

# Sumário

Número de notícias: 17 | Número de veículos: 5

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

Órgãos que apuram fraudes no Master se tornam alvo de pressão e inquéritos ..... 3

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

Ministros abrem brecha para anulação do caso (Artigo) ..... 6

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

Juristas veem abuso de Moraes em ação contra o vazamento de dados fiscais ..... 7

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

DTVM com R\$ 353 bilhões administrados sai de cena ..... 9

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

O voo "indoor" que moveu milhões entre Master e Reag ..... 11

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

Lei extingue multa por erro em classificação fiscal ..... 13

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

Transação tributária e a modernização do Fisco - OPINIÃO JURÍDICA ..... 15

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
SEGURIDADE SOCIAL

Quando a forma da renda define o crescimento (Artigo) ..... 17

G1 - NACIONAL  
SEGURIDADE SOCIAL

Aposentadoria 2026: simulador do INSS mostra valores e tempo de contribuição pelas novas regras ..... 19

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Acordo Mercosul-UE: resposta multilateral ao isolamento (Artigo) ..... 21

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Prisma Fiscal projeta queda do déficit em 2027 ..... 23

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Puxado por Black Friday, varejo sobe e surpreende em novembro ..... 24

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

O Governo quer aprovar acordo com UE no 1 semestre ..... 26

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
ECONOMIA

Efeito "K" e deflação pressionam varejo em 2026 ..... 27

Sexta-Feira, 16 de Janeiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE  
ECONOMIA

Mercado dá mais peso a cenário global e projeta dólar a R\$ 5,50 em 2026.....29

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

MCMV é aposta do governo para manter impulso na construção civil.....32

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE  
ECONOMIA

Autonomia incompleta: a supervisão esquecida do BC - PALAVRA DO GESTOR.....34

# Órgãos que apuram fraudes no Master se tornam alvo de pressão e inquéritos

**GUSTAVO CÔRTES BRASÍLIA / GABRIEL DE SOUSA e VICTOR OHANA/BRASÍLIA**

Passados dois meses desde a liquidação do Master, os órgãos de controle responsáveis por apurar e produzir provas sobre possíveis fraudes do banco têm sido alvo de reações capitaneadas por ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) e do Tribunal de Contas da União (TCU).

Até agora, a **Receita Federal**, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) e o Banco Central (BC) foram formalmente acionados para responder por sua atuação no âmbito das investigações.

Até a Polícia Federal começou a ter seu trabalho questionado pelo ministro Dias Toffoli, do STF. Ao autorizar a prisão preventiva de Fabiano Zettel, cunhado do dono do Master, Daniel Vorcaro, e a busca e apreensão contra o empresário Nelson Tanure, Toffoli atribuiu "falta de empenho" e "inérgia" aos investigadores.

Ele ainda determinou que as provas coletadas na quarta-feira fossem custodiadas pelo STF, em vez de serem encaminhadas aos investigadores da PF. Após críticas de juristas, que apontaram interferência na competência da PF, o ministro recuou e pediu a análise do material apreendido pela Procuradoria-Geral da República (PGR).

Ontem, recuou de novo, ao liberar à PF a análise do material (mais informações ao lado).

Mas a primeira ofensiva contra as investigações do caso Master partiu do TCU, numa tentativa do ministro Jhonatan de Jesus de revisar a decisão do Banco Central de liquidar a instituição financeira.

"**PRECIPITADA**. Em despacho, ele chegou a determinar uma inspeção na autarquia, sob a alegação de que a liquidação poderia ter sido "precipitada", e disse querer verificar se havia alguma alternativa menos rigorosa. Essa medida extrapola os limites legais da atuação do TCU, que tem atribuição para fiscalizar a legalidade e a economicidade dos atos da administração pública, mas não para rever atos regulatórios.

Diante da repercussão dessa investida, os presidentes

do tribunal, Vital do Rêgo Filho, e do BC, Gabriel Galípolo, reuniram-se com Jhonatan de Jesus e fizeram um acordo pelo qual a inspeção será feita sem acesso a documentos protegidos por sigilo bancário e sem adentrar competências exclusivas do BC.

