

Sumário

Número de notícias: 14 | Número de veículos: 12

O ESTADO DE S. PAULO - INTERNACIONAL
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Exército venezuelano reforça vigilância na fronteira com Brasil.....2

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

STJ derruba autuação milionária por uso de ágio derivado de privatização.....3

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

PF diz que vai apurar se filho de Lula foi "sócio oculto" do Careca do INSS.....5

O GLOBO - RJ - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Crise do INSS: Comissão de Ética arquiva denúncia contra Messias.....7

CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA
REFORMA TRIBUTÁRIA

Ministros pedem para sair.....8

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

"Tem muita gente que quer assar uma pizza do tamanho do Maracanã".....9

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Itália sinaliza apoio e acordo com Mercosul avança.....11

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
ECONOMIA

Exportação é recorde, mas saldo comercial tem queda de 8% em relação a 2024.....12

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Conta corrente deve ter "acomodação" este ano, preveem analistas.....15

O GLOBO - RJ - ECONOMIA
ECONOMIA

Início melancólico de 2026 - ZEINA LATIF.....19

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Perspectivas globais: IA impulsiona, economia oscila.....21

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Promover concorrência é política pública (Artigo).....23

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Nobel aos desenvolvimentistas (Artigo).....25

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

Carf reduz estoque e amplia julgamentos de casos de menor valor.....26

Exército venezuelano reforça vigilância na fronteira com Brasil

VINÍCIUS VALFRÉ ENVIADO ESPECIAL A PACARAIMA (RR)

A Guarda Nacional Bolivariana (GNB) posicionou ontem homens armados na linha que divide a Venezuela com o Brasil.

A medida foi adotada no dia seguinte à presença de generais do Exército brasileiro na região e à exibição de blindados Guaicuru na área.

Com isso, militares brasileiros e venezuelanos, todos fortemente armados, estão fazendo ações de fiscalização a uma distância de 100 metros uns dos outros. Cada grupamento atua após uma faixa de aproximadamente 50 metros da linha de fronteira. De um lado, território de Santa Elena de Uairén, na Venezuela. Do outro, Pacaraima, norte do Estado de Roraima.

As ações de fiscalização estão sendo desenvolvidas nas cercanias do monumento que simboliza a fronteira entre os dois países. Há estruturas de concreto que formam uma linha imaginária entre Brasil e Venezuela.

TENSÃO. A GNB foi criada nos anos 1930 e é parte das forças armadas venezuelanas. Sob o ditador Nicolás Maduro, teve funções que se confundiam com a repressão a opositores e à manutenção política do regime.

Do lado brasileiro, está o 3.^º Pelotão Especial de Fronteira, estabelecido em Pacaraima desde meados dos anos 1970.

Apesar da tensão, a fronteira está aberta e pessoas estão circulando nos dois sentidos.

Como mostrou o Estadão, em Pacaraima, a **Receita Federal** intensificou a fiscalização de veículos e mercadorias. Até a cota máxima de US\$ 500 por viajante está sendo exigida, em uma ação que é atípica na fronteira.

Em dias comuns, o trânsito de pessoas em carros e motos é livre, sem parada compulsória.

Os auditores também estão focados na situação dos carros estrangeiros que entram no Brasil.

No caso de venezuelanos residentes no País, não é permitida a entrada de veículos com documentação estrangeira. Isso porque, segundo os auditores, configura importação ilegal de automóveis. O rigor da fiscalização aos veículos tem freado o vaivém de pessoas que cruzam o caminho entre as cidades de Santa Elena e Pacaraima, porque muitos venezuelanos ficaram com medo de terem carros e motos apreendidos.

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

STJ derruba autuação milionária por uso de ágio derivado de privatização

Beatrix Olivon

O contribuinte venceu, no Superior Tribunal de Justiça (STJ), o primeiro caso de aproveitamento de ágio decorrente de privatização. Para as empresas, a tese é relevante por incluir no debate exigências regulatórias. Ao todo, já foram julgados três processos sobre ágio na Corte, com duas vitórias e uma derrota. E agora as atenções estão voltadas para a 1ª Seção, que poderá uniformizar o posicionamento do tribunal a respeito do assunto.

O valor de contencioso relativo a ágio era de cerca de R\$ 150 bilhões no ano de 2022, estando a maior parte ainda em discussão na esfera administrativa. Tais dados foram informados pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) naquele ano, quando a União abriu um edital de transação tributária - negociação entre Fisco e contribuinte para a quitação de débitos tributários - específico para esse tema.

O caso concreto julgado pela 2ª Turma do STJ já havia sido analisado pelo **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)**. O ágio da Companhia Energética de Pernambuco (Celpe), atual Neoenergia Pernambuco, foi o primeiro julgado da Câmara Superior do órgão administrativo relativo a privatização. Porém, a decisão foi contrária aos contribuintes. O valor atualizado da cobrança de Imposto de Renda (IRPJ) e CSLL é de R\$ 800 milhões.

No STJ, os ministros consideraram que a aquisição da Celpe por um consórcio de empresas, em processo de privatização, gerou ágio com fundamento em expectativa de rentabilidade futura. Posterior reestruturação societária, que culminou com a incorporação da sociedade veículo Leicester pela Celpe, viabilizando a amortização de ágio "foi considerada lícita pelas instâncias ordinárias, que não identificaram fraude, simulação ou abuso de direito, ressaltando a existência de propósito negocial e a ausência de impedimento legal para o uso de sociedade-veículo na internalização do ágio", disse a relatora, ministra Maria Thereza de Assis Moura (Resp 2083418).

Segundo a relatora, a legislação permite a amortização do ágio pela empresa que absorver patrimônio de outra, na qual detenha participação

societária adquirida com ágio, inclusive na hipótese de "incorporação às avessas", como ocorreu no caso.

Ainda segundo o voto, a utilização de uma "sociedade-veículo" (Leicester) para concentrar o investimento e o ágio, e posteriormente ser incorporada pela sociedade operacional (Celpe), é uma estrutura societária que, por si só, não configura ilegalidade, desde que observados os demais requisitos legais e que a operação possua "substância econômica e propósito negocial", o que foi reconhecido nas instâncias inferiores do Judiciário.

A advogada que representa a empresa no processo, Alessandra Gomensoro,

sócia do Mattos Filho, destaca que, no julgamento, a Corte realmente se debruçou sobre os argumentos de ágio. Alessandra cita que, na análise de outro caso de ágio, pela mesma turma, envolvendo a Viação Joana D'arc, foi afastada a amortização pela presença de empresa-veículo. "Esse precedente tinha acendido uma luz de que se o STJ for nessa linha em todo ágio, haverá problema mesmo nos casos de privatizações", afirma.

A advogada destaca que a recente decisão do STJ, no caso Celpe, é unânime, extensa e ataca todos os pontos. "Traz um otimismo para os casos de ágio, que não tínhamos antes", diz ela.

No caso da Viação Joana D'Arc, em uma reestruturação societária, a empresa precisava tomar empréstimo para participar de licitação. Por isso, fez uma reavaliação do patrimônio com a integralização na Sodam, outra empresa do grupo. A Viação foi transformada em sociedade anônima e suas ações foram incorporadas pela Sodam, a valor de mercado. Depois ela foi absorvida pela Viação Joana D'arc.

A Fazenda apontou que foi uma operação intragrupo. Para a União, o ágio foi gerado artificialmente, com uso de empresa-veículo e por meio de uma operação de incorporação reversa. Ao analisar o caso, a decisão da 2ª Turma do STJ foi no mesmo sentido, mas a empresa recorreu (embargos de divergência).

Agora, a 1ª Seção do STJ poderá ter que enfrentar o tema, segundo Mauricio Bueno, sócio do HRSA Sociedade de Advogados. Ele lembra que, em

setembro de 2023, a 1ª Turma havia decidido de forma favorável aos contribuintes no julgamento do caso envolvendo a Cremer (REsp 2026473). "O placar está muito apertado", afirma ele ao destacar que ambas decisões foram unânimes e que a composição de ambas as turmas não mudou.

No caso da Cremer, a União tentou recorrer ao Supremo Tribunal Federal (STF). Contudo, o relator, ministro Alexandre de Moraes, considerou a matéria infraconstitucional. Portanto, a última palavra é do STJ. "A jurisprudência no STJ é incipiente, nova ainda", diz Renato Marcon, sócio

do Martorelli Advogados. Ele destaca que, nos casos de ágio, os aspectos do caso concreto ainda são importantes, porém, por mais que o STJ não analise provas, no caso da Celpe, a análise foi do caso concreto.

"A Corte considerou que existia uma justificativa para o uso de empresa-veículo e que isso passava pelo crivo do órgão regulador [a Agência Nacional de Energia Elétrica - Aneel]", afirma.

Ainda são poucos julgados no STJ e na segunda instância do Judiciário. Levantamento realizado pelo escritório Mattos Filho mostra que as empresas estão ganhando na segunda instância. Na Justiça Federal da 1ª Região, indica o estudo, de 13 decisões de primeiro grau sobre o tema, oito são favoráveis aos contribuintes e cinco não. No segundo grau só há uma decisão, que é favorável.

Na 2ª Região, foram dadas 11 decisões, sendo que três chegaram à segunda instância, duas favoráveis às empresas e uma desfavorável. Na primeira instância foram duas favoráveis

e as demais desfavoráveis. Na 3ª Região, foram 34 julgados na primeira instância, sendo 19 desfavoráveis e 15 favoráveis. Na segunda instância, nove julgados, sendo sete desfavoráveis e dois favoráveis.

