

# Sumário

Número de notícias: 17 | Número de veículos: 12

CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Febraban alerta sobre notícias falsas ..... 3

O GLOBO - RJ - OPINIÃO  
SEGURIDADE SOCIAL

Pagamentos indevidos do BPC são estimados em R\$ 14,5 bilhões (Editorial) ..... 4

CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA  
SERVIDOR PÚBLICO

Federalização para aliviar rombo ..... 5

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

Lula sanciona com vetos renegociação de dívidas ..... 6

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
REFORMA TRIBUTÁRIA

IR: isenção até dois mínimos será mantida, afirma Haddad ..... 7

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Governadores reagem após Lula vetar parte de plano para dívidas ..... 8

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Incentivo fiscal para refinaria levanta polêmica ..... 9

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Lula reúne hoje ministros e técnicos para discutir sanção da regulamentação da Reforma Tributária ..... 11

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
SEGURIDADE SOCIAL

Déficit fiscal recorde é risco para Trump em novo mandato (Editorial) ..... 12

O GLOBO - RJ - POLÍTICA  
POLÍTICA

Alas do Centrão pressionam por trocas em três ministérios ..... 14

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Governo tem dificuldade para vender títulos e paga mais para cobrir gastos ..... 16

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
ECONOMIA

Ilusionismo enegação - ZEINA LATIF ..... 17

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
ECONOMIA

País terá um dos maiores déficits nominais do mundo ..... 19

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Déficit nominal do país dispara e se distancia do de emergentes ..... 22

---

Quarta-Feira, 15 de Janeiro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Rombo de 9% do PIB é sinal poderoso de alerta para contas públicas .....25

VALOR ECONÔMICO - SP - INTERNACIONAL  
ECONOMIA

Argentina encerra 2024 com uma inflação de 117% .....27

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Guerra comercial de Trump trará dor adicional a emergentes .....28

# Febraban alerta sobre notícias falsas

**MARIA BEATRIZ GIUSTI\*** Estagiária sob a supervisão de Cida Barbosa

A Federação Brasileira de Bancos (Febraban) emitiu alerta sobre fake news em relação às novas normas da **Receita Federal** a respeito do Pix. A entidade enfatizou que nada mudará para o usuário nem haverá qualquer tipo de cobrança ou taxação a quem utiliza esse meio de pagamento.

Em nota, a Febraban reforçou que "os clientes que utilizam o Pix para pagamentos e transferências não precisam tomar qualquer providência, nem passarão a ser cobrados pelo uso do Pix".

"Não são verdadeiras, portanto, informações de que os usuários do Pix precisarão declarar à Receita o montante que movimentam.

Essa é uma obrigação das instituições financeiras e de pagamento.

Da mesma forma, são mentirosas notícias de que haverá cobrança de **tributos** ou taxas quando se utilizar o Pix", frisou.

A Instrução Normativa da **Receita Federal** não exige nenhuma nova responsabilidade para aqueles que usam o Pix. A única mudança será a atualização do sistema de acompanhamento financeiro para incluir novos meios de pagamento na declaração prestada por instituições financeiras e, agora, por instituições de pagamento.

A Febraban também alerta para possíveis golpes. "A **Receita Federal** não solicita pagamentos de qualquer tipo de taxa ou imposto em virtude de movimentações com o Pix. Ao receber esse tipo de mensagem, desconsidere imediatamente", escreveu.

**Site:**

<https://flip.correio braziliense.com.br/edicao/impressa/6877/15-01-2025.html?all=1>

# Pagamentos indevidos do BPC são estimados em R\$ 14,5 bilhões (Editorial)

Integrantes do governo começaram o ano falando sobre a necessidade de adoção de novas medidas fiscais. Fariam bem se voltassem a examinar o Benefício de Prestação Continuada (BPC), um salário mínimo pago a idosos e deficientes de baixa renda, mesmo que não tenham contribuído para a Previdência. O programa perdeu o foco e hoje também atende a um público que não se enquadra no perfil pensado inicialmente. Devido a uma visão populista compartilhada pelo governo, Congresso e Judiciário - que costuma conceder o benefício a quem bate às suas portas -, a conta não para de subir.

Pelos cálculos do ex-presidente do **INSS** Leonardo Rolim, o Tesouro gasta por ano R\$ 14,5 bilhões com pagamentos indevidos de BPC, o que representará 12% do que deverá ser destinado ao benefício neste ano. Nas suas estimativas, Rolim se baseia no histórico de concessões verificado entre 2011 e 2024, que mostra um forte aumento no número de beneficiários, numa elevação fora dos padrões demográficos de envelhecimento e pessoas deficientes de baixa renda.

Apenas entre junho de 2021 e outubro de 2024, o total de benefícios pagos passou de 4,71 milhões para 6,3 milhões, um aumento de 33%. Os números chamaram a atenção da equipe econômica, e mudanças na gestão do BPC foram incluídas no pacote fiscal do ano passado. Houve, então, resistências no Congresso e do presidente Lula. No final, a estimativa de uma economia de R\$ 2 bilhões caiu pela metade.

Da proposta original do Ministério da Fazenda constava a inclusão na legislação da distinção clara entre deficiência "moderada" e "grave" para efeito da concessão do benefício. No entender de Rolim, isso poderia reduzir a concessão do BPC pela Justiça, responsável por um terço do total de benefícios. Quanto mais clara e objetiva a legislação, menor o espaço para disputas judiciais. Também daria base jurídica ao Ministério do Desenvolvimento Social para negar o BPC a portadores de deficiências "leves", uma das principais causas do aumento no número de benefícios nos últimos anos. Este ponto contou com apoio na Câmara dos Deputados, mas foi vetado por Lula, supostamente para facilitar a aprovação do pacote pelo Senado.

Os juizes continuarão tendo grande influência na

gestão do BPC. Paulo Tafner, economista especializado em Previdência, considera que o veto de Lula "foi um ato de irresponsabilidade". Na prática, demonstrou que não está preocupado com o equilíbrio das contas públicas. Já ao Congresso deve ser creditada a retirada do projeto original da obrigatoriedade, na análise do pedido do benefício, da inclusão da renda de cônjuge ou companheiro que não reside no mesmo imóvel.

Perdeu-se no ano passado uma oportunidade de reformar um programa social importante para deficientes e idosos de baixa renda. O crescimento contínuo dos gastos com o BPC prejudica quem mais necessita do benefício. Cedo ou tarde, por causa desses desvios, o programa poderá ficar insustentável. Pela importância, o assunto deveria voltar à pauta neste ano.

#### Notícias Relacionadas:

O GLOBO ONLINE - RJ  
Pagamentos indevidos do BPC são estimados em R\$ 14,5 bilhões

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

# Federalização para aliviar rombo

**VICTOR CORREIA** Colaborou **Fabio Grecchi**

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva sancionou, ontem, com vetos, o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), que alivia a dívida das unidades da Federação com a União. Dessa forma, os governadores poderão reduzir os juros da dívida e quitar parte do rombo com a venda, para a União, de bens (como empresas), imóveis, participações societárias, créditos com o setor privado e outros ativos. Lula, porém, vetou trechos que teriam impacto sobre o resultado primário das contas públicas e que aumentariam o déficit fiscal.

O texto foi aprovado pelo Congresso depois de articulação do presidente do Senado, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), já que Minas Gerais é um dos maiores devedores da União - ao lado de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. Ao todo, as unidades da Federação devem mais de R\$ 760 bilhões.

Com o Propag, os governadores terão acesso a descontos caso obedeçam a alguns requisitos, como investimentos em educação, em segurança e infraestrutura, além de adaptação às mudanças climáticas. Com a nova regra, unidades da Federação que cumprirem todos os requisitos podem até zerar os juros, abatendo um ponto percentual para cada contrapartida cumprida.

Atualmente, o valor das dívidas é corrigido pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que mede a **inflação** oficial, mais 4% de juros.

O Propag estabelece prazo de 30 anos para o pagamento. Para os governadores, a medida alivia o orçamento e libera recursos que poderão se tornar investimentos.

Entre os trechos vetados está a possibilidade de amortizar a dívida com prestação de serviços de cooperação federativa, o uso de recursos do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional para a redução do rombo e a autorização para que cada unidade da Federação se beneficiasse, ao mesmo tempo, do Propag e do Regime de Recuperação Fiscal.

Defensor da federalização da Companhia Energética Minas Gerais (Cemig) para reduzir a dívida que o estado tem com a União, Pacheco celebrou a sanção.

"Temos uma solução efetiva para o pagamento das

dívidas, que preserva **servidores públicos** e o interesse de estados federados.

E permite que haja, por parte desses estados, a retomada de investimentos", frisou Pacheco.

O deputado Odair Cunha (MG), líder do PT na Câmara, e o deputado estadual de Minas Cássio Soares (PSD) comemoraram a sanção em publicações no X.

Mas nem todos bateram palmas para o Propag. Um dos que criticou o texto aprovado foi o governador do Rio Grande do Sul, Eduardo Leite (PSDB). "Recebemos com extrema preocupação e indignação os vetos do presidente a trechos da lei que institui o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag) e beneficiavam o Rio Grande do Sul.

Os vetos trazem um prejuízo inaceitável para o povo gaúcho, gerando uma perda de cerca de R\$ 5 bilhões dos valores que deveriam ficar aqui para investimentos na reconstrução após as enchentes", criticou, em publicação no X.