Segundo a PF, o Master emitiu R\$ 12 bilhões em títulos falsos.

Por isso, seus executivos chegaram a ser presos preventivamente e sofreram medidas cautelares, como busca e apreensão.

Foi em uma dessas ações contra Vorcaro que os agentes encontraram, no celular dele, o contrato de R\$ 129 milhões de seu banco com o escritório de Viviane Barci de Moraes, mulher do ministro Alexandre de Moraes.

A imprensa também tornou público que um fundo ligado ao Master investiu no resort Tayayá, que já pertenceu a José Carlos e José Eugênio Dias Toffoli, irmãos de Toffoli.

Na quarta-feira, ainda, Moraes abriu investigação sigilosa para apurar se a **Receita Federal** e o Coaf quebraram de forma irregular o sigilo fiscal de integrantes da Corte e de familiares. A decisão ocorre após a revelação de vínculos entre fundos ligados ao Master e negócios de familiares de Toffoli.

A **Receita Federal** administra os **tributos** internos e do comércio exterior, cobra **impostos**, controla a movimentação **aduaneira** e fiscaliza ilícitos como sonegação e contrabando. Para isso, tem acesso a informações sigilosas, como declarações de pessoas físicas e jurídicas. O acesso a esses dados é restrito a parte dos servidores do órgão e sempre deixa registro de quem os acessou. Contratos de prestação de serviços e transações entre contas, contudo, não ficam sob custódia da autarquia.

Por isso, a Receita questiona o inquérito aberto por Moraes, uma vez que, de acordo com interlocutores, o órgão não dispõe de dados de contratos particulares e, além disso, o acesso a informações sigilosas sem procedimento fiscal aberto é uma prática sujeita à pena de demissão.

**COAF**. O Coaf é um órgão vinculado ao Banco

Central, com atribuição de monitorar transações financeiras atípicas ou consideradas suspeitas. Sua criação teve como objetivo coibir a lavagem de dinheiro. Também produz relatórios a pedido de órgãos de investigação, como a Polícia Federal e o Ministério Público Federal.

No entanto, o órgão não se envolve em atos de investigação, como bloqueio de valores, detenção de pessoas e interrogatórios.

O Coaf também não tem acesso a contratos, apenas a movimentações financeiras.

**BANCO CENTRAL.** O Banco Central tem como função gerenciar a emissão da moeda, manter a **inflação** dentro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e regular e fiscalizar o sistema financeiro, a fim de torná-lo o mais seguro possível. Foi no exercício desta última atribuição que a entidade determinou a liquidação do Banco Master.

Desde fevereiro de 2021, o BC tornou-se independente.

Ficou estabelecido que seu objetivo é garantir a estabilidade dos preços e que seus diretores e presidente terão mandatos não coincidentes com o do presidente da República.

A lei também dificultou mudanças no comando da autoridade monetária por motivos políticos. I

\*\*

Lula cita banco para defender combate ao crime organizado / GABRIEL DE SOUSA e VICTOR OHANA/BRASÍLIA

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva citou ontem as investigações sobre o Banco Master em discurso na solenidade de posse do novo ministro da Justiça, Wellington César, em Brasília. "Nós nunca estivemos tão perto e nunca tivemos tanta oportunidade de chegar ao andar de cima da corrupção e do crime organizado neste País como agora", afirmou. Citando a Operação Carbono Oculto, ação conjunta, que reuniu Polícia Federal, a Polícia de São Paulo e a **Receita Federal**, para combater o crime organizado - e que entre outras apreensões bloqueou navios com gasolina contrabandeada -, o presidente garantiu que vai "derrotar o crime organizado".

"Depois que nós fizemos isso (referindo-se à Operação Carbono Oculto), depois da situação do Banco Central com o Banco Master, eu quero dizer: nós vamos mostrar que o Estado brasileiro vai derrotar o crime organizado."