Na 4ª Região, foram nove julgados na segunda instância, sendo dois desfavoráveis e sete favoráveis. Na primeira instância, de um total de 20, 11 foram favoráveis e nove desfavoráveis. Na 5ª Região, foram sete julgados na primeira instância, favoráveis, e sete na segunda também favoráveis.

Em nota, a PGFN informa que existem precedentes favoráveis à Fazenda Nacional no STJ e nos Tribunais Regionais Federais. Diz que os casos desfavoráveis são "entendidos isolados, por decorrerem de particularidades dos respectivos casos concretos, principalmente dos contextos das operações societárias que deram origem às discussões sobre

aproveitamento do ágio". E afirma que, diante de decisão desfavorável, vai propor os recursos cabíveis.

Site: <https://valor.globo.com/virador#/edition/188461>

PF diz que vai apurar se filho de Lula foi "sócio oculto" do Careca do INSS

AGUIRRE TALENTO BRASÍLIA

A investigação da Polícia Federal sobre desvios de aposentadorias do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) informou ao Supremo Tribunal Federal (STF) que encontrou menções a um dos filhos do presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, em três diferentes momentos da apuração.

Por isso, a PF informou que investiga se Fábio Luís Lula da Silva, o Lulinha, teria atuado como "sócio oculto" do empresário Antônio Camilo Antunes, o Careca do **INSS**, em negócios com o governo federal.

Procurada, a defesa de Fábio Luís disse que ele nunca teve relação com o **INSS** e classificou as citações como "ilações" (mais informações na página ao lado).

Na representação enviada ao ministro André Mendonça - relator do caso no STF -, os investigadores ressalvam que o filho do presidente foi mencionado em conversas de terceiros, mas até agora não foi encontrado nenhum elemento que indique sua participação direta nos fatos sob investigação.

A hipótese apurada pela PF é se Fábio Luís manteve uma sociedade oculta com Antônio Camilo por meio de uma amiga em comum: a empresária Roberta Luchsinger, que foi alvo de busca e apreensão na última fase da Operação Sem Desconto, deflagrada em dezembro. A empresária firmou um contrato de consultoria com o Careca do **INSS** para ajudá-lo na prospecção de negócios com o governo federal e recebeu R\$ 1,5 milhão do empresário.

As defesas deles negam irregularidades (mais informações na página ao lado).

"**VÍNCULO INDIRETO**". A PF citou que Lulinha "poderia atuar como sócio oculto" do Careca do **INSS**, por intermédio de Roberta.

"A fim de dar transparência à investigação para todos os atores da persecução penal, a partir da relação estabelecida entre ANTÔNIO CAMILO e ROBERTA LUCHSINGER, vislumbra-se a possibilidade de vínculo indireto entre ANTÔNIO CAMILO e terceiro que, em tese, poderia atuar como sócio oculto, por intermédio da mencionada ROBERTA, que funcionaria

como elo entre ambos.

Tal pessoa pode ser FÁBIO LULA DA SILVA." Em sua representação, a PF disse que esses fatos serão verificados com o objetivo de cumprir sua missão constitucional "livre de interferências externas ou narrativas políticas". Essas informações sobre o filho do presidente serão analisadas a partir do material apreendido nessa última fase.

"Cumpre destacar que, até o presente momento, não há indícios de que FÁBIO LULA esteja diretamente envolvido nas condutas relativas aos descontos associativos fraudulentos.

No meio político é comum que indivíduos afirmem deter proximidade ou influência junto a terceiros com o objetivo de obter vantagens diversas.

Em investigações policiais, tais afirmações devem ser analisadas com cautela e submetidas a verificação rigorosa, a fim de evitar conclusões precipitadas", diz a representação.

A PF destaca que vai analisar as menções com cautela e diz que "adotará todas as providências necessárias" para apurar a verdade dos fatos. "As referências colhidas até o momento apontam para menções realizadas por terceiros e vínculos indiretos, que sugerem a possível participação de FÁBIO LULA em movimentações destinadas a fomentar projetos empresariais de ANTÔNIO CAMILO." O Careca do **INSS** está preso desde setembro do ano passado, sob suspeita de liderar um esquema milionário de descontos indevidos nas aposentadorias do **INSS** mantido mediante pagamentos de propina a agentes públicos. Na última fase, também foi preso seu filho, Romeu Antunes.

Antes da revelação desses detalhes da investigação sobre Lulinha, a CPI do **INSS** votou um requerimento de convocação do filho do presidente, mas ele foi rejeitado por pressão da base governista. Após a última fase da operação da PF, um novo requerimento foi apresentado e deve ser colocado em discussão na volta do recesso, no início de fevereiro.

Questionado anteriormente sobre o assunto, o presidente Lula chegou a dizer que "se tiver filho meu envolvido nisso, ele será investigado".

DEPOIMENTO E VIAGENS. A PF apresentou detalhes ao STF sobre as menções ao filho de Lula.

Uma delas foi um depoimento prestado em 29 de outubro do ano passado pelo empresário Edson Claro, ex-sócio de Antônio Camilo em uma empresa de cannabis medicinal.

Claro afirmou à PF ter ouvido do ex-sócio que Roberta Luchsinger seria responsável por realizar o lobby desse assunto com o Ministério da Saúde e que Fábio Luís também seria sócio do empreendimento. O teor do relato havia sido divulgado em dezembro pelo Poder 360.

O Estadão teve acesso aos trechos do depoimento, que fazem parte da investigação.

"Antônio afirmou diversas vezes que "Fábio Lula" era seu sócio nesse projeto, e que participou de cerca de três reuniões sobre o tema (...). Antônio comentou ter enviado dinheiro a Fábio Lula, mencionando um valor aproximado de 25 milhões, sem especificar se em reais, euros ou dólares, e que tais recursos seriam provenientes da comercialização de kits de dengue. Antônio também teria dito ter antecipado valores a Fábio, inclusive pagamentos mensais de cerca de R\$ 300 mil, referidos como uma espécie de "mesada""", diz o termo de depoimento de Claro.

Essa suposta mesada de R\$ 300 mil coincide com os repasses mensais do Careca do **INSS** para a empresa de Roberta Luchsinger, confirmados pela PF na quebra do sigilo bancário.

O outro indício encontrado pela Polícia Federal na investigação foram viagens de avião feitas em conjunto por Fábio Luís e Roberta. "Foram identificadas passagens emitidas sob o mesmo localizador (código de identificação da reserva), o que indica a aquisição conjunta dos bilhetes e reforça o vínculo existente entre ambos", diz a PF.

Dentre essas viagens, houve vários deslocamentos de São Paulo a Brasília ao longo do ano de 2025, período em que Roberta realizava as tratativas com o Careca do **INSS**. A investigação ainda não obteve informações sobre quem pagou as passagens aéreas. Fábio Luís e Roberta também viajaram, com o mesmo localizador, de São Paulo a Lisboa em junho de 2024.

Esse destino chamou a atenção dos investigadores porque o Careca do **INSS** tentava também implantar negócios de cannabis medicinal em Portugal.

Crise do INSS: Comissão de Ética arquiva denúncia contra Messias

A Comissão de Ética Pública da Presidência arquivou uma denúncia contra o advogado-geral da União, Jorge Messias, por suposta omissão na inclusão de entidades associativas em ações cautelares de bloqueio de bens relacionadas às fraudes contra aposentados e pensionistas do **INSS**.

A representação foi protocolada no fim do ano passado pelo líder da oposição no Senado, o bolsonarista Rogério Marinho (PL-RN), que alegou que o chefe da Advocacia-Geral da União (AGU) teria ignorado alertas formais do próprio órgão e poupado determinadas entidades de ações judiciais movidas pela União.

Relatora do caso, Maria Lúcia Barbosa sustentou que não foram identificadas evidências que indiquem irregularidades por parte de Messias, tampouco havia indícios de desvio de finalidade ou violação ética. O arquivamento ocorreu no mês passado.

À Comissão de Ética, Messias afirmou, conforme o blog da coluna de Lauro Jardim, do GLOBO, que as primeiras ações cautelares só puderam ser ajuizadas após o recebimento dos elementos probatórios mínimos enviados pelo **INSS** e pela Controladoria Geral da União. Disse ainda que as ações contra o Sindicato Nacional dos Aposentados, Pensionistas e Idosos da Força Sindical (Sindnapi) e a Confederação Nacional dos Agricultores Familiares e Empreendedores Familiares Rurais do Brasil (Conafer) foram incluídas no segundo lote de processos, enquanto a Confederação Nacional dos Trabalhadores na Agricultura (Contag) não foi açãoada até o momento por não haver indícios que justificassem. O Sindnapi tem como dirigente Frei Chico, irmão do presidente Lula.

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

Ministros pedem para sair

» FERNANDA STRICKLAND

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) enfrentará uma reorganização no primeiro escalão do governo. Pelo menos dois ministros comunicaram ao chefe o desejo de deixar seus cargos ainda neste início de ano, o que impõe ao Planalto decisões rápidas sobre a recomposição da equipe. O ministro da Justiça e Segurança Pública, Ricardo Lewandowski, deve deixar o cargo até sexta-feira.