"Temos uma solução efetiva para o pagamento das dívidas, que preserva **servidores públicos** e o interesse de estados federados. E permite que haja, por parte desses estados, a retomada de investimentos"

Senador Rodrigo Pacheco, presidente do Congresso

"Os vetos trazem um prejuízo inaceitável para o povo gaúcho, gerando uma perda de cerca de R\$ 5 bilhões dos valores que deveriam ficar aqui para investimentos na reconstrução após as enchentes"

Governador Eduardo Leite, do Rio Grande do Sul

**Site:**

<https://flip.correio braziliense.com.br/edicao/imprensa/6877/15-01-2025.html?all=1>

# Lula sanciona com vetos renegociação de dívidas

**EDUARDO RODRIGUES/ BRASÍLIA**

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva sancionou ontem, com diversos vetos, o projeto que cria o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag). O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, já havia adiantado que o Planalto vetaria dispositivos com impacto no resultado primário.

Lula vetou o artigo que permitia aos governadores utilizarem os recursos do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR), criado pela **reforma tributária**, para abater parcela da dívida do Estado com a União, um dispositivo que causava "estranhamento" à equipe econômica.

O presidente também vetou os artigos que permitiam que Estados inscritos no Regime de Recuperação Fiscal (RRF) - Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Goiás - acumulassem benefícios com o Propag.

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

# IR: isenção até dois mínimos será mantida, afirma Haddad

**BRUNA LESSA**

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou ontem que, conforme orientação do presidente Lula, será mantida este ano a isenção de Imposto de Renda (IR) para rendimentos de até dois salários mínimos. Assim, a faixa de isenção, que hoje é para quem ganha até R\$ 2.824 por mês, passará para R\$ 3.036 mensais, ou seja, duas vezes o salário mínimo deste ano, que é de R\$ 1.518.

- Recebemos essa orientação do presidente - afirmou Haddad.

Sobre o impacto fiscal da isenção de dois salários mínimos do IR, o ministro afirmou que "vai haver compensação, como houve em todas as ocasiões em que isso foi feito".

A equipe econômica aguardará a eleição das mesas diretoras da Câmara e do Senado, previstas para o início de fevereiro, antes de enviar a proposta de uma reforma do Imposto de Renda.

No fim de 2024, o governo anunciou a intenção de aumentar a faixa de isenção do IR para R\$ 5 mil, mas a medida ainda não foi formalizada.

- O importante é aprovar a reforma ainda este ano. Como as eleições das duas Mesas estão por acontecer, considero adequado esperar a organização delas. Existem várias distorções no nosso sistema de Imposto de Renda, e pretendemos corrigir essas distorções, tanto do ponto de vista distributivo quanto da neutralidade fiscal - explicou o ministro. - Não é uma lei só que vai resolver a questão da renda, não é um pacote, mas as medidas vão ser encaminhadas na medida em que forem ficando prontas.

Haddad disse que Lula deverá sancionar a regulamentação da **Reforma Tributária** do consumo ainda nesta semana, com "alguns poucos vetos técnicos", que não comprometerão os eixos principais do projeto.

-Já encaminhamos tanto para a AGU quanto para a Casa Civil as razões de veto dos artigos respectivos. Mas não passou ainda pelo crivo do presidente. Por isso, não posso adiantar, mas são coisas bastante laterais e podem trazer problemas técnicos e de

aplicação. A essência da reforma está mantida, mas afasta problemas que podem ocorrer a depender da interpretação dos dispositivos - disse o ministro.

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

# Governadores reagem após Lula vetar parte de plano para dívidas

*Estevão Taiar e Edna Simão De Brasília*

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) sancionou, vetando todos os pontos que teriam impacto sobre o resultado primário da União, o Programa de Plano Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag). Mas o governador do Rio Grande do Sul, Eduardo Leite (PSDB), já articula a derrubada dos vetos com a bancada do Estado no Congresso Nacional.

Apresentado pelo presidente do Senado, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), e aprovado pelo Congresso no fim do ano passado, o Propag tem o objetivo de renegociar as dívidas dos Estados com a União. O texto permite que os entes paguem esses débitos em até 30 anos e com juros reais de zero a 1% ao ano. Esse cálculo depende de ativos repassados pelos Estados ao governo federal, aportes dos entes no Fundo de Equalização Federativa (com o objetivo de compensar os Estados em melhor situação fiscal) e compromissos de investimentos assumidos pelos governadores.

Em **comunicado** divulgado ontem, após a sanção, a Presidência da República afirmou que Lula vetou todos os dispositivos "que poderiam impactar o resultado primário e ampliar o impacto fiscal do programa para a União". Um exemplo de trecho retirado "Na prática, voltaríamos a repassar valores à União" Eduardo Leite era a possibilidade de que, neste ano, os entes que aderissem ao Propag estivessem livres do cumprimento de metas e obrigações do Regime de Recuperação Fiscal (RRF). O veto a esses pontos tinha sido defendido pela equipe econômica do governo federal e pelo Ministério da Casa Civil.

A jornalistas na manhã de ontem, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou que o Propag foi "muito além" do que era esperado pelos governadores com quem ele se encontrou para tratar do assunto.

"Os cinco governadores que se reuniram comigo são de oposição aberta ao presidente da República, e o projeto que foi aprovado pelo Congresso foi muito além do que eles me pediram nas reuniões", disse, ao ser questionado se os vetos realizados por Lula não poderiam estremecer a relação com os governadores. "Eles nem sonhavam que fosse possível um ato do presidente da República tão republicano quanto o que

foi tomado." Minutos depois, o governador do Rio Grande do Sul, um dos que se reuniram com Haddad no ano passado para tratar da dívida com a União, usou a sua conta no X para afirmar que articula com a bancada do Estado a derrubada dos vetos. De acordo com Leite, os vetos representam perda de R\$ 5 bilhões para o Estado e significam "um descumprimento inaceitável dos compromissos assumidos durante a tramitação do projeto de lei".

"Com os vetos, para aderir ao Propag o Rio Grande do Sul fica obrigado a repassar valores para um fundo, criado para compensar os Estados em melhor situação fiscal", escreveu, referindo-se ao Fundo de Equalização Federativa. "Na prática, voltaríamos a repassar valores à União, contrariando a suspensão da dívida pelo período de três anos, cujos valores estão sendo destinados ao Fundo do Plano Rio Grande (Funrigs) para reconstrução" após as enchentes de 2024.

O governador do Rio de Janeiro, Cláudio Castro, também criticou os vetos. Na avaliação dele, a decisão do governo representa uma "falta de compromisso com o diálogo institucional".

Um dos vetos criticados por Castro foi o trecho que tratava do uso do fundo criado pela **reforma tributária** para abatimento da dívida. "Vetar o uso do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR), aprovado na **reforma tributária**, para o abatimento da dívida e permitir assim que os Estados possam abater 20% das suas dívidas e ingressar em um ambiente de menos juros, na prática, mata o programa", criticou Castro. (Colaborou Camila Zarur, do Rio)

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=12&section=1>



# Incentivo fiscal para refinaria levanta polêmica

**Fábio Couto Do Rio**

Uma emenda na futura lei que regulamenta a **reforma tributária** levantou polêmica sobre os impactos da extensão de benefícios fiscais para a Refinaria da Amazônia (Ream) sobre o setor de combustíveis. O projeto de lei complementar 68/2024, aprovado em dezembro no Senado, teve incluído um artigo que insere o refino na lista de atividades que podem usufruir do regime especial da Zona Franca de Manaus (ZFM). O tema trouxe visões distintas sobre riscos e benefícios da iniciativa sobre o mercado de combustíveis.

O PLP 68 aguarda a sanção do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que tem até a quinta-feira (16) para tomar uma decisão. Se Lula não sancionar ou vetar, o projeto passa a valer. A emenda foi apresentada pelo senador Omar Aziz (PSD-AM) e aceita pelo relator do tema na Casa, senador Eduardo Braga (MDB-AM).

Parte do setor de petróleo defende que o presidente vete o dispositivo, enquanto outra parte da indústria defende a emenda, que envolve diretamente a Ream, antiga Isaac Sabbá ou Refinaria de Manaus, que pertencia à Petrobras até 2021 e foi comprada pela distribuidora Atem. A empresa tem como sócios Dibo de Oliveira Atem, Naidson de Oliveira Atem e Miqueias de Oliveira Atem, todos pessoas físicas, segundo a **Receita Federal**.

A ZFM é uma área de livre comércio de importação e exportação e foi criada por meio do decreto-lei 288/1967 com o objetivo de incentivar a industrialização na região Norte. A área de abrangência da Zona Franca se estende para os Estados do Amazonas, Acre, Rondônia e Roraima. Entre os benefícios estão a isenção, redução de alíquotas ou prorrogação do prazo de pagamento (diferimento) de **tributos** como o Imposto de Importação, Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), PIS/Cofins e Imposto de Renda, entre outros.

Os defensores do veto à emenda afirmam que a inclusão da Ream no regime especial pode causar perdas de arrecadação e distorção à concorrência. Já quem apoia a inclusão diz que a medida traz isonomia entre o refino no Norte e o restante do país.

A Ream foi construída pela Companhia de Petróleo da

Amazônia (Copam), do empresário Isaac Sabbá, e começou as operações em setembro de 1956. Foi inaugurada em janeiro de 1957. No ano de 1974, a unidade foi incorporada pela Petrobras, como Refinaria de Manaus, rebatizada em 1996 com o nome de Sabbá.

O processo de venda da refinaria começou em junho de 2019 como parte do plano de venda de ativos da Petrobras. A estatal assinou contrato com a distribuidora regional de combustíveis Atem, em agosto de 2021. O valor da transação era de US\$ 189,5 milhões e a Atem pagou, na ocasião, um valor inicial de US\$ 28,4 milhões. A transação foi concluída no fim de 2022, quando a Atem pagou ao todo US\$ 257,2 milhões em valores atualizados.

O Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás (IBP) afirma que a inclusão da refinaria na ZFM traz prejuízos à competitividade do etanol frente à gasolina e cita ainda tratamento desigual aos contribuintes do setor. Em carta a ministros, enviada no fim de dezembro, o IBP disse que a inclusão do setor de petróleo, "inérita" na Zona Franca, é uma "clara violação de pressupostos constitucionais" e que a proposta de **reforma tributária** nunca teve a pretensão de **ampliar benefícios** para o setor de petróleo, lubrificantes e combustíveis.

Na carta, a entidade diz que decisão recente do Supremo Tribunal Federal (STF) teria reconhecido que a legislação reguladora da Zona Franca nunca contemplou operações envolvendo petróleo, lubrificantes e combustíveis líquidos e gasosos derivados. Fontes do setor de combustíveis também afirmam que a inclusão da Ream no benefício é inconstitucional, uma vez que a Constituição proíbe a criação de novos incentivos fiscais para a ZFM a partir da promulgação da Carta Magna, em 1988.

A origem da questão, segundo as fontes, surgiu em 2017, com a edição de uma lei com interpretação diferente do decreto-lei 288/1967, que criou a ZFM, ao isentar a refinaria do pagamento de PIS/Cofins. A medida resultou em uma ação direta de inconstitucionalidade (Adin) contra a desoneração. Decisões judiciais posteriores foram contra a edição da lei e o tema foi parar no STF. O Supremo concedeu recursos de embargo (liminares que contestam pontos do processo) e a questão ainda espera por uma

decisão final.

Como a **reforma tributária** vai substituir o PIS/Cofins pelos **impostos IBS e CBS**, a perspectiva era de que a Ream fosse reonera-da, afirmam as fontes. Isso levou à inclusão da emenda no projeto de lei da regulamentação da reforma. A Atem, entretanto, afirma o contrário: a refinaria sempre contou com o benefício fiscal e foi excluída após a edição da Medida Provisória (MP) 1.034/2021, transformada na lei 14.183/2021, que estabeleceu políticas fiscais emergenciais. Segundo o presidente da Atem, Fernando Aguiar, o PLP 68 corrige distorção criada pela MP.

Aguiar diz que um "jabuti" (emenda sem relação com o tema original da proposta) restringiu o setor de petróleo, lubrificantes e derivados do rol de incentivos a serem concedidos na Zona Franca. "Agora, a MP corrige uma distorção. É a retomada de um direito legítimo", disse Aguiar.

O tema gerou ainda uma discussão sobre os impactos no setor. Estudo realizado pelo professor de direito financeiro da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ), Ricardo Lodi, citado pelo IBP e outras entidades, calcula uma perda da ordem de R\$ 3,5 bilhões por ano com o tratamento fiscal. Além disso, não haveria indicação de medida compensatória, o que contrariaria a Lei de Responsabilidade Fiscal, diz o estudo.

Outro estudo, elaborado pelo professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e ex-secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, Márcio Holland, conclui que o incentivo fiscal da ZFM geraria isenção de cerca de R\$ 298,3 milhões anuais, contra custo de operação de R\$ 344 milhões. O trabalho de Holland é defendido pelo Refina Brasil, que representa as refinarias privadas, incluindo a Ream.

Evaristo Pinheiro, presidente da entidade, salientou que o benefício não é voltado apenas para atender à Ream, mas para futuras refinarias, inclusive as que eventualmente sejam voltadas para a produção de biocombustíveis na região Norte: "Vou ser sempre favorável a novas capacidades de refino e aumento da competição", disse Pinheiro.

**Site:**

**[https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=1  
&section=1](https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=1&section=1)**

# Lula reúne hoje ministros e técnicos para discutir sanção da regulamentação da Reforma Tributária

*Por O Globo - Brasília*

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva reúne integrantes de sua equipe nesta quarta-feira para discutir a sanção eventuais vetos no projeto de regulamentação da **Reforma Tributária**. O texto foi aprovado pelo Congresso no fim do ano passado, pouco antes do recesso. O prazo para a assinatura de Lula se esgota nesta quinta-feira.

Participam da reunião o vice-presidente da República e ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio, Geraldo Alckmin; a ministra da Casa Civil substituta, Miriam Belchior; o ministro da Fazenda, Fernando Haddad; o ministro da Secretaria de Relações Institucionais substituto, Olavo Noletto; o ministro da Secretaria de Comunicação Social, Sidônio Palmeira; o advogado-geral da União, Jorge Messias; o secretário para Assuntos Jurídicos da Casa Civil, Marcos Rogério de Souza; e o secretário da **Reforma Tributária**, Bernard Appy.

A Proposta de Emenda à Constituição (PEC) que estabeleceu o novo sistema de **impostos** foi aprovada e promulgada pelo Congresso em 2023. Ao longo de 2024, deputados e senadores se debruçaram sobre a regulamentação da reforma.

Nessa fase, os parlamentares e o governo acertaram detalhes de medidas como cashback (devolução de **tributos** para pessoas de baixa renda), Imposto Seletivo, cesta básica, tarifas reduzidas, entre outros pontos.

A reforma implementa no Brasil um sistema de **tributos** que é usado em diversos países do mundo, baseado em um Imposto sobre Valor Agregado (IVA). Esse modelo unifica **tributos**, permite maior transparência e facilidade de tributação. Com o sistema não há cumulatividade de **tributos** e há mais simplificação.

No caso brasileiro, esse imposto será dual, com duas "pernas". A Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), de competência federal, reúne os **impostos** PIS, Cofins e IPI. A outra perna será o Imposto sobre Bens e Serviços, uma junção do ICMS estadual e do ISS

municipal.

O projeto é fundamental para fechar a alíquota padrão do novo sistema, porque tem a lista de exceções à reforma. O texto estabelece uma "trava" de 26,5% para essa alíquota. Se as simulações mostrarem que a alíquota passa disso, o governo precisará enviar ao Congresso um projeto cortando benefícios.

**Site:**

<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/01/15/lula-reune-hoje-ministros-e-tecnicos-para-discutir-sancao-da-regulamentacao-da-reforma-tributaria.ghtml>

# Déficit fiscal recorde é risco para Trump em novo mandato (Editorial)

Em pouco menos de uma semana, Donald Trump assumirá a presidência num momento em que os Estados Unidos registram um déficit fiscal recorde para tempos normais. Essa situação das contas públicas americanas em si já é preocupante, só que as promessas de cortes de **impostos** feitas pelo presidente eleito durante a campanha ameaçam piorar ainda mais o quadro. Em breve, o novo governo e o Congresso americano, controlado pelos republicanos, terão de decidir que nível de déficit consideram adequado, algo que terá impacto em toda a economia mundial. E já há alguma tensão nos mercados por conta do risco de um período prolongado de descontrole fiscal na maior economia do mundo.

O governo federal dos EUA gastou US\$ 1,8 trilhão a mais do que arrecadou no ano fiscal de 2024 (encerrado em 30 de setembro), segundo dados do Escritório de Orçamento do Congresso. Esse déficit equivale a cerca de 6,4% do **PIB** americano, um nível sem precedentes na história do país em tempos de paz e sem emergências (como uma recessão ou uma pandemia). Para cobrir esse rombo, os EUA precisam se endividar. A dívida pública saltou de US\$ 26,7 trilhões em novembro de 2023 para US\$ 28,8 trilhões em novembro passado. E deve superar US\$ 30 trilhões neste ano.

Democratas e republicanos colaboraram para levar o déficit a esse patamar elevadíssimo. No primeiro governo Trump, foram aprovados cortes de **impostos** sem cortes equivalentes no gasto público. A **pandemia** de covid-19 gerou um forte e repentino aumento em despesas extraordinárias, que ainda não foi totalmente revisto. Por fim, o governo Joe Biden aprovou pacotes de estímulo à economia e de subsídios a setores estratégicos que catapultaram o déficit ao histórico patamar atual. A isso se acrescenta a pressão demográfica do envelhecimento da população e da aposentadoria da geração "baby boom".

Agora há a expectativa de uma nova rodada de renúncia fiscal. O presidente eleito prometeu reduzir **impostos** para as empresas, além de acabar com a **taxação** sobre gorjetas, horas extras trabalhadas e benefícios da **Seguridade Social**. Estimativas sugerem que essas propostas podem custar até US\$ 7,5 trilhões nas próximas décadas, em relação ao cenário fiscal atual.

Trump não se comprometeu a equilibrar esses cortes com menos gasto público e foi vago em apontar como pretende reduzir as despesas. Sua principal medida foi indicar os empresários Elon Musk e Vivek Ramaswamy para dirigir o novo Departamento de Eficiência Governamental, cuja missão será justamente esta. O objetivo, segundo Musk, é cortar US\$ 2 trilhões em despesas, mas não há detalhes de como eles pretendem fazer isso.

A situação fiscal neste ano tende ser um pouco mais confortável que em 2024, devido principalmente ao corte da taxa de juros pelo Federal Reserve, o que vai diminuir despesas com juros da dívida pública. Por outro lado, o cenário de longo prazo dos EUA é hoje muito pior do que o encontrado por Trump oito anos atrás.

Segundo a mídia americana, os congressistas republicanos ainda não chegaram nem perto de um consenso sobre o quanto vão tolerar de déficit. Uma parte do partido apoia a política de Trump de cortar **impostos** primeiro e tentar conter gastos mais tarde, o que teria um impacto fiscal importante no curto prazo. Mas há também uma ala fiscalista, que dificilmente aceitará passar um cheque em branco. Isso ficou evidente na polêmica relativa ao financiamento do governo, em dezembro. Apesar dos pedidos de Trump de que o partido só apoiasse um projeto que eliminasse o teto de endividamento do governo, 38 deputados republicanos votaram contra. Eliminar o teto implicaria que Trump poderia propor um nível de déficit mais agressivo. Como os republicanos têm uma maioria de apenas dois deputados na Câmara, a Casa Branca dependerá dessa ala fiscalista para passar qualquer projeto que afete o orçamento público.