\*\*

#### PARA LEMBRAR

PF prendeu dono do Master e BC liquidou o banco

#### I Remuneração

O Master se tornou conhecido por oferecer Certificados de Depósito Bancário (CDBs) com alta rentabilidade e a garantia do Fundo Garantidor de Créditos (FGC)

#### I Ativos podres

Para remunerar os títulos, o banco investiu em ativos de "alto risco", como precatórios e ações de empresas com problemas financeiros

#### I Banco estatal

Em março do ano passado, o BRB, banco estatal de Brasília, anunciou a compra de parte relevante do Master. A operação causou estranheza no mercado, que já via a instituição com problemas de liquidez

#### I Sem negócio

No começo de setembro, o BC vetou o negócio, por falta de comprovação de viabilidade financeira, e começou a acompanhar a situação da instituição mais de perto. Já havia, à época, a possibilidade de liquidação da instituição financeira pela autoridade monetária

#### I Banco liquidado

Na noite de 17 de novembro, Daniel Vorcaro foi preso. Segundo a PF, o banqueiro foi detido na Operação Compliance no aeroporto de Guarulhos quando tentava embarcar para Malta, em jato particular. Um dia antes, o Master havia anunciado a venda de seus ativos para um fundo dos Emirados Árabes.

No dia seguinte à prisão, a instituição foi liquidada. Vorcaro ficou 12 dias preso

#### I Judiciário

Em dezembro, Dias Toffoli, ministro do STF, determinou sigilo do caso, retirou o processo da 10.<sup>a</sup> Vara Federal de Brasília e o levou ao Supremo a pedido da defesa de Vorcaro

#### I Segunda fase

Na quarta-feira passada, a PF deflagrou a segunda

fase da Operação Compliance, que mirou Vorcaro, familiares e empresários, entre eles, Nelson Tanure, e o fundador da Reag. A suspeita é de que o grupo se uniu para preservar o patrimônio pessoal dos envolvidos

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

# Ministros abrem brecha para anulação do caso (Artigo)

**ROSEANN KENNEDY**

ROSEANN KENNEDY TITULAR DA COLUNA DO "ESTADÃO"

O escândalo do Banco Master avança a passos largos para provocar uma crise sem precedentes entre instituições no País.

Uma tribulação que põe em choque ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) com Polícia Federal, Banco Central, Conselho de Atividades Financeiras (Coaf) e Receita Federal.

O Tribunal de Contas da União (TCU) contribui para piorar o cenário.

Decisões recentes de Dias Toffoli e Alexandre de Moraes causam desconforto entre os pares e perplexidade no meio jurídico.

Isso porque podem abrir brechas para a defesa de Daniel Vorcaro pedir anulações.

Desde que assumiu a relatoria do caso do banco de Vorcaro no Supremo, Toffoli adotou medidas tão heterodoxas que teve de recuar três vezes. Primeiro ao marcar uma acareação, sem nem ter tomado depoimentos, e incluir um diretor de fiscalização do BC que não é investigado.

Depois, o ministro determinou à PF que lacrasse e entregasse à Corte todos os itens apreendidos na nova fase da Operação Compliance Zero.

Apesar de o Código de Processo Penal atribuir à PF a custódia e a perícia do material apreendido. O magistrado ainda criticou a PF, por não ter cumprido a operação em 24 horas.

Ontem, o ministro recuou de novo e permitiu que a PF analise o material apreendido.

Diante de tantos atos controversos, Toffoli perdeu a credibilidade pública para continuar nessa relatoria.

Não só pelas decisões e recuos, mas por comportamentos pessoais e de seus irmãos.

Dias antes de virar relator do caso, ele tinha viajado

com o advogado do Master, em avião particular, para assistir ao jogo da Libertadores. E, na semana passada, a imprensa descobriu que empresas ligadas a seus irmãos tiveram como sócio um fundo de investimentos conectado aos negócios do Master.

Eis que Moraes entrou em cena para lidar com revelações incômodas a sua maneira. Uma delas foi a divulgação de que sua mulher, a advogada Viviane Barci, tinha um contrato milionário com o Master. Com o poder da caneta suprema, Moraes abriu, de ofício, um inquérito contra o Coaf e a Receita.