Ele já havia antecipado aos secretários da pasta, no mês passado, que deixaria o cargo em janeiro.

Segundo fontes ligadas ao governo, Lewandowski conversou com Lula no fim do ano passado.

O dia da saída ainda depende do aval de Lula. Segundo interlocutores, o ministro quer aproveitar a aposentadoria.

Pessoas próximas ao ex-ministro do Supremo Tribunal Federal dizem que ele está cansado, com a sensação de ter feito tudo o que poderia fazer à frente do cargo, e que precisa de mais tempo com a família, que sente a sua falta. Eles avaliam que o último ano de mandato, em que as atenções da classe política se voltam para as eleições, é mais político e tem menor oportunidades para aprovar e implementar novos projetos.

Lewandowski deixa como legado iniciativas na área da segurança, mas que não chegaram a ser aprovadas por completo no Congresso Nacional. A principal é a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da Segurança Pública, que amplia as atribuições da Polícia Federal e da Polícia Rodoviária Federal, reforça o combate à criminalidade e insere na Constituição os fundos nacionais de financiamento do setor, além de consolidar o Sistema Único de Segurança Pública.

No entanto, o texto foi esvaziado pelo relator da Câmara dos Deputados, Mendonça Filho (União- -PE), que apresentou, em dezembro, um parecer com alterações profundas em relação à proposta original, incorporando dispositivos que remetem a uma versão híbrida do projeto antifacções em tramitação no Senado.

Comando da economia Outro ministro que manifestou ao presidente o desejo de deixar o cargo é Fernando Haddad, da Fazenda. Haddad havia informado que sairia da pasta para colaborar com a campanha de

reeleição de Lula. "Eu manifestei o desejo de colaborar com a campanha do presidente Lula.

Isso é incompatível com ser ministro da Fazenda. Não tem como colaborar com a campanha no cargo de ministro da Fazenda.

Se o meu pleito for atendido de alguma maneira, em ser colaborador da campanha, uma troca de comando aqui seria importante", declarou Haddad a jornalistas.

Porém, o chefe da pasta afirmou que, embora saia, tem indicado disposição para permanecer no posto até o fim de fevereiro, caso seja necessário para garantir a transição. A expectativa era que Haddad deixasse o governo até o início de abril para ser candidato ao governo de São Paulo ou a uma vaga no Senado. Ele, entretanto, tem afirmado em conversas dentro do governo e com amigos que não está nos seus planos uma candidatura em 2026.

Além da **Reforma Tributária** e da aprovação da isenção do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil, ele tem defendido uma série de medidas para trazer mais justiça tributária.

Sua saída deve abrir espaço para que o secretário executivo da Fazenda, Dário Duringan, assuma a cadeira de ministro até o fim de 2026. (Com informações da Agência Estado)

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correio-braziliense/2026/01/07/all.pdf>

"Tem muita gente que quer assar uma pizza do tamanho do Maracanã"

ALVARO GRIBEL BRASÍLIA

Arminio Fraga - Economista formado na PUC-RJ, foi presidente do BC entre 1999 e 2002; é sócio-fundador da Gávea Investimentos

O ex-presidente do Banco Central (BC) Arminio Fraga vê com preocupação as recentes intervenções do Supremo Tribunal Federal (STF) e do Tribunal de Contas da União (TCU) no caso Master. Para Arminio, a possibilidade de reversão da liquidação é absurda e as atuações de ministros de ambas as Cortes não fazem sentido.

Arminio diz que não há problema nenhum em o Banco Central ter o seu trabalho auditado e que processos sejam revistos.

Mas não é isso que parece estar acontecendo neste momento, avalia.

"É algo extremamente estranho o que acontece agora.

Como esse tema envolve relações de poder em tudo o que é parte do espectro político, é um caso em que, pelo visto, tem muita gente querendo assar uma pizza do tamanho do Maracanã", afirma ele, em entrevista ao Estadão.

Arminio diz que os sinais de problemas no Master já correm há muitos anos, e que é praticamente impossível que o BC erre na avaliação de ativos problemáticos da instituição: "Não há nada interpretativo nessa análise, é absolutamente técnica", diz. Segundo Arminio, não havia dúvidas de que "a situação do banco era terminal".

A seguir, os principais trechos da entrevista: Como o sr. está vendo a atuação do Tribunal de Contas da União e do Supremo Tribunal Federal (STF) no caso Master?

Esse assunto está aí há bastante tempo, não é novo; há uma percepção de que isso já vem de mais de ano, talvez de anos. Era uma questão já mapeada: leio na imprensa que o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) fez 38 alertas sobre o Master. Na verdade, conhecendo como essas coisas funcionam, não há dúvidas de que a situação do banco era terminal - o que chamou atenção, na verdade, é por que demorou

tanto tempo para liquidar.

É o oposto do que está sendo questionado agora.

Não vejo o menor sentido em intervenção do TCU e também não vejo sentido algum na posição que o STF vem tomando, trazendo o caso para si, com sigilo. É uma situação onde isso não deveria estar no STF, inclusive. E, depois, essa ideia de reabrir o banco faz menos sentido ainda. Não tem como. Quem está arquitetando isso deve estar pensando em dar o golpe no erário.

O sr. assumiu o Banco Central em 1999, poucos anos depois do Proer, programa oficial de socorro a bancos.

Houve algo parecido com isso naquela época?

Com a estabilização da **inflação**, três dos seis maiores bancos privados quebraram, e eram todos de donos próximos do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso. Mas ele fez o que tinha de fazer, ainda que, certamente, não tenha sido um momento de alegria para ele. Um era de um aliado paranaense, o Bamerindus; outro, de um aliado na Bahia, o Econômico; e outro era o banco da nora dele, o Nacional.

Os três quebraram.

E houve alguma atuação do TCU e do STF?

É algo extremamente estranho o que acontece agora. Como esse tema todo envolve relações de poder em tudo que é parte do espectro político, é um caso onde, pelo visto, tem muita gente querendo assar uma pizza do tamanho do Maracanã.

O Banco Central ter o seu trabalho de supervisão bancária avaliado por outros órgãos pode afetar a reputação do Brasil com outros órgãos internacionais?

Poder até pode, mas é muito pior o impacto para nós, aqui mesmo. Lembro que houve um momento em que o TCU sinalizou questionar a atuação do Copom (Comitê de Política Monetária) sobre a taxa Selic. Acho que depois as lideranças do TCU, sabiamente, tiraram o time de campo.

Não faz sentido. Esse é o caso.

Ninguém defende que o BC fique livre de prestar contas, de eventualmente repensar algumas políticas, tudo pode acontecer; mas o BC é um ser muito organizado, muito capaz de ir ao detalhe das coisas. Difícil realmente entender, seria um choque para o bom funcionamento do sistema qualquer reversão. É um elemento que fragilizaria o sistema, que mais adiante poderia ter um custo elevado.

Não dá nem para entender do ponto de vista técnico, só do ponto de vista de negócios e interesses. Infelizmente, o tema está mexendo com muita gente poderosa, com muito dinheiro; não estou acusando ninguém, mas está fora de lugar.

Surpreende o STF e o TCU terem entrado nesse caso?

Os dois me surpreendem, talvez mais o STF.

Existe chance de o BC ter errado tecnicamente em uma análise de fraude de R\$ 12 bilhões? Existe espaço para interpretação?

Não vejo como o Banco Central errar, é um trabalho de auditoria.

O Banco Central vai olhar carteiras, e não é trabalho que uma só pessoa faz, são equipes muito experientes e treinadas. Mais do que difícil, diria que está mais para o impossível.

Não há nada de interpretativo em uma análise dessas, imagina. Uma análise por amostragem, por exemplo, é o início do processo, que acende uma luz vermelha, mas depois vão olhar no detalhe.

O Ministério da Fazenda e o governo Lula não têm se pronunciado sobre esse assunto.

Qual a avaliação do sr. sobre isso?

Não sei muito bem o que eles poderiam fazer. O assunto corre em sigilo, o Banco Central é independente, formalmente.

Poderiam, talvez, dar alguma declaração. Mas não vejo nada de, por exemplo, o governo querer entregar a cabeça do BC. Não vejo nada nesse sentido.

O subprocurador-geral do Ministério Público junto ao TCU questionou a demora do Banco Central em detectar o problema.

Mas o ministro Jhonatan de Jesus fala em possível precipitação na liquidação...

Olhar a fiscalização é uma questão razoável a ser feita, mas não sei se é papel do TCU se meter nisso. O oposto, que é questionar a liquidação, é que não faz o menor sentido.

Como assim?

Estamos falando de um atraso versus uma possível precipitação.

A acusação de precipitação é estapafúrdia; a acusação de algum atraso pode merecer em algum momento explicações do Banco Central. Tudo que se faz é superdocumentado, registrado.

É outro problema de outra natureza, e tudo bem. Não seria tão estranho.

O TCU diz que pode olhar para qualquer órgão público, que é uma diretriz constitucional.

Mas o TCU tem esse nome, é um tribunal de contas. Não é, até onde eu entendo, um tribunal de avaliação de política pública.

A rapidez com que isso acontece causa estranheza ao sr., de ocorrer no recesso?

Várias liquidações foram parar na Justiça, com finais deprimentes.

A Justiça existe, se alguma parte se sentir prejudicada pode apelar. Mas a possibilidade de reversão da liquidação do Master é absurda.