Mas cortar gastos é um tema altamente inflamável nos EUA. É quase impossível fazer cortes significativos sem mexer em despesas com saúde e **previdência social**, o que seria impopular, politicamente difícil e teria oposição barulhenta da minoria democrata no Congresso. Já os republicanos devem se opor a cortes nos benefícios para veteranos de guerra e nos gastos militares. O próprio Trump já sugeriu que o gasto militar deve subir. Assim, sobra pouco onde cortar.

Trump deixou claro que sua prioridade será cortar **impostos**, e não equilibrar o orçamento, e questões polêmicas costumam avançar no primeiro ano de

governo. Deputados ligados ao presidente eleito admitem que o pacote não será equilibrado e que certamente haverá efeito fiscal negativo. A questão é justamente quanto de déficit os republicanos vão tolerar. Nos últimos meses, os mercados vêm dando sinais de preocupação de uma ulterior deterioração fiscal nos EUA. Desde meados de setembro, o prêmio (yield) dos principais títulos da dívida americana está subindo, o que significa uma percepção de aumento no risco do endividamento americano.

No final de 2022, um plano fiscal considerado irresponsável gerou uma forte reação dos mercados e levou à renúncia da então primeira-ministra do Reino Unido, Liz Truss. O plano previa justamente um corte de **impostos** não compensado por cortes de gastos, o que levaria a uma ampliação do déficit e da dívida pública britânicos. Os EUA não são o Reino Unido e é improvável que ocorra uma aposta contra a política fiscal de Trump. Mas o recado está sendo dado pelos mercados.

**Site:**

**<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=12&section=1>**

# Alas do Centrão pressionam por trocas em três ministérios

**LAURIBERTO POMPEU**

Dirigentes partidários e integrantes da cúpula do Congresso tentam aproveitar as negociações envolvendo uma **reforma ministerial** para pressionar pela saída de ministros que entraram em conflito com setores do Legislativo. As pressões visam a ampliar o espaço do PP, Republicanos e MDB dentro do governo e envolvem até disputas dentro de um mesmo partido, o PSD.

Entre os principais auxiliares do presidente Lula, estão na mira Alexandre Silveira (Minas e Energia), Carlos Fávaro (Agricultura) e Alexandre Padilha (Secretaria de Relações Institucionais). As trocas não estão certas e, tanto interlocutores do presidente do Senado, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), quanto do presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-AL), não esperam uma **reforma ministerial** ampla para antes de março.

Silveira tem acumulado desgaste com senadores e deputados desde o início do governo. Políticos insatisfeitos dizem que o ministro, que era senador pelo PSD de Minas, tem dificuldade de receber parlamentares e ouvir suas demandas.

Lira critica o ministro de Minas e Energia desde os primeiros meses do governo e, recentemente, a crise de relacionamento com o Congresso ganhou novos contornos com atritos envolvendo o senador Davi Alcolumbre (União-AP), provável novo presidente do Senado, e o atual chefe da Casa, Rodrigo Pacheco. Ambos fizeram parte da articulação para emplacar Silveira no ministério durante a transição de governo, mas agora passaram a divergir dele por conta de indicações em vagas em agências reguladoras.

De acordo com integrantes da articulação política do governo, Pacheco já teria **comunicado** ao Palácio do Planalto que Silveira não representa mais uma indicação dos senadores.

## ENTRAVES PARA MUDANÇAS

Um dos nomes sugeridos para substituir Silveira na pasta é o do próprio Pacheco. Pesa contra essa mudança a proximidade de Silveira com Lula. O ministro agiu com o PT nas eleições municipais do interior de Minas e tem atuado em parceria com o ministro da Casa Civil, Rui Costa, além de ter boa

relação com a primeira-damajanja.

Procurados, Pacheco e Alcolumbre disseram por meio de suas assessorias que não têm atritos com Silveira, mas não fizeram outros comentários. Silveira não retornou aos contatos da reportagem.

Em outra frente, Lira tem se queixado do ministro da Agricultura, Carlos Fávaro, que é senador licenciado pelo PSD de Mato Grosso. Lira reclama da concentração de emendas da pasta no estado do ministro, e já chegou a cobrar publicamente a saída dele do cargo. O nome do próprio Lira passou a ser defendido por setores do PP para entrar no lugar de Fávaro.

Como uma forma de ter melhor relação com o Poder Legislativo, integrantes do PT também têm pregado que Lira entre no governo.

- O governo precisa de ministros que saibam lidar melhor com o Congresso - declarou o deputado Zeca Dirceu (PT-PR).

Em relação a Padilha, há uma queixa envolvendo vários partidos da Câmara de que o PT concentra muito espaço nos cargos envolvendo a articulação política e que isso não acontecia nas outras gestões de Lula na presidência. Os nomes do ministro de Portos e Aeroportos, Silvio Costa Filho, do Republicanos, e do líder do MDB na Câmara, Isnaldo Bulhões (AL), têm sido citados por parlamentares como opções para contemplar a Câmara. Nesse cenário, Padilha seria deslocado para o Ministério da Saúde.

Interlocutores de Padilha avaliam que não há decisão tomada para mexer na SRI e nem na Saúde.

Outro fator que complica a montagem do quebra-cabeça nas trocas de ministérios é a pressão da bancada do PSD da Câmara para ter uma pasta de maior relevância da que tem hoje, que é o Ministério da Pesca, comandado pelo ex-deputado André de Paula, do PSD de Pernambuco. A bancada da sigla ainda não decidiu quem indicaria em uma **reforma ministerial**, mas há a possibilidade de o próprio André de Paula ser o nome escolhido para uma eventual promoção dentro do governo.

O líder da sigla na Câmara, Antonio Brito (BA), tem dito que o partido deve se distanciar do governo se não houver uma mudança no ministério. A interlocutores, ele diz que a ideia é entregar menos votos em projetos de interesse do governo e deixar mais a ala oposicionista do PSD ter espaço na Casa.

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

# Governo tem dificuldade para vender títulos e paga mais para cobrir gastos

**DANIEL WETERMAN BRASÍLIA**

Com a disparada das taxas, que atingiram níveis recordes, o governo brasileiro tem encontrado dificuldades para vender títulos da dívida pública nos últimos meses. A desconfiança dos investidores e a necessidade de medidas efetivas de controle de despesas do governo ajudam a explicar o cenário, segundo analistas. O Tesouro Nacional afirma, porém, que não há crise de confiança e que a demanda por seus títulos tem sido consistente.

Na prática, nos momentos de maior estresse e desconfiança sobre o compromisso do governo com o equilíbrio fiscal, como aconteceu nos últimos meses, os investidores têm exigido rendimentos cada vez mais altos para comprar títulos da dívida.

Em dezembro, houve sucessivas suspensões dos leilões, que têm a participação de grandes compradores, em função da alta volatilidade do mercado.

Isso acontece quando o Tesouro considera que as taxas pedidas pelos compradores está alta demais, e cancela a venda para evitar uma desancoragem ainda maior das expectativas.

Como consequência, a taxa de sucesso na venda dos papéis atrelados à **inflação** (Tesouro IPCA) caiu de 77% em janeiro de 2024 para 52% em dezembro, quando se compara a quantidade de títulos ofertada pelo Tesouro Nacional em relação ao volume vendido. O Tesouro IPCA (NTN-B) com vencimento em 2027 começou o ano passado com taxa real (descontada a **inflação**) de 5,33% ao ano e terminou batendo 8,24%, o maior valor desde dezembro de 2008.

Neste ano, as taxas continuam elevadas, embora um pouco abaixo dos níveis de dezembro.

No único leilão feito pelo Tesouro neste mês, os papéis atrelados ao IPCA foram vendidos a uma taxa média de 7,72% com vencimento para cinco anos - há um ano, a taxa era de 5,38%. Em 2015, no governo Dilma Rousseff, quando o País também enfrentava uma crise de credibilidade, a maior taxa foi de 7,75%, para um papel com vencimento em quatro anos.

Como aconteceu com os papéis atrelados ao IPCA, os

títulos do Tesouro Prefixado (NTN-F) com vencimento em 2031, que definem os juros no ato da compra, começaram 2024 com taxa de 10,48% ao ano e terminaram a 14,05%. E a taxa de sucesso nos leilões caiu de 83% para 40% no período.

Em 2025, esse títulos já estão pagando mais de 15% ao ano.

Gastando mais do que arrecada, o governo recorre à venda dos títulos pegando dinheiro no mercado financeiro pagando juros. E quanto maiores os juros, maior o impacto na dívida pública. Com perspectiva de déficits crescentes, a pressão é ainda maior. O déficit nominal das contas públicas - que inclui as despesas do governo e os juros da dívida - alcançou R\$ 1,1 trilhão em 12 meses até novembro, o dado mais recente.

Credibilidade

Em dezembro, Tesouro teve de suspender leilões de títulos porque taxas estavam muito elevadas

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



# Ilusionismo e negação - ZEINA LATIF

**ZEINA LATIF**

Em evento recente para apresentar o cálculo do chamado Resultado Fiscal Estrutural (RFE), com nova metodologia, a Secretaria de Política Econômica (SPE), do Ministério da Fazenda, fez uma defesa da atual gestão fiscal, confrontando a crítica de analistas e a acusação de que ela atrapalha o controle da **inflação**, ao mesmo tempo que minimizou o problema do aumento da dívida pública.