Ao invés de unirem esforços para apontar e punir os responsáveis pelas fraudes bilionárias no banco, o Supremo Tribunal Federal (STF) e o Tribunal de Contas da União (TCU) entraram em atrito com a Polícia Federal e o Banco Central.

Seria normal se os questionamentos partissem da defesa do banqueiro. Mas as ações que podem provocar a anulação de decisões estão sendo adotadas por Dias Toffoli, do STF, e Jhonatan de Jesus, do TCU. I

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

# Juristas veem abuso de Moraes em ação contra o vazamento de dados fiscais

**WESLEY GALZO BRASÍLIA E HUGO HENUD SÃO PAULO**

A decisão do ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Alexandre de Moraes de instaurar de ofício - sem provocação da Polícia Federal (PF) ou da Procuradoria-Geral da República (PGR) - um inquérito para apurar o suposto vazamento de dados sigilosos de magistrados da Corte e seus familiares coloca o Supremo no centro de uma controvérsia jurídica e também pode infringir regras estabelecidas pelo Código de Processo Penal.

Criminalistas e juristas ouvidos pelo Estadão dizem que a iniciativa afronta princípios como o devido processo legal, o juiz natural e a vedação à atuação de ofício do julgador. O ato de Moraes também levanta questionamentos sobre conflito de interesses e risco de produção de provas ilícitas, o que, segundo eles, agrava o desgaste da imagem do tribunal ante a sociedade.

As críticas ganham peso adicional pelo fato de a decisão e a investigação estarem sob sigilo, o que impede o acesso aos fundamentos legais utilizados por Moraes para amparar a instauração do processo, cujos alvos seriam a **Receita Federal** e o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) - todos órgãos de Estado cujos servidores não possuem prerrogativa de foro por função.

O jurista e ex-desembargador do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJ-SP) Walter Maierovitch avalia que a iniciativa de Moraes configura atuação em causa própria, o que compromete a legitimidade da apuração.

"A situação do Supremo vai de mal a pior", afirma.

Para Maierovitch, ainda que haja indícios de crime a serem investigados, a condução do caso deveria caber a órgãos isentos, como o Ministério Público.

"O ministro não pode investigar quando está envolvido direta ou indiretamente. Se há suspeita de crime, a notícia deve ser levada ao Ministério Público ou apresentada pela própria pessoa eventualmente prejudicada." Segundo ele, a atuação de ministros em casos que envolvem interesses pessoais ou familiares abala a legitimidade do Supremo e amplia a percepção

de desgaste institucional.

**PROCESSO.** Do ponto de vista processual, o professor de direito penal da Fundação Getúlio Vargas (FGV), Thiago Bottino, ressalta que o caso não é de competência do STF. "Esse é um inquérito que deveria ser instaurado, se houver indícios da prática de crimes, pela Polícia Federal e ele vai tramitar na primeira instância. Se a vítima é um ministro do Supremo, sua esposa ou qualquer pessoa, só tem foro por prerrogativa de função quando o autor exerce uma função pública.

Bottino lembra que o juiz pode requisitar ou determinar a instauração de inquérito, "tem essa previsão expressa no artigo 5º do Código de Processo Penal".

Mas ressalva que, ao determinar a abertura de inquérito significa que ele mandará uma informação para a polícia dizendo que há indícios de um crime que deve ser investigado. "Mas esse crime não é da competência do Supremo", afirma.

Além da questão sobre a competência do Supremo, o criminalista Marcelo Crespo, coordenador do curso de Direito da ESPM em São Paulo, pondera que a iniciativa de Moraes toca em um dos pontos mais sensíveis do funcionamento da Corte ao colocar em xeque garantias centrais do processo penal.

A seu ver, a instauração do inquérito sem provocação da PGR viola princípios como o devido processo legal e o juiz natural.

