos imobiliários ainda está descontado. Acho que a oportunidade está na mesa. Os FIs têm gerado bons "yields" [retornos] de forma geral e as cotas ainda estão descontadas." Baroni, da Suno, acrescenta existir ainda um fator específico que pode trazer avanços adicionais para o segmento. "Parte relevante dos gestores conseguiu fazer captações e ficar com dinheiro na mão para aproveitar condições muito favoráveis no mercado imobiliário", diz. "Pela primeira vez ou, pelo menos nos últimos dez a doze anos, tem fundo virando o ano com R\$ 500 milhões a R\$ 600 milhões em caixa e pode comprar ativos com condições muito favoráveis", acrescenta.

"Tributação de fundos exclusivos é aspecto relevante que deve mexer com mercado de fundos imobiliários"
Rafael Zlot

Site: <https://valor.globo.com/virador/#!/edition/187757>