É válida a ideia de que, para avaliar o compromisso do governo com a disciplina fiscal e com a estabilização/redução da dívida, é necessário limpar do resultado primário fatores transitórios que podem tanto beneficiar como prejudicar as contas públicas. Há eventos não recorrentes, como a pandemia, e fatores cíclicos, como os decorrentes de a economia crescer acima ou abaixo do seu potencial ou mesmo de variações nos preços de commodities. A ideia é captar a tendência das contas públicas.

A execução do cálculo do RFE é tarefa árdua e controversa. Como saber o que excluir? Faz sentido excluir todo o gasto com a pandemia, mesmo tendo sido excessivo, revelando certo descuido com a solidez fiscal? Como medir de forma precisa o potencial de crescimento do país e, assim, o ciclo da economia e seu impacto nas contas públicas? Como tratar, por exemplo, safras excepcionais?

O esforço é meritório, mas desaconselha-se a ênfase dada a um exercício sujeito a tantas fragilidades e contestações técnicas. Para começar, o ideal seria contar com o escrutínio de vários analistas independentes, de forma a gerar debate quanto à melhor estimativa, inclusive afastando o risco de viés político. Neste último aspecto, a SPE ressaltou que os resultados entre 2016-2022 (gestões **Temer** e Bolsonaro) não foram tão bons quanto se julga, mas poupou a desastrosa gestão Dilma, inclusive no tratamento dado às "pedaladas" e às despesas fora do Orçamento, incorporadas no governo **Temer**.

A SPE defendeu que 2024 foi um ano de "orientação de consolidação fiscal", posto que teria havido redução de 0,84 pp do **PIB** (dados até outubro) no déficit estrutural do Governo Central em relação a 2023. Difícil concordar.

Além de se basear no polêmico RFE, a comparação com 2023 é descabida, pois foi um ano muito atípico por conta da PEC da Transição (autorizou a elevação

dos gastos em pelo menos R\$ 145 bilhões) -na literatura, alguns autores recomendam que os governos utilizem como base de comparação períodos não atípicos, e não necessariamente o ano anterior. Além disso, o ajuste em 2024 deu-se mais pelo aumento da arrecadação (ainda que por vezes justificável), e não por esforço do lado das despesas.

Exultou-se o relatório do FMI que calcula o resultado primário ajustado pelo ciclo econômico de vários países e aponta a melhora do Brasil em 2024 (em relação a 2023, pois seria inviável identificar o ano-base para cada país). Porém, sem reconhecer os alertas de que o Brasil está em um grupo seletivo de países cujo endividamento cresce rapidamente.

A SPE também conclui que houve em 2024 um "impulso fiscal negativo" na economia, o que sugere uma contribuição ao trabalho do Banco Central de reduzir a **inflação**. No entanto, mesmo que fossem superadas as principais dificuldades no cálculo do RFE, é equivocado tratá-lo como indicador do grau de estímulo econômico produzido pela política fiscal, como apontado em trabalho recente do FMI.

Cito aqui algumas razões principais. Primeiro, o impulso fiscal surge dos fluxos financeiros entre governo e setor privado, que são mais bem medidos no resultado fiscal efetivo. Itens que são excluídos no RFE também estimulam a economia, como o socorro ao RS.

Segundo, não convém tomar o resultado fiscal fechado, pois faz diferença a composição entre variação de receitas e de despesas. O aumento da arrecadação afeta menos a demanda da economia que o corte de despesas e, ao mesmo tempo, pode pressionar os preços transitoriamente.

Terceiro, o critério de caixa é o relevante, e não o de competência, utilizado no RFE. Por exemplo, o pagamento de precatórios de R\$ 93 bilhões em dezembro de 2023, ainda que em boa parte devido a outros anos, teve impacto na economia em 2024.

Cabe acrescentar que decisões fora do Orçamento da União, como desembolsos dos bancos estatais, também devem ser considerados no desenho da política monetária.

Enfim, ao tentar atenuar o problema fiscal, a SPE não contribui para reduzir a crise de confiança na política fiscal.

Ao tentar atenuar o problema fiscal, a Secretaria de Política

Econômica não contribui para reduzir a crise de confiança na política fiscal

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

# País terá um dos maiores déficits nominais do mundo

CAROLINA NALIN E CÁSSIA ALMEIDA

O Brasil terá o segundo maior déficit nominal do mundo este ano, num patamar bem acima de seus pares emergentes e perdendo apenas para a Bolívia, em um grupo de 22 países. É o que o BTG Pactual estima em relatório sobre o cenário macroeconômico global. O déficit nominal deverá passar de 7,8% do **PIB** em 2024 para 8,6% este ano. E a perspectiva é que a dívida pública aumente, um dos fatores de atenção do mercado.

O Brasil será o único entre os latino-americanos a apresentar piora no resultado fiscal este ano. México, Chile, Colômbia e Peru deverão ter déficits abaixo de 4% do **PIB** no mesmo período e em queda. Mesmo a Bolívia, com o maior déficit do ranking (9,7% do **PIB**), terá redução em relação a2024 (10,4% do **PIB**).

O déficit nominal é o resultado das receitas menos as despesas do governo (resultado primário) mais o pagamento dos juros da dívida pública. E um indicador da saúde financeira do governo e mostra a trajetória da dívida pública, se vai crescer, estabilizar ou diminuir ao longo do tempo.

2029: DÍVIDA DE 91,6% DO **PIB**

Fábio Serrano, economista do BTG Pactual, explica que o custo da dívida brasileira, um dos principais componentes do resultado nominal, é elevado por dois fatores principais: - Primeiro, por uma percepção de risco do investidor, que entende que a dívida brasileira tem uma dinâmica desafiadora. E, segundo, porque a política fiscal expansionista pressiona a demanda, o que pressiona a **inflação** e exige juros mais altos - afirmou.

O quadro pode ser ainda mais grave. A Instituição Fiscal Independente (IFI), do Senado, prevê que a dívida pública brasileira vai continuar crescendo pelo menos até 2034. Fecha este ano em 81,4% do Produto Interno Bruto (**PIB**), e chega a 91,6% em 2027 e 99% em 2029.

- O principal termômetro da saúde financeira de um país é a relação da dívida em relação ao PI B. Os agentes do mercado não estão interessados na foto e sim no filme e há uma curva ruim de aumento da dívida -afirma Marcus Pestana, diretor executivo da

IFI.

Pelas contas do BTG Pactual, a piora no saldo fiscal este ano será puxada pelo aumento de 0,5 ponto percentual nos gastos com juros da dívida e pela alta de 0,4 ponto percentual com o resultado negativo do governo central (mais despesas que receitas).

Serrano aponta que o déficit nominal brasileiro deve aumentar este ano devido ao retomo ao ritmo normal de pagamentos com precatórios (dívidas judiciais para as quais não cabe mais recurso), além da redução de receitas extraordinárias, como ganhos provenientes de fundos exclusivos, e de offshore e renegociações de concessões ferroviárias.

O déficit nominal brasileiro é bem superior ao projetado para as economias emergentes, que devem registrar um déficit de 5,6% do **PIB** este ano, segundo média estimada pelo banco. O valor também é quase o dobro do observado se comparado com as economias desenvolvidas, que deve ficar em torno de 4,5% do **PIB**.

'PACOTE INSUFICIENTE'

O déficit nominal elevado e o crescimento da dívida pública revelam o tamanho do desafio na gestão das contas públicas. Quando essas variáveis pioram, a sinalização é que a política fiscal está sendo insuficiente para conter o aumento da dívida, explicam os analistas. Com isso, crescem as chances de ela se tornar insustentável.

Os juros cobrados pelo mercado para financiar dispararam no segundo semestre do ano passado com a frustração com o pacote de ajuste fiscal, que Pestana considera como "longo no tempo e insuficiente na dosagem", que teria sido o estopim dessa piora:

- A trajetória que a gente traça não é a mesmo que a do relatório da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, que vê o Brasil em poucos anos revertendo a curva da dívida. Ela continua crescendo.

Apesar de o déficit primário (que considera apenas receitas e despesas, sem contar o pagamento dos juros) ter ficado em 0,1% do **PIB** este ano, não estão

contabilizadas as despesas com a reconstrução do Rio Grande do Sul, mas no déficit nominal, esses gastos entram porque vão precisar ser financiados.

Manoel Pires, coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público da Fundação Getúlio Vargas (FGV), afirma esse gasto financeiro maior acaba obrigando o governo a fazer mais cortes de despesas primárias para conseguir estabilizar a dívida:

-Tem também a política financeira do governo, são muitas, de incentivo via subsídios financeiros que têm crescido e agora teve o PL de renegociação de juros dos estados (leia mais abaixo) que impacta o pagamento de juros do governo federal.

Para Pires, o governo deveria controlar isso melhor, porque não vai adiantar obter resultados bons ou melhores do que o esperado, porque o resultado primário de equilíbrio vai subindo, para compensar o aumento dos custos financeiros do governo.

#### AJUSTE FISCAL DE 2% DO PIB

A GloboNews, o secretário executivo do Ministério da Fazenda, Dario Durigan, afirmou que o governo está preocupado com a questão e que o endividamento foi menor em 2024. Ele diz que há preocupação com o aumento dos juros, que devem subir para 14,25% ao ano até março, como sinalizou o Banco Central.

Serrano calcula que, para estabilizar a relação dívida/PIB, seria necessário superávit primário de 2% do PIB. Hoje, há um déficit de 0,5%:

-Tem um caminho longo a ser percorrido.