"Quando um inquérito trata de interesses diretos de integrantes da Corte e de pessoas próximas, e a iniciativa parte do próprio julgador, a imparcialidade exigida do Judiciário fica comprometida." Para o ex-presidente do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais (Ibccrim) Renato Vieira, a iniciativa de Moraes avança a um patamar de irregularidade jurídica e de possível desvio de finalidade.

A instauração do inquérito, em sua avaliação, contraria o próprio regimento interno do Supremo, que autoriza a atuação do presidente da Corte em defesa de interesses institucionais, mas não que o relator instaure investigação sem provocação da PGR ou da PF.

"Se houve vazamento de dados sigilosos envolvendo parentes de ministros ou escritórios de advocacia, essas pessoas podem, como qualquer cidadão, buscar as medidas judiciais cabíveis. O que não parece legítimo é acionar a jurisdição penal do Supremo para proteger interesses pessoais ou familiares", diz.

FAKE NEWS. Essa não é a primeira vez que o Supremo abre uma investigação de ofício, sem provocação da PGR. Em 2019, ainda sob a presidência do ministro Dias Toffoli, a Corte instaurou o chamado inquérito das fake news, com base no regimento interno, para apurar ameaças, ofensas e ataques direcionados a ministros do STF. A relatoria foi designada por Toffoli a Moraes, sem sorteio eletrônico, procedimento que é a praxe na distribuição de processos na Corte.

Com o tempo, o inquérito passou a ser alvo de críticas recorrentes de juristas e de políticos, sobretudo por tramitar sob sigilo, autorizar bloqueios e remoções de perfis em redes sociais, concentrar funções investigativas e judiciais nas mãos de Moraes e se prolongar por anos sem prazo para encerramento.I

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

# DTVM com R\$ 353 bilhões administrados sai de cena

**Adriana Cotias De São Paulo**

A liquidação extrajudicial da CSBF DTVM, antiga Reag Trust DTVM, de João Carlos Mansur, paralisa as atividades de uma das maiores administradoras de fundos de investimentos e serviços fiduciários do país. Segundo o último ranking da Associação Nacional das Empresas dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), relativo a novembro, a companhia tinha R\$ 352,9 bilhões, e ocupava a 11 colocação num pelotão liderado por Itaú, Bradesco, Intrag (do Itaú), Caixa, BRL, BEM (do Bradesco), Santander e BNY Mellon.

Os fundos debaixo da DTVM não são afetados diretamente pelo regime de liquidação do Banco Central (BC). Os cotistas de cada veículo podem aprovar em assembleia a transferência dos respectivos veículos de investimentos para outro administrador.

A B100, holding da Planner Corretora, concretizou no dia 5 a aquisição da S/A da Companhia Brasileira de Serviços Financeiros, mas a transação não envolve a DTVM liquidada pelo BC. O grupo ficou apenas com a casca da companhia listada na bolsa, ainda sob o mesmo nome CBSF.

Não foi uma compra de "porteira fechada", com o tombamento da carteira, esclareceu um executivo da área de relações com investidores. Significa que haverá um esforço comercial para conversão dos clientes que interessam à Planner. Segundo esse interlocutor, Mansur e os exadministradores da CBSF/Reag Trust é que responderão perante o BC sobre as inconsistências encontradas pelas fiscalizações. A CBSF, o executivo e a defesa de Mansur não se manifestaram.

Mansur e as companhias do grupo Reag ganharam os holofotes em agosto, na megaoperação de busca e apreensão de elos do crime organizado com a economia formal pela Polícia Federal, **Receita Federal** e Ministério Público Federal. As investigações identificaram fundos que teriam sido usados em cascata para fins ilícitos. Dos 40 veículos listados na investigação, uma dezena deles esteve sob o guardachuva da Reag Trust/CBSF.

Na quarta-feira, nos mandatos de busca e apreensão relativos ao caso do Banco Master, autorizados por

Dias Toffoli no dia 8, o ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) entendeu que não era necessário uma nova diligência em endereços de Mansur, por causa das operações de agosto. Mas o seu despacho formaliza que ele foi incluído nas investigações. O executivo encontrava-se no exterior.