A rapidez causa, sim, estranheza.

I

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

Itália sinaliza apoio e acordo com Mercosul avança

CAIO POSSATI

A União Europeia (UE) ofereceu ontem um incentivo aos agricultores que pode ser decisivo para o acordo comercial do bloco europeu com o Mercosul.

Uma carta assinada pela presidente da UE, Ursula von der Leyen, oferecendo acesso antecipado a cerca de 45 bilhões aos agricultores locais, agradou à primeir-ministra da Itália, Giorgia Meloni. "É um passo positivo e importante nas negociações que conduzirão ao novo orçamento da União Europeia", afirmou a chefe de governo italiano.

SINALIZAÇÃO POSITIVA. A reação de Giorgia vem sendo interpretada como possível voto favorável ao acordo. Uma pessoa com conhecimento do assunto afirmou à agência Reuters que a Itália votará pela assinatura do acordo comercial entre os blocos.

Se o aval italiano for confirmado, haverá voto suficiente para o tratado ser selado. Para barrar o projeto, no mínimo quatro países representantes de pelo menos 35% da população europeia precisam votar contra o texto final.

A parceria, que prevê o envio de produtos como carne, arroz e soja sul-americanos à Europa, em troca de veículos, maquinário, chocolates e vinhos europeus para o Mercosul, esteve perto de ser fechada em dezembro de 2025, mas emperrou por conta da não adesão de países como Itália e França.

Polônia, França, Irlanda e Áustria se mostraram contra o acordo desde o ano passado, mas não cumprem sozinhos os requisitos mínimos para rejeitá-lo. A Itália, no entanto, se somou a esse grupo em dezembro e também passou a se mostrar contrária à proposta, inviabilizando a concretização do tratado no mês passado.

As resistências desses países estão relacionadas às pressões de agricultores por maiores garantias de que não serão prejudicados com o acordo. A categoria teme o impacto de uma chegada massiva ao continentes de produtos sul-americanos, considerados mais competitivos devido às suas normas de produção.

Com os avanços, a assinatura está prevista para 12 de

janeiro.

No entanto, segundo Ursula von der Leyen, é necessário primeiro o aval dos Estadosmembros, que votarão o tema na sexta-feira.

"CAMINHO CERTO". Na segunda- feira, a porta-voz-chefe da União Europeia (UE), Paula Pinho, já havia mencionado um progresso nas discussões sobre o acordo com o Mercosul durante entrevista coletiva em Bruxelas, na Bélgica.

Ela não chegou a confirmar data para a assinatura, mas declarou que a UE está "no caminho certo" para selar o acordo comercial "em breve".

O acordo entre os dois blocos, negociado há 26 anos, representa um mercado de 780 milhões de pessoas e um quarto do Produto Interno Bruto (PIB) mundial. I

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

Exportação é recorde, mas saldo comercial tem queda de 8% em relação a 2024

BERNARDO LIMA E CAROLINA NALIN

A balança comercial fechou 2025 com superávit de US\$ 68,3 bilhões, o 3º maior da série histórica, mas abaixo do registrado em 2024. Exportações impulsionaram saldo.

A balança comercial brasileira encerrou 2025 com um saldo positivo de US\$ 68,3 bilhões. O superávit é resultado de US\$ 348,6 bilhões em exportações e US\$ 280,3 bilhões em importações. Mesmo com o tarifaço de Donald Trump, as exportações totais brasileiras aumentaram 3,5% em relação ao ano anterior, atingindo o recorde da série histórica, mas para os Estados Unidos, as vendas caíram 6,6%. As importações também foram recorde, com aumento de 6,7%. Mas o saldo comercial ficou 8% menor do que em 2024, de US\$ 74,1 bilhões, informou ontem o Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic).

As vendas 31,4% maiores para a Argentina ajudaram a compensar a perda de exportações para os EUA. Houve alta também para a China (6%) e para a União Europeia (3,2%). Só em dezembro, as exportações chinesas cresceram 39%.

O vice-presidente e ministro do Desenvolvimento e Comércio, Geraldo Alckmin, destacou o recorde de exportações, mesmo diante das dificuldades impostas pelas tarifas americanas e as tensões no mercado global:

- Nós tivemos um número, mesmo com todo quadro de dificuldade, um recorde na área de comércio exterior, e chegamos a US\$ 348,6 bilhões. Mesmo com o tarifaço americano, dificuldades geopolíticas, batemos um recorde de exportação.

Segundo Alckmin, o volume em termos de exportação cresceu 5,7% enquanto o comércio global cresceu 2,4%.

TERCEIRO MAIOR SALDO

O resultado do saldo comercial de 2025 é o terceiro maior da série histórica. O maior continua a ser o de 2023, de US\$ 98,9 bilhões.

Para Welber Barral, ex-secretário de Comércio

Exterior e sócio da consultoria BMJ, os resultados da balança e recordes de importação e exportação refletem uma vantagem estrutural e reforçam a credibilidade do país no mercado global:

- Para sustentabilidade, o sucesso depende de consolidar ganhos em União Europeia, América Latina e emergentes, como Índia e Turquia, evitando concentração em poucos destinos.

A economista da XP Luiza Pinese afirma que o desempenho das exportações pode seguir consistente este ano, diante da previsão de uma safra recorde de grãos e exportação de carnes brasileiras em alta durante 2026.

"Por outro lado, a queda dos preços do petróleo adiciona viés baixista a nossa projeção de balança comercial de US\$ 69 bilhões em 2026. As importações, por sua vez, devem permanecer resilientes, apoiadas pela reaceleração esperada do componente cíclico do PIB neste ano", escreve a economista em nota.

Segundo as estimativas do Mdic, o saldo deve ficar entre US\$ 70 bilhões e US\$ 90 bilhões neste ano. As importações devem atingir entre US\$ 270 bilhões e US\$ 290 bilhões, enquanto as exportações devem somar de US\$ 340 bilhões a US\$ 380 bilhões.

Em novembro, o presidente dos EUA, Donald Trump, anunciou a redução de tarifas sobre alguns dos principais produtos brasileiros exportados para o país. Inicialmente, em abril, as sobretaxas americanas atingiram 37% dos produtos brasileiros vendidos aos EUA. Com a última decisão de Trump, essa fatia caiu para 22%.

Para este ano, Alckmin desenhou uma perspectiva positiva de crescimento do comércio exterior. O vice-presidente destacou a importância de firmar o acordo entre União Europeia e Mercosul para que haja um bom desempenho da balança comercial.

- Quero reiterar que estamos otimistas e é muito importante para o Mercosul, a Europa e o comércio global, porque em um momento de guerras, conflitos, geopolítica instável e protecionismo, será o maior

acordo do mundo. Estamos falando de quase 720 milhões de pessoas e US\$ 23 trilhões. Isso fortalece o multilateralismo e o livre-comércio.

Mas a situação na Venezuela pode afetar o comércio externo brasileiro, avalia o presidente da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), José Augusto de Castro. Segundo ele, enquanto o país segue fortemente dependente de commodities, a tensão geopolítica agravada pela intervenção na Venezuela, que pode afetar o preço e a produção de petróleo, amplia as incertezas sobre o resultado:

- Será um ano difícil. Isso sem contar com algum problema mais sério no mundo. Já se fala na moratória dos agricultores dos Estados Unidos e, se vier um número negativo, pode ter um impacto na **inflação** americana e eventualmente também no comércio mundial. A China também tem indefinições e grandes riscos internos de default no sistema imobiliário. Esperamos não ter que acompanhar de perto para saber o estrago que isso pode fazer no comércio mundial.

EXPORTAÇÃO DE PETRÓLEO

Segundo Castro, o resultado superou todas as expectativas. Esperava-se redução do superávit, menor comércio global e queda nas commodities:

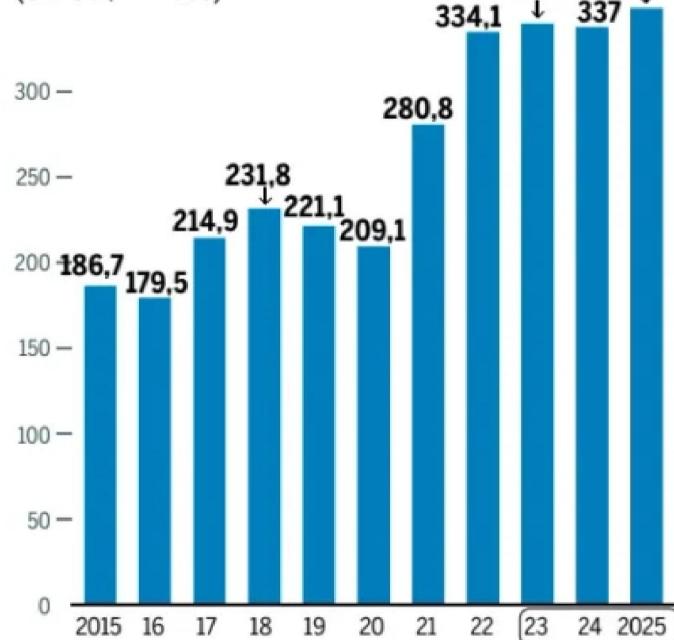
-Na prática, isso não ocorreu. Algumas empresas conseguiram redirecionar mercados, enquanto outras foram beneficiadas por efeitos de preço, especialmente no petróleo. Mas nada disso aconteceu. Os dados foram positivos.