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

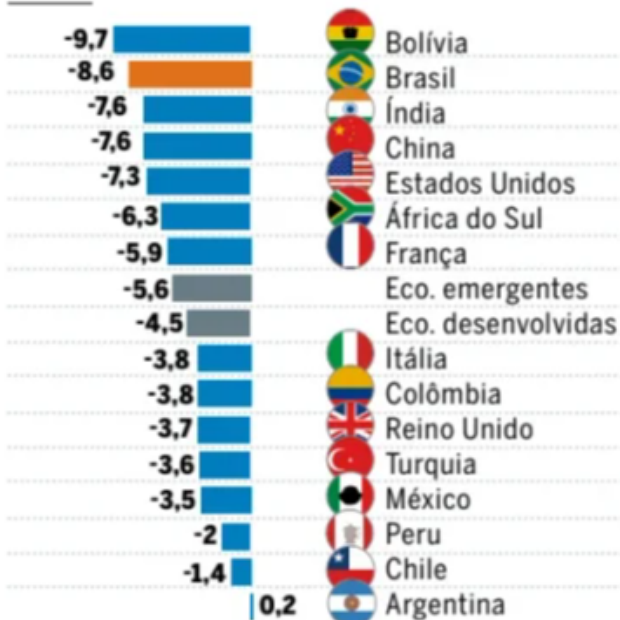
## DESEMPENHO FISCAL

(Economias emergentes, de renda média e avançadas, em % do PIB)

2024\*

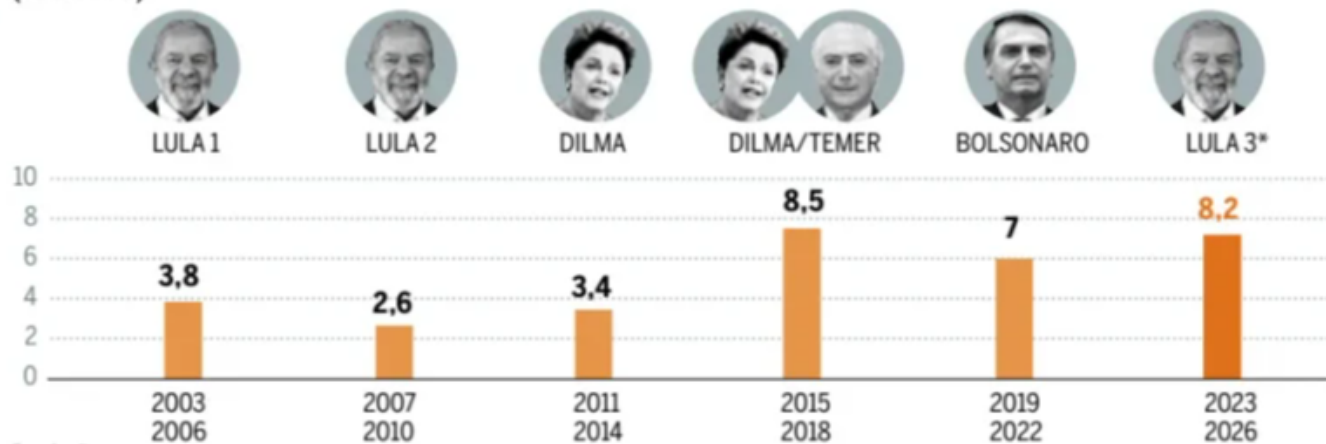


2025\*



### Déficit nominal médio do governo

(% do PIB)



\*projeções

Fonte: FMI, Banco Central e BTG Pactual

EDITORIA DE ARTE

# Déficit nominal do país dispara e se distancia do de emergentes

**Anais Fernandes De São Paulo**

O Brasil terá um dos maiores déficits nominais do mundo em 2024 e 2025, em um nível bem acima de outras economias emergentes. O déficit nominal considera o resultado primário (receitas menos despesas) mais os gastos com juros. Ele é importante porque é o que determina a trajetória da dívida pública, que está no foco dos investidores e por trás da forte piora nos preços dos ativos locais.

Segundo dados do Fundo Monetário Internacional (FMI) compilados pelo BTG Pactual, além de informações do Banco Central e projeções do próprio banco, o Brasil deve fechar 2024 e 2025 com o segundo pior déficit nominal entre 23 países emergentes de renda média e economias desenvolvidas.

Os déficits nominais esperados pelo BTG para o Brasil são de 7,8% do **PIB** em 2024 e de 8,6% em 2025, atrás apenas da Bolívia, com déficits de 10,4% e 9,7%, respectivamente. Vale notar, porém, que a tendência da Bolívia é de desaceleração do déficit entre os anos.

"Focamos muito, nas análises, o resultado primário porque são os botões que estão na mesa de controle de quem está operando a política fiscal. As metas são desenhadas a partir dele. Mas, no fim das contas, é o déficit nominal que vai importar para a projeção de dinâmica da dívida", diz Fábio Serrano, economista do BTG Pactual. "No Brasil, especificamente, em que o pagamento de juros é bastante elevado, faz todo o sentido olhar também para o déficit nominal." Em comparação com pares latino-americanos, o país será o único a passar por um aumento no déficit nominal entre 2024 e 2025, aponta o BTG. Países como México, Chile, Colômbia e Peru deverão registrar déficits abaixo de 4% do **PIB** neste ano. A Argentina, que tem promovido um ajuste duro, deve ter déficits ao redor de zero.

"Pensando no investidor estrangeiro, a história que se ouvia dois anos atrás era que o Brasil, no comparativo com seus pares, ganhava mais pelos problemas dos outros do que por suas virtudes próprias, já que há países em conflito armado ou com desorganização macro muito maior. Agora, começamos a ver alguns pares do Brasil com histórias interessantes, como a Argentina, que tem feito um ajuste fiscal agressivo.

Aos olhos dos estrangeiros, o Brasil não está mais ganhando de W.O. [por "walkover", ou seja, quando o adversário nem pode competir]", diz Serrano.

O déficit nominal esperado para o Brasil também deve ficar acima da média de economias emergentes (-5,7% do **PIB** em 2024 e -5,6% em 2025) e de economias desenvolvidas (-5% e -4,5% do **PIB**, respectivamente), aponta o BTG. "Não importa muito o subgrupo que pegamos para comparar, a conclusão é a mesma: temos um dos déficits nominais mais altos do mundo. A média da América Latina está em 4,2% do **PIB**", afirma Serrano.

O déficit nominal do setor público brasileiro até pode desacelerar em 2024 dos 8,8% do **PIB** de 2023, porque o déficit primário do "Aos olhos dos estrangeiros, Brasil não está mais ganhando de W.O." Fábio Serrano governo central deve ser menor, de 0,4% do **PIB**, ante 2,4% em 2023, quando houve antecipação de pagamentos de precatórios. Os gastos com juros, porém, devem passar de 6,6% do **PIB** em 2023 para 7,5% em 2024 e avançar a 8% do **PIB** em 2025, de acordo com o BTG.

"Tem uma história que vem da política monetária. Temos uma Selic que, pela nossa projeção, sobe até 15,25% e se mantém nesse patamar ao longo do ano inteiro. Isso acaba refletindo na conta de juros", afirma Serrano. Além disso, o resultado primário do governo central também deve voltar a piorar neste ano, para um déficit de 0,8% do **PIB**, segundo o BTG. "No ano passado, teve uma espécie de vale no pagamento de precatórios, cujo ritmo deve se normalizar em 2025. Há também uma série de receitas extraordinárias previstas, mas, como estamos começando o ano, prefiro ter uma projeção mais conservadora e ir vendo como isso se materializa", afirma Serrano.

Economistas ponderam que não é possível "culpar" os juros elevados pelo déficit nominal alto e crescente no Brasil. "O Brasil é um dos emergentes com o maior estoque de dívida. Logo, a despesa de juros sobre essa dívida também é maior. Então, não é só uma questão de que o nível de juros hoje, a Selic, é maior. E uma coisa retroalimenta a outra. Se você tem dívida alta, é natural que seja um dos motivos para pagar juro mais alto. Isso vale para qualquer ente, pode ser pessoa física, jurídica ou setor público. Se tem dívida maior, tem mais risco", diz Pedro Schneider,

economista do Itaú.

Ele projeta déficits nominais de 7,9% do **PIB** em 2024, 9% em 2025 e 9,5% em 2026, com déficits primários de 0,4% em 2024 e de 0,7% neste e no próximo ano. Os gastos com juros devem ser de 7,2%, 8,3% e 8,8% do **PIB**, pela ordem.

A XP estima que o país fechou 2024 com um déficit nominal de 8,6% do **PIB** (0,4% do **PIB** de déficit primário e 8,2% de pagamento de juros). Para 2025, a expectativa é que o déficit nominal possa se aproximar de 10% do **PIB**.

"Até meados de 2024, tivemos um ciclo de afrouxamento monetário, o que, em tese, deveria reduzir o custo da dívida. Só que essa redução aconteceu em um prazo muito curto e não foi acompanhada da mesma forma pelo mercado, que continuou praticando uma taxa de juros alta", diz Tiago Sbardelotto, economista da XP. "A visão do mercado é de que a dívida vai continuar subindo, fazendo com que o prêmio de risco aumente, especialmente para prazos mais longos, e o mercado começa a cobrar mais caro para financiar a dívida. Por outro lado, quando há um custo mais alto da dívida, faz com que ela cresça a taxas maiores. Gera um ciclo vicioso", afirma.

O que é "particularmente preocupante", segundo ele, é que os juros nominais "ainda refletem muito pouco o atual estágio de aperto monetário e de deterioração das expectativas", afirma. "A perspectiva é que esses juros nominais continuem subindo em 2025. É um custo muito elevado", afirma.