Tanto a DTVM quanto a gestora Reag Investimentos tiveram atalhos de crescimento ao ganharem mandatos de fundos fechados exclusivos e restritos. Essas estruturam acomodam ativos reais como participações em empresas, imóveis ou títulos de crédito estruturado. Há veículos bilionários de gestão patrimonial. Em geral, são carteiras pertencentes a um único cotista ou a um grupo restrito de pessoas relacionadas. Mas no caso da CBSF, alguns veículos tiveram o patrimônio inflado de uma hora para outra.

No caso Master, a fiscalização do BC apontou indícios de fraude em operações financeiras realizadas por meio de veículos administrados pela CBSF DTVM. De acordo com documento da supervisão enviado ao Tribunal de Contas da União (TCU), as transações suspeitas somariam R\$ 11,5 bilhões. A apuração gira em torno de fundos usados para pulverizar recursos em nome de "laranjas" do relacionamento de Daniel Vorcaro.

O grupo Reag foi fundado em 2012 por Mansur. Em janeiro de 2025, a Reag Investimentos, a empresa que reuniu os braços de gestão de recursos e de fortunas, estreou na B3 após um "IPO reverso", a partir da aquisição da GetNinjas, que já era listada, e uma sequência de eventos societários. A estratégia foi adquirir progressivamente as ações na bolsa até bater na cláusula de "poison pill", em que o atingimento de determinada participação dispararia a obrigação da realização de uma oferta pública de aquisição (OPA).

Na ocasião, a listagem da Reag Investimentos envolveu um aumento de capital de R\$ 793 milhões e a substituição da GetNinjas, usada como "barriga de aluguel", pela empresa que reuniu as verticais de asset management e gestão de fortunas. Entre 2023 e 2024, a Reag fez 15 aquisições no segmento, acrescentando R\$ 15 bilhões em gestão de recursos e R\$ 20 bilhões em fortunas. A maior parte do bolo, R\$ 180 bilhões, era relativo a fundos ilíquidos, exclusivos e restritos.

Depois, em fevereiro, seria a vez de a CBSF DTVM estrear no pregão da B3, fruto de uma cisão da GetNinjas e um aumento de capital de R\$ 421,3 milhões. Contava então com 700 fundos e um patrimônio na casa dos R\$ 240 bilhões. No início de 2024 eram quase R\$ 190 bilhões.

Em entrevista ao Valor, quando fez a listagem da Reag Investimentos, Mansur disse que o grupo sempre foi um grande "wealth" (gestor de riqueza), não ia buscar os recursos, mas o cliente que trazia o patrimônio líquido e ilíquido, incluindo imóveis, as participações societárias, operações de crédito estruturado. Engordava ao mesmo tempo a gestora e a DTVM.

Antes da incursão no mercado financeiro, Mansur era nome conhecido do segmento imobiliário e nos esportes. Foi diretor da WTorre , sendo um dos responsáveis por colocar de pé o projeto do Allianz Parque, a arena do Palmeiras - faz parte do conselho fiscal do clube. Antes, ele passou pela Tishman Speyer, Trump Realty Brasil, Monsanto e PWC.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# O voo "indoor" que moveu milhões entre Master e Reag

**Alex Ribeiro, Talita Moreira, Álvaro Campos, Guilherme Pimenta e Gabriel Shinohara**

Num tubo de vento na Marginal Pinheiros, crianças flutuam com roupas especiais como se fossem astronautas. A cena acontece não muito distante da Faria Lima, mas a coincidência com o mundo das finanças não é só essa: a empresa por trás dessa experiência lúdica está no meio de um caso bilionário investigado pelo Banco Central.

A iFLY, uma escola de voo indoor, fez um investimento de R\$ 449 milhões no fundo D Mais, administrado pela Reag, depois de tomar um empréstimo fictício no Banco Master, segundo comunicação feita pela autoridade monetária ao Ministério Público.