Alckmin projeta aumento nas exportações de petróleo este ano, impulsionado pela alta na produção do pré-sal. Segundo ele, em 2026 o petróleo deve seguir sendo o principal item da pauta exportadora.

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

Veja o movimento do comércio exterior

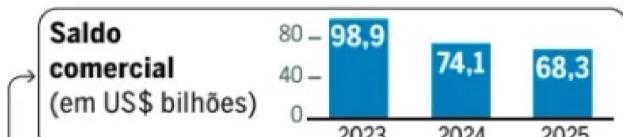
Total exportado ano a ano
(em US\$ bilhões)



FONTE: MIDC

*DE PETRÓLEO OU DE MINERAIS

**FRESCA, REFRIGERADA OU CONGELADA



Principais produtos exportados

	ÓLEOS BRUTOS*	US\$ 44,6 BI	(-0,74% EM RELAÇÃO A 2024)
	SOJA	US\$ 43,5 BI	(+1,36%)
	MINÉRIO DE FERRO	US\$ 29 BI	(-3%)
	CARNE BOVINA**	US\$ 16,6 BI	(+42,4%)
	CAFÉ	US\$ 14,9 BI	(+31,9%)

Principais produtos importados

	ÓLEOS COMBUSTÍVEIS DE PETRÓLEO OU DE MINERAIS	US\$ 15,5 BI	(+2,29%)
	ADUBOS OU FERTILIZANTES QUÍMICOS	US\$ 15,4 BI	(+14,1%)
	MOTORES E MÁQUINAS NÃO ELÉTRICOS, E SUAS PARTES	US\$ 11 BI	(+29,5%)
	MEDICAMENTOS E PRODUTOS FARMACÊUTICOS	US\$ 8,8 BI	(+11,8%)

Conta corrente deve ter "acomodação" este ano, preveem analistas

Anaïs Fernandes De São Paulo

A conta corrente do Brasil - resultado das trocas comerciais, de serviços e rendas entre residentes e não residentes no país - voltou ao noticiário em 2025, conforme o déficit nas transações se deteriorou muito mais do que economistas esperavam. Para 2026, a expectativa é de alguma acomodação, mas limitada.

O déficit em transações correntes deve somar cerca de US\$ 75 bilhões em 2025, um rombo ao redor de 3,3% do **PIB**, segundo a mediana das projeções de ao menos 40 instituições financeiras e consultorias ouvidas pelo Valor até 19 de dezembro de 2025. Se confirmado, será o maior déficit desde os mais de US\$ 100 bilhões de 2014.

No início de 2025, a projeção mediana do Focus, pesquisa do Banco Central com agentes financeiros, era de rombos na casa dos US\$ 50 bilhões no ano e em 2026.

Agora, a expectativa colhida pelo Valor para 2026 é de alguma desaceleração, mas com um déficit em conta corrente ainda de quase US\$ 68 bilhões, ou 2,7% do **PIB**.

"É uma surpresa fechar 2025 com um déficit em conta corrente perto de 3,5% do **PIB**", diz Débora Nogueira, economista no UBS Global Wealth Management. "Tem alguma acomodação na ponta, mas é bem pior do que enxergávamos."

Os "culpados", segundo ela, são vários. "A balança comercial não foi tão exuberante como em 2024, mas não é só isso. Vimos a balança de serviços contribuindo negativamente, e as rendas, também", diz.

Na metodologia do BC, que é diferente da usada pela Secretaria de Comércio Exterior, do governo federal, a balança comercial registrou superávit de US\$ 50,3 bilhões no acumulado de 2025 até novembro, enquanto a balança de serviços tinha déficit de US\$ 49,2 bilhões. Já a renda primária, que inclui pagamentos de juros, dividendos e salários, mostrou rombo de US\$ 73,4 bilhões, o maior para um ano até novembro em toda a série, iniciada em 1995.

Só remessas de lucros e dividendos acumulam déficit

de US\$ 49,5 bilhões até novembro de 2025, nota a 4intelligence. O forte desempenho no segundo semestre pode estar associado à antecipação de envios em função da tributação prevista para vigorar a partir de 2026, além da boa rentabilidade das empresas, diz a consultoria.

Para Nogueira, a piora na conta corrente brasileira em 2025 está mais relacionada a questões cíclicas. "São características de piora por causa de uma atividade rodando acima do potencial. Isso espirra na importações de bens, mas também em serviços e na saída de lucros e dividendos", diz. "É um quadro que nos deixa convictos de que estamos operando acima da capacidade, de que é uma economia que tem de consumir poupança do mundo. É um cenário desafiador."

O problema, aponta, é que a parte mais estrutural das transações correntes do Brasil - como gastos com serviços de propriedade intelectual e telecomunicações - também está pior. "Temos um cíclico que corre em cima de um estrutural mais pesado", afirma. Essas linhas estruturais do balanço de pagamentos já somam 1,4% do **PIB**, segundo Nogueira, enquanto em 2022 representavam 0,8%.

"Olhando para frente, quando voltarmos a crescer mais em linha com o potencial, ainda vamos ter esse estrutural. Não tem motivo para imaginar que isso vá desacelerar em 2026", diz.

Além disso, o déficit na parte mais cíclica da conta corrente até pode diminuir, mas um Produto Interno Bruto (**PIB**) desacelerando de ao redor de 2,2% em 2025 para 1,8% em 2026, como indica da pesquisa Focus, é uma moderação pequena, segundo Nogueira. "É um hiato do produto que fecha um pouco [aumenta a ociosidade da economia], mas não é suficiente para mudar a dinâmica nas grandes linhas de transações."

O Sicredi espera até ligeira piora na conta corrente em 2026, indo de um rombo de 3,4% em 2025 para 3,5% do **PIB**. "Vamos continuar vendendo uma economia relativamente aquecida", diz o economista-chefe André Nunes de Nunes.

Há ainda a incerteza relacionada ao ano eleitoral, aponta. "Não vemos, ao longo de 2026, um fluxo muito

grande de recursos. Então, é uma importação que se mantém em patamar elevado e um fluxo de investimentos no exterior que continua relativamente forte."

Por fim, diz Nunes, há outra mudança estrutural no balanço de pagamentos, que é o peso dos criptoativos. "Tem maior flexibilização a partir do novo marco cambial, diversas instituições têm contas no exterior. Esse fluxo faz com que a gente mantenha as transações correntes mais pressionadas."

No fim de 2025, o BC anunciou mudanças na forma como registra transações com criptoativos no balanço de pagamentos, em linha com orientações do Fundo Monetário Internacional (FMI). Criptoativos sem passivo correspondente, como o bitcoin, continuaram na conta capital, mas criptoativos com passivo, as stable coins, passaram a ser registrados como ativos financeiros, junto com moedas, por exemplo, na conta financeira.

"Quando falamos de bitcoin, é mais fácil entender como investimento em capital. Mas stable coin é uma linha típica de transações correntes", diz Nogueira, acrescentando que alguns bancos centrais pelo mundo já começam a discutir mais essa mudança. "É muito provável que, com o tempo, vamos migrar para uma orientação global de reclassificação."

Se as stable coins fossem computadas como transações correntes, o UBS GWM estima que o déficit em conta corrente do Brasil, hoje ao redor de 3,5% do PIB, poderia ficar mais perto de 4,2%. "De alguma forma, a classificação atual está até camuflando a piora nas transações correntes, porque está saindo por outro lado", diz Nogueira.

Como fatores de alívio para 2026, ela reconhece que remessas de lucros e dividendos podem reduzir um pouco seu rombo ante 2025. "Está esticado até em relação a o que a gente imaginaria com esse nível de atividade. Pode voltar, mas não muito mais do que US\$ 3 bilhões, US\$ 4 bilhões", afirma.

Outra linha que pode melhorar é a de despesas com juros, aponta Nogueira, a partir da ideia de que os juros em 2026 serão menores do que em 2025. "Mas nada disso vai conseguir contribuir para mexer a grande figura desse déficit em transações correntes ao redor de 3,5% do PIB, talvez vá para 3,3%, 3,2%, mas não é um alívio muito grande", afirma. Em 2025 até novembro, o déficit com juros era de US\$ 32,3 bilhões, segundo a 4i.

Na outra ponta do balanço de pagamentos, o investimento direto no país (IDP) acabou surpreendendo positivamente nos últimos meses de

2025 e, até novembro,

acumulava entrada de US\$ 84,2 bilhões, ou quase 3,8% do PIB, para um déficit em transações correntes de 3,5% do PIB. De fevereiro a setembro de 2025, o IDP acumulado em 12 meses ficou abaixo do déficit em conta corrente, o que não acontecia de forma consistente desde a recessão de 2015.

A entrada em carteira, que é sustentada pelo juro elevado, foi muito importante para fechar a conta do balanço de pagamentos, diz Nogueira. "Vamos passar por um corte de juros em 2026, porque o cenário de **inflação** suporta essa flexibilização, mas não vai dar para flexibilizar tanto assim", afirma. "Ou tem uma desaceleração da economia que organize melhor o déficit em transações correntes, ou vai ter de sustentar o diferencial de juros positivo em relação ao mundo para continuar atrair capital e financiar isso."