A Instituição Fiscal Independente (IFI), ligada ao Senado, espera que o déficit nominal passe de 8% do **PIB** em 2024 para 9,6% em 2025. A estimativa resulta tanto de um primário pior (de -0,4% para -0,7% do **PIB**) quanto de mais gastos com juros (de 7,7% para 8,9% do **PIB**).

Mesmo no cenário otimista da IH, em que o déficit primário desaceleraria de 0,4% do **PIB** em 2024 para 0,1% em 2025, o déficit nominal seguiria aumentando, de 8,1% para 8,8% do **PIB**, porque as despesas com juros continuariam avançando, de 7,8% para 8,7% do **PIB**.

"A lógica do resultado primário é que você tem uma dívida que precisa ser atenuada como proporção do estoque do que o país produz. Para isso, precisa fazer poupança operacional e ter superávit. Senão, o país paga juros com mais dívida", afirma Marcus Pestana, diretor-executivo da IFI.

Nesse sentido, ele se diz "estupefato" com o nível da

discussão fiscal no Brasil. "Dizem que cumpriram a meta [de primário para 2024], porque o déficit foi de 0,4% do **PIB**, mas, com os descontos legais, vai para -0,1%. Tudo isso é irrelevante, porque estimamos que precisamos de um superávit primário de 2,4% do **PIB**", afirma.

Na semana passada, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, antecipou que o governo deve fechar 2024 com um déficit de 0,1% do **PIB**, sem contar créditos extraordinários, por exemplo, com o socorro ao Rio Grande do Sul. A meta de primário do governo para o ano era zero, mas com tolerância para um déficit de até 0,25% do **PIB**. "Esse "desconto legal" para a meta não interessa para a dívida. Para ela, gasto é gasto", afirma Pestana.

Mesmo assumindo que o governo consiga cumprir o arcabouço fiscal e as metas de resultado primário, o país continuará com um déficit nominal médio de 8,2% do **PIB** no governo atual (2023 a 2026), resultando em um crescimento de 14 pontos percentuais da dívida pública, em porcentagem do **PIB**, no período, estima o BTG. Segundo o banco, a dívida bruta/**PIB** deve sair de 73,8% do **PIB** em 2023 para 86,1% em 2026.

A IFI projeta a dívida bruta/**PIB** chegando a 86,3% em 2026, último ano do atual mandato presidencial de Lula. Em 2027, no início do próximo governo, essa dívida estaria em 91% do **PIB** e, até 2030, superaria 100%, sem perspectiva de estabilização em todo o horizonte projetado pela IH, até 2034.

"No fim, o déficit nominal é uma aproximação de quanto a dívida sobe. Países com "rating" [nota de crédito] parecido ao do Brasil estão com déficit nominal menor. Então, se olhar só pelo fiscal, sabemos que as agências de risco não fazem isso -, é difícil imaginar que movimentos de "upgrade" vão continuar", diz Schneider, do Itaú.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=12&section=1>

## Pior do que os pares

Brasil terá um dos maiores déficits nominais do mundo

2023	2024*	2025*
Bolívia -10,9	Bolívia -10,4	Bolívia -9,7
<b>Brasil -8,8</b>	<b>Brasil -7,8</b>	<b>Brasil -8,6</b>
Índia -8,3	Índia -7,8	Índia -7,6
Itália -7,2	Estados Unidos -7,6	China -7,6
Estados Unidos -7,1	China -7,4	Estados Unidos -7,3
China -6,9	África do Sul -6,2	África do Sul -6,3
Reino Unido -6,0	França -6,0	França -5,9
África do Sul -5,8	México -5,9	Economias emergentes -5,6
França -5,5	Economias emergentes -5,7	Economias avançadas -4,5
Economias emergentes -5,4	Turquia -5,2	Itália -3,8
Argentina -5,4	Economias avançadas -5,0	Colômbia -3,8
Turquia -5,3	Colômbia -4,4	Reino Unido -3,7
Economias avançadas -4,7	Reunio Unido -4,3	Turquia -3,6
México -4,3	Itália -4,0	México -3,5
Espanha -3,5	Peru -3,2	Espanha -2,8
Peru -2,8	Espanha -3,0	Holanda -2,6
Colômbia -2,7	Indonésia -2,7	Indonésia -1,9
Alemanha -2,6	Chile -2,3	Peru -1,9
Chile -2,3	Alemanha -2,0	Alemanha -1,7
Rússia -2,3	Canadá -2,0	Chile -1,4
Indonésia -1,6	Rússia -1,9	Canadá -1,0
Grécia -0,9	Holanda -1,6	Grécia -0,9
Canadá -0,6	Grécia -1,0	Rússia -0,5
Holanda -0,4	Argentina -0,1	Argentina 0,2
Portugal 1,2	Portugal 0,2	Portugal 0,2

Fonte: BTG Pactual, com dados de FMI e Banco Central \*projeções



# Rombo de 9% do PIB é sinal poderoso de alerta para contas públicas

**Sergio Lamucci São Paulo**

O Brasil caminha para ter um déficit nominal, que inclui gastos com juros, na casa de 8,5% a 9% do **PIB** neste ano e no próximo, um nível muito alto em qualquer comparação internacional. Um rombo dessa magnitude preocupa especialmente por se tratar da métrica fiscal que define a dinâmica da dívida pública, já elevada e em trajetória crescente a perder de vista. Em novembro, o endividamento bruto do governo ficou em 77,7% do **PIB**, acima dos 71,7% do **PIB** do fim de 2022, e rumo para superar 80% do **PIB**.

O resultado nominal das contas públicas é a soma dos gastos com juros com o resultado primário, que exclui as despesas financeiras. Nos 12 meses até novembro do ano passado, o déficit nominal ficou em 9,5% do **PIB**, número que deve cair no fechamento de 2024 para cerca de 7,9% a 8% do **PIB**, especialmente porque sairão desse acumulado as despesas com precatórios de mais de R\$ 90 bilhões realizadas em dezembro de 2023, o equivalente a cerca de 0,8% do **PIB** na época. Naquele mês, os gastos com recursos decorrentes de sentenças judiciais elevaram o déficit primário, e deixarão o total em 12 meses apenas em dezembro do ano passado. Com isso, o rombo nominal cairá para a casa de 8% do **PIB**, ainda assim um número muito elevado.

Para 2025, o déficit nominal voltará a crescer. O consenso do mercado é de um buraco de 8,4% do **PIB**, segundo as projeções reunidas no Boletim Focus do Banco Central (BC). Mas há números mais altos. O BTG Pactuai estima 8,6% do **PIB**, enquanto o Itaú prevê 9% do **PIB**, e a Instituição Fiscal Independente (IFI), 9,6% do **PIB**. São números muito elevados, bem acima dos 5,6% esperados pelo Fundo Mo netário Internacional (FMI) para a média dos emergentes.

A maior parcela do déficit nominal se deve aos gastos com juros. Nas contas do BTG Pactuai, o rombo nominal deve ficar em 8,6% do **PIB** neste ano, resultado de despesas financeiras de 8% do **PIB** e de um déficit primário de 0,6% do **PIB**. O ponto é que a combinação de uma dívida pública elevada com juros elevados resulta em despesas financeiras nas alturas. Os gastos com juros deverão superar R\$ 1 trilhão em 2025, um valor sem dúvida muito alto. Essas despesas, porém, só serão reduzidas de modo sustentado se a percepção de risco fiscal diminuir,

abrindo espaço para baixar estruturalmente as taxas de juros.

Derrubar os juros a fórceps, como fez o Banco Central (BC) na primeira gestão de Dilma Rousseff, só causará mais problemas. A **inflação** ficará ainda mais distante da meta perseguida pelo BC, de 3%, afetando a credibilidade da autoridade monetária e exigindo taxas mais altas no futuro.

No curto prazo, seria fundamental aliviar a pressão sobre o câmbio, que continua acima de R\$ 6. O fluxo de saída de dólares em janeiro deve ser menor do que em dezembro, influenciado principalmente pelas elevadas remessas de lucros e dividendos de multinacionais no fim do ano. Ainda assim, dois fatores continuam a manter a moeda americana num nível elevado. O primeiro é o cenário externo mais adverso, que se consolidou após a vitória de Donald Trump. A expectativa é que o republicano adote uma política comercial e uma política fiscal que resultarão em **inflação** mais alta, o que deverá fortalecer o dólar no mercado internacional e levar a juros americanos mais altos do que se projetavam há alguns meses.

Em relação a esse fator, não há nada obviamente que o governo brasileiro possa fazer. O outro é a incerteza sobre as contas públicas.

Com isso, cresce a necessidade de uma resposta da política fiscal, que reduza o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias. Isso passa por não dar aumentos acima da **inflação** para benefícios previdenciários e assistenciais, além de desvincular os gastos com saúde e educação da variação da receita. Medidas nessa direção melhorariam as perspectivas para a trajetória da dívida pública, ao reduzir a velocidade de crescimento das despesas obrigatórias e facilitando a obtenção de um resultado primário mais positivo. Com isso, haveria espaço para uma queda do dólar, o que contribuiria para ancorar as expectativas de **inflação** e, com isso, abriria terreno para o BC ser menos duro na condução da política monetária.

Não é um caminho politicamente fácil, claro, mas é menos doloroso adotar essas medidas num momento como o atual, em que a economia cresce a um ritmo considerável, com desemprego baixo e renda em alta. Além disso, os benefícios previdenciários e assistenciais deixariam de ter aumento acima da

**inflação**, mas teriam o valor preservado em termos reais. Uma reforma administrativa e iniciativas para combater os supersalários no setor público também são importantes, mas têm impacto fiscal mais limitado. Em algum momento não distante, será preciso promover uma nova rodada de reforma da Previdência.

A opção atual do governo é a de buscar medidas para cumprir as metas fiscais de curto prazo, sem enfrentar o problema estrutural de crescimento do gasto. Se seguir por esse caminho, o dólar continuará caro, a **inflação** seguirá pressionada e o BC vai aumentar muito os juros e mantê-los elevados por mais tempo, com impacto sobre o crescimento e o emprego. O déficit nominal permanecerá na casa de 9% do **PIB**, elevando a dívida pública e fazendo os investidores exigirem taxas altíssimas para financiar o setor público.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=12&section=1>

# Argentina encerra 2024 com uma inflação de 117%

**Luiza Palermo e Pedro Borg De São Paulo**

A Argentina encerrou 2024 com a **inflação** anual de 117,8%, a mais baixa do ano e bem abaixo da alta de 211,4% de 2023. A dramática desaceleração da **inflação** tem sido o maior êxito do presidente libertário Javier Milei desde que tomou posse em dezembro de 2023.

Porém, o dado mensal do índice de preços ao consumidor de dezembro apontou uma aceleração para 2,7%, de 2,4% registrado em novembro, segundo dados oficiais divulgados ontem. O resultado mensal veio em linha com a previsão do governo, que logo após a divulgação do dado anunciou uma correção no ritmo mensal de depreciação do peso de 2% para 1%, o chamado 'crawling peg', a partir de fevereiro de 2025. A medida visa baixar ainda mais a **inflação**.

No último trimestre de 2024 a **inflação** mensal argentina estacionou entre 2% e 3%. Essa resiliência da taxa, segundo analistas, reflete em parte uma persistente pressão nos preços de serviços, menos influenciados pela política cambial, que subiram 4,4% em dezembro, mesma taxa de novembro. Já a **inflação** de bens, mais sensível a mudanças na taxa cambial, se manteve abaixo de 2%, com uma alta de 1,9% no mês passado.

"A **inflação** de bens se ajusta mais rapidamente ao ritmo da desvalorização [do peso]. Ao reduzir o ritmo do 'crawling peg', o governo busca alcançar uma desinflação mais rápida", avalia Nicolas Alonzo, analista da consultoria Orlando J. Ferrerés y Asociados.

A economista-chefe da consultoria econômica EPyCA, Flor Fio-rentin, observa que a **inflação** argentina segue pressionada pela alta dos preços dos produtos regulados - habitação, água, eletricidade, gás e combustíveis - e de serviços - especialmente os aluguéis, pois ainda há muitos contratos regidos pela lei anterior, de preços regulados e defasados.

"Se [o governo] conseguir desacelerar o aumento dos serviços, a **inflação** cai. Os aluguéis impactam bastante aí, porque os que estão sob a lei anterior são atualizados anualmente, mas com meses de atraso, então são afetados por meses de **inflação** mais alta. Essa parte, aos poucos, vai impactar menos",

completa.

Para os próximos meses, o sócio da consultoria MAP, Juan Pablo Ronderos, estima que os resultados mensais seguirão desacelerando devido à redução do ritmo do crawling peg e à "persistência de um viés positivo nas expectativas".

"Concretamente, esperamos que as leituras dos dois primeiros meses do ano sejam menores do que as de dezembro, convergindo para uma taxa média de 2,5% ao mês, ou até mesmo ficando abaixo dessa taxa", avalia Ronderos.

A desvalorização controlada do peso, de 2% ao mês, ajudou a derrubar a **inflação** mensal argentina de um pico de 26% em dezembro de 2023. Por outro lado, a desvalorização acumulada de 22,8% do peso em 2024, ante uma **inflação** anual de três dígitos, fez com que a moeda argentina se valorizasse mais do que qualquer outra moeda em termos reais no ano passado, gerando preocupações sobre a competitividade dos produtos argentinos.

No passado, rápidas valorizações do peso em termos reais sob governos argentinos anteriores terminaram em desvalorizações abruptas, turbulência econômica e fuga de capitais, quando o Banco Central ficava sem dinheiro para sustentar um peso forte. (Com agências internacionais)

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188090?page=12&section=1>

# Guerra comercial de Trump trará dor adicional a emergentes

O excepcionalismo dos Estados Unidos domina os mercados - as ações americanas tiveram desempenho 20% superior às do restante do mundo só em 2024. Mas um indicador, muito estimado pelo presidente Donald Trump, continua excepcionalmente fraco: a balança comercial. Nossa expectativa é de que isso motive novas tarifas centradas na China. Porém, mais do que na China em si, observamos movimentos de mercado maiores que acontecem no resto do mundo emergente por cinco motivos.

Primeiro, a China está exportando o impulso desinflacionário mais forte que já teve em pelo menos 30 anos: os preços de exportação caíram 18% desde o pico pós-pandemia, em comparação com uma queda mundial de 5%, de acordo com análise dos dados do CPB World Trade Monitor. Essa depreciação do yuan real ajuda as exportações a dominarem em um grau que não se via desde os pri-

meiros dias da adesão da China à Organização Mundial do Comércio (OMC). Os volumes de exportação de produtos chineses cresceram 38% nos últimos cinco anos, em comparação com um aumento mundial de 3%. Essa onda de exportações tem sido direcionada para outros emergentes.

Isso vai além de um simples re-direcionamento de produtos chineses antes destinados aos EUA, que não seria capaz de explicar o predomínio das exportações chinesas sobre o resto do mundo dos mercados emergentes. Não, o que isso reflete é uma subida constante na cadeia de valor da manufatura e a exportação do excesso de capacidade. Novas tarifas aprofundariam a última, com consequências para a produção e as despesas de capital em todos os emergentes. As tarifas podem ser inflacionárias para os EUA, mas para essas economias o oposto será verdadeiro.

Segundo, as tarifas podem apressar uma desaceleração nas importações chinesas que já estava a caminho. Até o momento, as importações de commodities se mantêm desvinculadas da desace-

leração da China em meio a fortes investimentos em infraestrutura e manufatura. Novas tarifas exacerbariam a pressão fiscal e enfraqueceriam a lucratividade, o que ameaçaria essa resiliência. Portanto, embora os concorrentes da China na

manufatura sejam, até o momento, os que mais sofrem as consequências de sua desaceleração, é provável que a próxima fase de redução do ritmo de crescimento afete também os exportadores de commodities. O estímulo fiscal não será capaz de compensá-la. Isso se inclina na direção do consumo - de forma positiva para o consumidor e as empresas de internet que dominam as ações chinesas -, mas com pouca repercus-

China exporta o impulso desinflacionário mais forte que já teve em pelo menos 30 anos

são para os emergentes em geral.

Terceiro, como hoje o crescimento desacelerou na maioria dos emergentes, os mercados estão em uma posição enfraquecida para lidar com uma possível Guerra Comercial 2.0. Fora da China, onde vemos tarifas que empurram o crescimento do **PIB** para 3% no ano que vem, o investimento em mercados emergentes está empacado nos níveis de 2008 em termos de parcela do **PIB**. As exportações também se achataram e o investimento direto estrangeiro não consegue se acelerar, apesar das esperanças de "friendshoring" - a realocação de cadeias de fornecimento para países aliados. Um apoio mais forte é necessário, na forma de um relaxamento da política monetária, mas os juros americanos altos limitam a capacidade dos emergentes de oferecer esse relaxamento sem perturbações no câmbio e, em vários casos, nos spreads de crédito.

Quarto, setores sensíveis a tarifas, como de automóveis, aço, infraestrutura de transportes e equipamentos elétricos, representam uma parcela maior das ações emer-

gentes, em particular fora da China, do que nas economias desenvolvidas. Pode-se afirmar que essa vulnerabilidade se reflete nas avaliações de ações chinesas, que ainda não se recuperaram da Guerra Comercial 1.0, mas não no restante dos emergentes, onde os preços estão 30% mais altos, apesar do retorno sem mudanças nas ações.

Por último, os mercados emergentes fora da China também têm por diante negociações comerciais com Trump mais desafiadoras do que nunca. A composição do déficit comercial dos EUA mudou de maneira

drástica, de modo que hoje a China responde por "apenas" 27%, enquanto o restante do mundo dos mercados emergentes corresponde a 55%. Déficits com México, Vietnã, Taiwan, Coreia do Sul e Tailândia têm crescido de forma especialmente rápida, o que traz mais incerteza.

Alguns investidores acreditam que os preços já embutem esses riscos, depois do recente desempenho abaixo do esperado. Nós discordamos.

O índice do UBS de Apetite por Riscos de Mercados Emergentes es-

tá mais ou menos no meio do caminho entre a neutralidade de risco e a euforia de risco - uma posição atipicamente forte em relação ao estado do crescimento mundial. Analistas esperam um crescimento de 14% nos ganhos nos emergentes em 2025-2026, em comparação com os 4% obtidos durante a disputa comercial de 2018-2019. O custo de comprar proteção contra até metade da depreciação do yuan registrado em 2018-2019 está no quartil inferior de um intervalo de dez anos. Hoje os spreads de crédito dos emergentes, em todos os conjuntos de classificação, estão comprimidos para o 18-percentil ou menos de sua distribuição depois da crise financeira.

Os maiores atrativos para os mercados emergentes são as altas taxas reais e a desinflação. Isso oferece oportunidades em renda fixa, em particular em dívida local com hedge cambial. Mas ativos sensíveis ao crescimento - como ações e especialmente câmbio - parecem vulneráveis.

Manik Narain é chefe de estratégia para ativos de mercados emergentes no UBS

**Site:**

**<https://valor.globo.com/virador/#!/edition/188090?page=12&section=1>**