Em outubro e novembro de 2025, o IDP acumulado em 12 meses voltou a superar o déficit em conta corrente. O chamado "hiato cambial" - diferença entre o déficit em conta corrente e os fluxos de capitais - seguiu negativo em US\$ 39 bilhões no acumulado em 12 meses até novembro de 2025, mas está rodando positivo em US\$ 14 bilhões na margem, com as entradas de capitais estrangeiros mais do que compensando o déficit em conta corrente e as saídas de capitais brasileiros para o exterior, nota Julia Marasca, economista do Itaú Unibanco.

"O hiato entre IDP e conta corrente - que esperávamos persistir ao longo de todo o ano - se fechou nos últimos dois meses", diz a equipe do Bradesco, liderada por Fernando Honorato. Para eles, isso indica que o Brasil "não está próximo a um problema de financiamento externo". "Esse movimento reduz preocupações sobre o financiamento externo no curto prazo; contudo, possíveis mudanças estruturais nas contas externas mantêm nosso alerta para riscos à frente", afirma a equipe.

Para Nunes, do Sicredi, chama a atenção que, mesmo com uma taxa de juros em patamar tão elevado, o déficit em conta corrente seja tão alto. "O sistema não teve um aumento tão grande no ingresso de recursos que deixasse ele em uma posição mais confortável."

Isso pode indicar, segundo ele, que houve mudanças mais persistentes no comportamento de investidores e empresas, no sentido de transacionar mais com o exterior. "Essa foi uma tônica em todas as carteiras. Não é um processo só de 2025. Quando a gente olha ao longo dos últimos anos, eles foram de maior diversificação", afirma.

Além disso, diz, houve "o susto de 2024", com a

desvalorização cambial abrupta no fim do ano. "Quem estava com um pouco menos de peso de investimento no exterior acabou repensando isso e buscando janela de oportunidade, até para se proteger de toda a incerteza que envolverá o ano eleitoral em 2026", afirma Nunes.

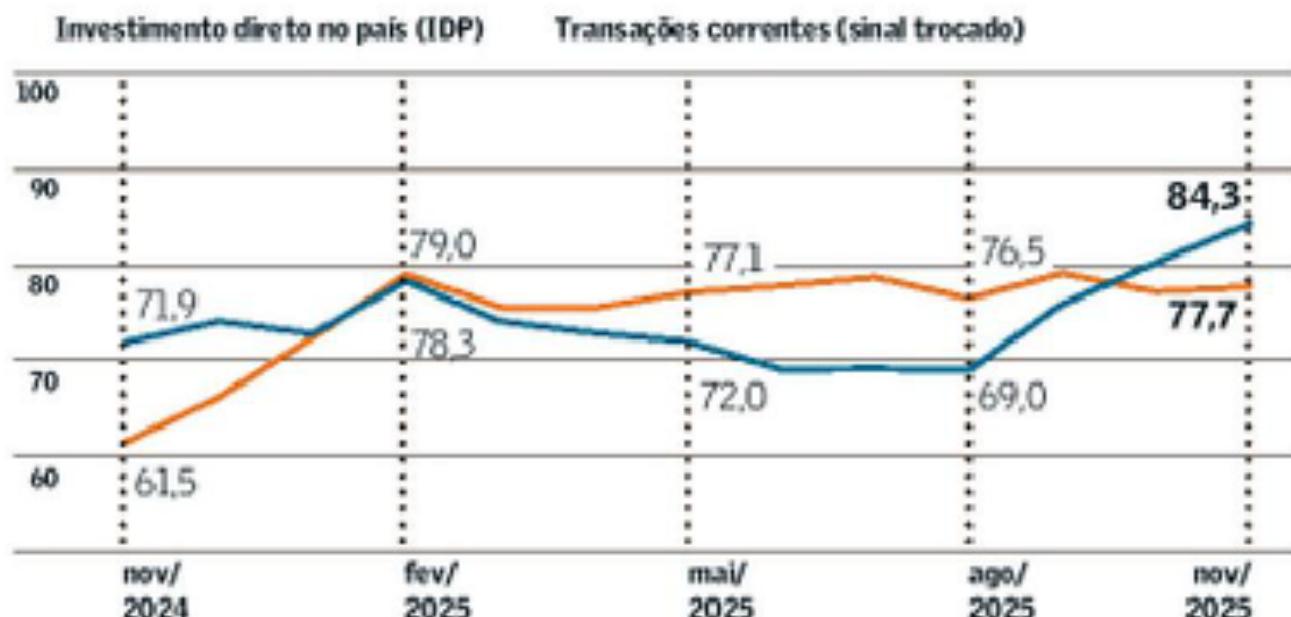
Um dos desafios para a conta corrente em 2026 será exatamente a vulnerabilidade diante do ambiente eleitoral, sobretudo a partir de meados do ano, aponta Nogueira. "Até agora, temos visto preços dos ativos e fluxos muito como resultado do ambiente externo, que está de propensão a risco, e o Brasil surfa essa onda. Mas é questão de tempo para o cenário eleitoral se tornar preponderante e, aí, a discussão sobre como o próximo governo vai lidar com a questão fiscal vai ser muito relevante", afirma.

O receio, diz Nunes, é entrar em discussões mais preocupantes sobre déficits gêmeos, isto é, quando o país tem rombo tanto nas contas fiscais quanto nas externas. "Temos um déficit fiscal grande e algum déficit em balanço de pagamentos. Isso sempre acaba sendo um ponto de atenção. Mas o fato de termos um câmbio flutuante atenua. De alguma forma, se a gente começa a ter mais dificuldade de fechar as contas, isso vai bater na taxa de câmbio, ela vai desvalorizar para fazer esse reequilíbrio."

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260107/>

Atenção externa

Valor acumulado em 12 meses no balanço de pagamentos - em US\$ bi



-3,3% do PIB
é a projeção mediana* de déficit
em conta corrente em 2025

-2,7% do PIB
é a projeção mediana* de déficit
em conta corrente em 2026

Fontes: Banco Central, instituições financeiras e consultorias

*Pesquisa com 42 instituições financeiras e consultorias até 19 de dezembro de 2025

Início melancólico de 2026 - ZEINA LATIF

ZEINA LATIF

Depois de um 2025 perdido em termos de avanços estruturais e com desvios dos princípios republicanos pelos três Poderes, os sinais para 2026 não são alvissareiros.

O quadro internacional, mesmo ruidoso e muito incerto, não parece a principal fonte de risco, a julgar pelo comportamento do comércio mundial. Porém, tampouco promete bons ventos. O espaço para cortes adicionais de juros pelo Fed é mais modesto, já que a própria instituição aponta que a taxa atual, entre 3,5% e 3,75% a.a., estaria próxima de seu nível neutro.

Como corolário e levando em conta a resiliência da economia norte-americana, o espaço para enfraquecimento adicional do dólar seria limitado, o que se associa a um menor potencial de valorização de ativos em países emergentes.

Internamente, configura-se um quadro macroeconômico novamente mediocre. O crescimento deve desacelerar ainda mais, ficando abaixo de 2%, por conta do aperto monetário e das incertezas inerentes às eleições, que freiam investimentos e contratações. Discute-se o tamanho da desaceleração e não se ela ocorrerá.

Os novos impulsos fiscais previstos, como a isenção do IR para rendas de até R\$ 5 mil, não são potentes o suficiente para compensar aqueles dois fatores. Enquanto isso, o espaço para mais gastos parece limitado em comparação ao realizado em anos eleitorais passados - felizmente, pois o estímulo artificial de curto prazo desequilibra a concorrência nas eleições e penaliza o crescimento adiante. Repetir o feito de Bolsonaro, com a PEC Kamikaze que elevou o Auxílio Brasil para R\$ 600, é menos provável. Desta vez, a oposição seria, possivelmente, mais efetiva, e a reação negativa dos mercados, mais contundente, podendo comprometer a expectativa de cortes da Selic para 12,25%.

Tampouco a trajetória da **inflação** permite grande entusiasmo. A desinflação ocorrida desde maio passado tende a perder força, pois parte dela decorreu de fatores que provavelmente não se repetirão este ano. É o caso da depreciação do dólar no mundo e da **inflação** de alimentos surpreendentemente baixa (2,5% anual em novembro) - a queda de preços de itens básicos poderá desincentivar sua produção.

Assim, o cenário de taxa de juros de um dígito não é para logo, o que implica dívida pública em alta a perder de vista, alimentando a percepção de risco econômico.

Para quebrar esse círculo vicioso, só mesmo a crença em um bom plano de reformas fiscais adiante, que recupere a confiança no compromisso com a disciplina fiscal. Assim, os juros poderiam recuar mais, mesmo com resultados fiscais ainda modestos.

Reconhecendo que anos de eleição presidencial não são de ajustes de rota e reformas, um importante divisor de águas será a qualidade do debate eleitoral. Propostas consistentes e responsáveis do ponto de vista fiscal fariam bem ao ambiente macroeconômico em 2026.

Porém, por ora, esse cenário parece distante, do lado do governo e da oposição também.

A oposição tem negligenciado o debate econômico e agora celebra a captura de Nicolás Maduro pelos EUA, assim como o fez na eleição de Trump. Independentemente do ocorrido - aparentemente, trata-se de um golpe negociado entre ex-apoiadores de Maduro e o governo norte-americano -, esse não deveria ser um tema de disputa político-eleitoral. O apoio de parcela da sociedade à força como resposta à resolução de conflitos tampouco deveria ser alimentado.

Enquanto isso, assiste-se à continuidade de retrocessos institucionais. Exemplo recente é a intervenção indevida do STF e do TCU no caso do Banco Master, causando estranhamento da classe jurídica. O TCU decidiu pela inspeção no Banco Central para analisar a liquidação do Master, não se contentando com a nota técnica emitida pelo órgão regulador. O ministro Jhonatan de Jesus, ex-deputado federal por Roraima, não descarta uma "providência cautelar (...) voltada à preservação da massa liquidanda". Para especialistas, o TCU age além de suas prerrogativas ao atuar sobre entes privados sem nexo direto com o erário e sem impacto social relevante.

Em meio ao baixo crescimento e ao mau funcionamento de alguns freios e contrapesos democráticos, o país demanda um bom debate eleitoral, focado nos problemas internos, evitando o populismo e embates ideológicos estéreis.

Sem mudanças no atual andar da carruagem, fica difícil ver o copo meio cheio.

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

Perspectivas globais: IA impulsiona, economia oscila

O ano de 2025 foi marcado por resiliência global e retornos robustos, mesmo diante de turbulências políticas nos EUA. As ações americanas subiram em torno de 18%, impulsionadas por lucros sólidos e entusiasmo com IA, enquanto mercados internacionais superaram os EUA em 1.500 pontos-base, a maior diferença desde 1993. A renda fixa global ofereceu "yields" atrativos em meio à incerteza, e mudanças políticas, como tarifas mais altas, novo pacote fiscal (OBBA) e redução da imigração, já começaram a redesenhar o cenário macroeconômico. Agora, 2026 se desenha como um ano de nuances, exigindo atenção redobrada dos investidores.

A economia americana entra em 2026 em expansão "K", com divergências entre segmentos. O impulso fiscal e o capex em IA sustentam o crescimento, mas consumidores de renda média e baixa seguem pressionados, e setores sensíveis a juros permanecem enfraquecidos. Após desaceleração no fim de 2025, espera-se um salto temporário do PIB para acima de 3% no início de 2026, seguido por moderação para 1% a 2%, conforme o estímulo perde força e as tarifas pesam no consumo. Menor imigração e a postura de "não contratar nem demitir" mantêm o emprego contido, evitando saltos no desemprego, que deve atingir pico de 4,5% antes de recuar. A inflação deve subir até meados do ano com o impacto das tarifas, atingindo pico abaixo de 4%, e depois recuar para perto da meta do Fed, com desaceleração dos custos de energia e moradia.

O cenário-base é de

"frio, quente, frio de novo", mas o leque de alternativas permanece amplo, com riscos políticos e de mercado, como decisões da Suprema Corte sobre tarifas ou mudanças nos investimentos em IA, podendo alterar a trajetória.

O Fed segue como peça-chave, com o comitê dividido entre inflação persistente e desaceleração do mercado de trabalho. O mercado espera que o Fed reduza os juros de uma a duas vezes em 2026, até cerca de 3%, mas o ciclo de cortes deve ser gradual, à medida que as autoridades ponderam riscos em ambos os lados do mandato. O Fed pode surpreender, mudando de direção conforme os dados e a pressão política evoluem, o que pode gerar volatilidade nas expectativas do mercado.

A renda fixa permanece como âncora das carteiras em 2026, favorecendo geração de renda e posicionamento cuidadoso na curva. Com poucos cortes de juros, a menos que haja recessão, as taxas de longo prazo devem se manter em faixa estável, com leve inclinação da curva. O ponto ideal está nos vencimentos de dois a três anos, equilibrando yields atrativos e flexibilidade caso o cenário de juros mude. O foco segue no carregamento atraente, especialmente em crédito corporativo de qualidade, sustentado por balanços sólidos.

As ações americanas seguem caras, mas o crescimento dos lucros é forte, com expectativa de avanço de 14% nos lucros do S P 500 em 2026. As "Sete Magníficas" continuam liderando os retornos, mas o crescimento dos lucros está se espalhando para outros setores. O investimento em IA é financiado por empresas com caixa robusta, com margens de fluxo de caixa livre próximas de 20%, mais que o dobro do fim dos anos 1990. Apesar dos fundamentos sólidos, as expectativas são elevadas e o mercado segue vulnerável a tropeços, seja em adoção de IA, restrições de oferta ou choques externos. O cenário é de apostas altas e pouca visibilidade sobre os vencedores finais, mas se assemelha menos a uma bolha e mais ao início turbulento de uma transição estrutural. Seleção e equilíbrio são cruciais. Embora setores de crescimento sejam atraentes, investidores devem também olhar para setores de valor resilientes, como o financeiro, que se beneficiam da desregulamentação e da inclinação da curva.

Os mercados internacionais além dos EUA saíram de um longo período de desempenho inferior. E esse movimento ainda tem espaço para avançar, já que a diferença de crescimento de lucros em relação aos EUA está diminuindo. A expectativa é de alta de cerca de 10% fora dos EUA em 2026. Temas estruturais sustentam essa perspectiva. O crescimento nominal positivo e o fim dos juros negativos transformaram empresas europeias e japonesas. A onda de IA se amplia, impulsionando tecnologia no Japão, Coreia, Taiwan e outros emergentes. Estímulos fiscais aceleram e políticas favoráveis ao acionista se espalham. Mercados internacionais também oferecem rendimentos de dividendos duas vezes maiores que os dos EUA e "valuations" relativos mais baratos.

O leque de oportunidades para 2026 é amplo, mas os riscos estão elevados. Portfólios seguem desalinhados após anos de desempenho superior dos EUA e de setores de crescimento. Agora é hora de reequilibrar para exposições globalmente diversificadas, não apenas em ações ou renda fixa, mas também em ativos alternativos. O mercado privado oferece múltiplos caminhos para acessar IA, desde private equity até infraestrutura. Ativos reais, como infraestrutura, são pilares para diversificar e proteger contra a inflação.

Marina Valentini é estrategista de

E-mail

não do jornal Valor Econômico. O jornal não

se responsabiliza e nem pode ser

responsabilizado pelas informações acima

ou por prejuízos de qualquer natureza em

decorrência do uso destas informações.

Site: <https://valor.globo.com/virador#/edition/188461>

Promover concorrência é política pública (Artigo)

Tiago Cavalcanti

Tiago Cavalcanti é professor titular de Economia da Universidade de Cambridge e da FGV-SP

O desenvolvimento econômico em economias modernas depende, de forma fundamental, do funcionamento eficiente dos mercados. Adam Smith, filósofo e economista escocês, considerado por muitos o pai da economia como ciência, argumenta em "A Riqueza das Nações" que, ao perseguirem seus próprios interesses em mercados competitivos, indivíduos e empresas são conduzidos, como por uma "mão invisível", a promover uma alocação eficiente dos recursos, favorecendo o progresso econômico e o bem-estar social.

Quando poucos grupos dominam setores inteiros, os preços deixam de refletir custos, os salários ficam comprimidos, surgem barreiras à entrada de novos negócios e produtos, e a inovação perde força. O consumidor acaba pagando mais por produtos de menor qualidade. O trabalhador passa a ter menos opções de emprego e menor variedade de bens e serviços. O pequeno empreendedor encontra dificuldades para expandir. A economia, como um todo, acaba produzindo menos do que poderia.

Esse diagnóstico está no centro de "Mercados e Desenvolvimento: Melhorando Vidas por Meio da Competição", novo livro do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), coeditado por meu coautor de longa data, Cesar Santos, entre outros pesquisadores. Também contribuí para a obra, como coautor de um capítulo sobre concorrência bancária na América Latina.

O livro reúne evidências para o Brasil e para a América Latina mostrando que mercados excessivamente concentrados estão associados a preços mais altos, salários mais baixos, menor dinamismo empresarial e maior desigualdade. Com base em novos dados e em um modelo econômico desenvolvido para o livro, as simulações indicam que, se a economia brasileira tivesse mercados tão competitivos quanto os das economias mais avançadas, o produto per capita seria cerca de 9,4% mais elevado e a fração da renda do país destinada aos trabalhadores seria 4% maior. Além disso, a receita do governo aumentaria em aproximadamente

2,4% do **PIB**, sem requerer elevação de **impostos**. Esses são ganhos expressivos, demonstrando que desenhar e implementar reformas que aumentem a competição no Brasil é um problema central de política pública.

No país, sinais persistentes de falta de competição aparecem em diversos setores, incluindo manufatura, bens de consumo, infraestrutura, logística, mercados de trabalho e serviços bancários. O resultado é uma economia caracterizada por elevados níveis de concentração, em que empresas grandes e estabelecidas preservam poder de mercado e margens elevadas, enquanto firmas menores permanecem pequenas, muitas vezes informais, não por falta de talento, empreendedorismo ou eficiência produtiva, mas em razão de barreiras regulatórias e de acesso a mercados que limitam a entrada, a expansão e a contestabilidade. Essa estrutura de mercado afeta não apenas a eficiência econômica, como também desloca renda do trabalho para o capital, reduzindo a participação dos salários na renda.

No capítulo em que contribuo sobre concorrência bancária, mostramos que o mercado de crédito no Brasil é altamente concentrado quando comparado ao de outros países, como os Estados Unidos e o México. Observa-se, ainda, que, embora o Brasil não apresente maior insegurança jurídica do que outros países da América Latina, como México e Colômbia, o spread bancário brasileiro permanece extremamente elevado para padrões internacionais. Ademais, a rentabilidade bancária é significativamente menor nos Estados Unidos e no México do que no Brasil, o que constitui um indicativo de maior poder de mercado dos bancos brasileiros em relação a esses países. Mostramos também que a concentração bancária está negativamente associada ao volume de crédito, à taxa de investimento e à renda per capita entre os países da América Latina.

Há, no entanto, um equívoco recorrente no debate público: associar concorrência a, necessariamente, menos Estado. Na prática, ocorre o oposto. Mercados competitivos exigem um Estado forte, que desenhe regulações simples, previsíveis e tecnicamente bem fundamentadas, aplique regras de forma uniforme a todos os agentes e atue para minimizar a captura regulatória por interesses específicos.

No sistema bancário brasileiro, por exemplo, regras históricas que dificultaram a plena portabilidade da conta-salário, a elevada incidência e complexidade dos depósitos compulsórios e exigências macroprudenciais que impõem altos custos fixos regulatórios afetam desproporcionalmente bancos menores e novos entrantes. Esses elementos reforçam a posição dos grandes bancos incumbentes, reduzem a contestabilidade do mercado de crédito e contribuem para a persistência de spreads bancários elevados.

Uma agenda efetiva de promoção da concorrência passa, portanto, por reformas regulatórias que reduzam assimetrias entre incumbentes e entrantes, simplifiquem regras prudenciais sem comprometer a estabilidade financeira, fortaleçam o papel do Banco Central do Brasil também como autoridade promotora da concorrência e ampliem instrumentos que facilitem a mobilidade dos clientes, como portabilidade, interoperabilidade e Open Finance. Sem esse esforço institucional, a concentração tende a persistir, com custos elevados em termos de eficiência, inovação e distribuição de renda.

A boa notícia é que reformas institucionais funcionam. O Brasil tem vários exemplos. A criação do sistema de pagamentos instantâneos Pix reduziu custos e ampliou o acesso a serviços financeiros. A portabilidade de crédito, que ainda pode ser mais eficiente, aumentou a competição entre instituições e contribuiu para a redução de spreads para consumidores e empresas. A portabilidade do número de telefone celular facilitou a troca de operadora, pressionando preços e melhorando a qualidade dos serviços. Esses exemplos mostram que concorrência não é um ideal abstrato, mas uma política concreta, com efeitos reais sobre a vida das pessoas.

Promover concorrência não é punir empresas grandes nem proteger empresas pequenas. É assegurar que o sucesso econômico resulte da eficiência, da inovação e da qualidade dos serviços prestados. É também fundamental proteger o capitalismo da captura pelos capitalistas incumbentes. Para o Brasil, essa agenda não é periférica, mas central para promover um desenvolvimento mais inclusivo, produtivo e dinâmico.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260107/>

Nobel aos desenvolvimentistas (Artigo)

Edwal Portilho

Edwal Portilho Presidente da Associação Pró-Desenvolvimento Industrial do Estado de Goiás (Adial)

O que querem dizer Joel Mokyr, Philippe Aghion e Peter Howitt ao mundo? Os três foram os premiados com o Nobel de Economia de 2025 por "terem explicado o crescimento econômico impulsionado pela inovação". Sinaliza fortemente que o crescimento exige esforço pró-desenvolvimentista, ante políticas cruéis de fiscalistas.

Crescer é ter um olhar para a empresa, de explorar sua criatividade e inovação, suas especializações, apostar que as ações e projetos inovadores fazem hoje - e farão amanhã - os melhores ambientes para conviver, trabalhar e governar.

A era dos fiscalistas já passou.

Impostos não podem ser mais relevantes do que empresas e empregos. Reconheço que os **impostos** são necessários para manter o equilíbrio social, a infraestrutura e o institucional, além de sustentar um setor público pesado e cego - pois não enxerga sua incapacidade de gerar riquezas e apenas consumir.

Mas o equilíbrio proposto pelos **impostos** tem limite.

Ele vai até onde afeta o equilíbrio econômico dos negócios e começa a atrofiar a musculatura que move a roda dos negócios e dos empregos. Quando passa essa fronteira, deixa a razoabilidade para ser insano, rompendo a linha divisória invisível que existe entre o necessário e o insuportável.

É nessa hora, quando se perde o equilíbrio, que o País começa a andar de lado. No Brasil, essa maldita hora ocorreu há mais de uma década, desde a crise fiscal de 2009-2010. Essa crise maligna, esse tumor fiscal, que era uma leve dor de um sistema que começava a desandar, virou uma doença crônica e quase incurável.

O desequilíbrio deu margem para os governos brasileiros assassinarem as políticas desenvolvimentistas e se sentarem no colo dos fiscalistas, que se tornaram os gurus dos néscios.

De lá para cá, o País travou.

Estamos retroagindo ao Brasil colonial, produzindo e

exportando commodities e importando produto pronto - vendendo barato e comprando caro. É um triste fim de uma economia pensada por políticos e burocratas - que só dormem e acordam pensando em **impostos**, sem entender que os países que crescem são sustentados por uma indústria forte e um ambiente inovador expansionista.

Temos os pré-requisitos para esse crescimento pregado pelos três novos laureados com o Nobel de Economia, mas, por enquanto, teimamos em ficar na arquibancada, pagando ingresso para ver, de novo, o cavalo passar arreado. O que nos falta é um ambiente de políticas públicas que condicione e permita que um governo aperte o botão do desenvolvimentismo.

Por enquanto, o tosco fiscalismo impera. I

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

Carf reduz estoque e amplia julgamentos de casos de menor valor

Beatrix Olivon

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** dará mais espaço para julgamentos de casos de menor valor este ano, após focar em autuações bilionárias. Isso será possível pela redução significativa do estoque de processos a serem julgados, que saiu da faixa de R\$ 1 trilhão e terminou o ano de 2025 com R\$ 757 bilhões.

O número ainda é elevado, mas inferior aos R\$ 990 bilhões do fim de 2024 e ao patamar de R\$ 1 trilhão dos anos de 2023 e 2022 - R\$ 1,164 trilhão e R\$ 1,091, respectivamente. A redução foi possibilitada, em grande parte, pela estratégia de julgamentos adotada, com sessões especiais para casos de menor valor, em conjunto com os casos de valor elevado nas sessões regulares. Nas extras, que devem ser mantidas neste ano, serão concentrados processos de valor ainda menor.

O Ministério da Fazenda diminuiu o valor dos casos que podem ser julgados nessas sessões, por meio da Portaria nº 3.269, publicada em 31 de dezembro. O montante caiu de dois mil salários mínimos para 120 salários mínimos (R\$ 194,52

mil). Segundo Higino, essa redução permitirá a concentração, nas sessões de julgamento, sobre casos de valor menor, em geral, envolvendo pessoas físicas ou médias empresas.

"A estratégia é continuar trabalhando

os grandes processos e tentar reduzir o volume de casos, olhando para os casos dos pequenos contribuintes", disse Higino.

Desde o ano de 2011, havia uma tendência crescente de aumento do contencioso, atingindo o ápice em 2023, segundo Higino. "Depois de 2019, com influência da mudança no voto de qualidade (o desempate se tornou favorável ao contribuinte por um período) começa um crescimento muito grande. Conseguimos uma queda a partir de 2024. Chegamos em 2025 com um patamar razoável, não resolvido, mas menor", afirmou.

A prioridade em julgar processos de valor elevado também leva a uma demora maior, em muitos casos,

de acordo com o presidente, pela complexidade das discussões. Higino destaca que o **Carf** lida com um fluxo de processos e, mesmo que acelere os julgamentos, novos casos sempre chegam. Em 2025, chegaram discussões sobre a validade de autuações que somam cerca de R\$ 300 bilhões.

Segundo Dario da Silva Brayner Filho, presidente substituto do **Carf**, com o estoque em R\$ 1 trilhão, o conselho precisava focar nos processos de valor mais elevado para reduzir o montante em discussão, o que demanda muito tempo dos conselheiros porque são processos de maior complexidade, em que geralmente são apresentados recursos e a tramitação acaba sendo mais longa. "Agora podemos trabalhar com uma mescla de processos, julgando mais em número", disse.

Leandro Cabral, sócio do Velloza Advogados, destaca que, com a priorização de processos de maior valor, havia uma quantidade de casos que, mesmo tendo chegado antes ao órgão, ficavam parados. O advogado afirma que, na pauta deste mês, já observou a inclusão de alguns processos do escritório, que chegaram ao tribunal administrativo antes de outros julgados em 2025.

De acordo com o advogado Caio Quintella, ex-conselheiro da Câmara Superior do **Carf** e sócio de Nader Quintella Advogados, esse movimento de julgar casos menores está bastante alinhado a uma sistemática que já vinha sendo implantada de redução do estoque. Primeiro, acrescentou, foram priorizados os casos de maior valor, para que pudessem fluir para o Judiciário ou para a transação e, agora, resta um grande volume de processos de baixo valor.

"É muito lógico, nesse segundo momento, ajustar as práticas administrativas do tribunal para reduzir essa massa", afirmou. Ainda segundo o advogado, a medida é relevante porque impacta nas expectativas de temporalidade de julgamento das empresas, pulveriza as matérias a serem julgadas e, eventualmente, esfria debates de grandes temas.

Site: <https://valor.globo.com/virador#/edition/188461>