Esse mesmo fundo de investimento recebeu recursos de outras 35 empresas em operações que, no total, teriam permitido o desvio de R\$ 11,5 bilhões por meio da compra de títulos podres em fundos administrados pela Reag. O dinheiro, depois de passear por várias camadas de fundos de investimentos, termina sob titularidade de um laranja vinculado ao suposto esquema.

O caso da iFLY revela que o suposto esquema de desvio de recursos do Banco Master, de Daniel Vorcaro, por meio de empréstimos não usou apenas empresas de fachada - há algumas na lista encaminhada pelo Banco Central ao Ministério Público que são capitalizadas e prestam atividades reais.

Para esses clientes, o banco oferecia um empréstimo maior do que precisavam, com taxas muitas vezes inferiores às praticadas no mercado e prazo de carência para o início da amortização. Em algumas situações, até estendia esse intervalo quando a data de pagamento se aproximava. Só que havia uma contrapartida: as companhias precisavam manter, em garantia, uma determinada quantia de recursos aplicados em um fundo da Reag.

A iFLY tomou R\$ 489 milhões por meio de cédulas de crédito bancário (CCB) com prazo de cinco anos, um ano de carência e taxa prefixada de 20% ao ano, segundo fonte a par da operação. Desse total, R\$ 449 milhões foram parar no fundo D Mais. O negócio foi fechado em 2023.

Ela tem unidades em operação em São Paulo, no bairro de Pinheiros, e em Brasília, às margens do Lago Paranoá. Os registros na Junta Comercial indicam planos de expansão, com a possível abertura de uma unidade em Gramado, no Rio Grande do Sul.

Um rastreamento feito pelo Valor em documentos oficiais mostra que, originalmente, a iFLY foi constituída em 2014 no Brasil por uma franquia inglesa.

O investidor estrangeiro saiu do negócio em 2019, e a empresa é atualmente controlada por um investidor nacional, com um capital social de R\$ 53,776 milhões.

O dono de fato da companhia atualmente é Manoel Medeiros Damasceno, engenheiro formado pela Universidade de Brasília que, no seu currículo no LinkedIn, se apresenta como ex-atleta profissional que ganhou provas de triatlo e de "skydiving indoor".

Ele exerce diretamente o controle da iFLY na pessoa física, com a propriedade de uma cota, e indiretamente pela empresa DEC Consultoria, da qual é o único cotista, de acordo com o contrato social registrado na Junta Comercial de São Paulo.

Medeiros é também sócio da Reag Partners, segundo dados do CNPJ dessa companhia na [Receita Federal](#). Ele foi chefe da China Desk da Reag, conforme informações do seu perfil no LinkedIn, entre abril de 2024 e outubro de 2025. As supostas fraudes comunicadas pelo Banco Central ao MP cobrem o período de julho de 2023 a julho de 2024.

Como a iFLY, há indícios de ligações entre a Reag e o suposto esquema de empréstimos fraudulentos em outras sete empresas, das 36 informadas pelo Banco Central ao MP, segundo reportagem do Valor publicada na terça-feira. Mas, nesses casos, havia empresas menos estruturadas.

Um exemplo é a Calisto Empreendimentos e Participações, que tem capital de R\$ 1.000,00 apenas, mas movimentou R\$ 373 milhões no Fundo D Mais e R\$ 368,8 milhões no Fundo Bravo, administrados pela Reag, ambos depois de tomarem empréstimos no Banco Master.

No capital dessa empresa, além de um fundo

administrado pela Reag, figura como sócio Valclecio Cicero da Silva, que, segundo registros na Junta Comercial, tem como endereço o Parque Bristol, bairro de perfil popular na zona sul de São Paulo, o que destoa do porte da operação investigada

Procurada, a Reag disse que não iria comentar. A iFLY, por meio do financeiro, disse que "não possui nenhuma operação em aberto com o Banco Master". Não houve comentários sobre a relação de Medeiros com a Reag Partners.

A defesa de Daniel Vorcaro disse que "a alegação de concessão de empréstimos simulados é falsa e não encontra qualquer respaldo na realidade". Segundo nota enviada ao Valor, o Banco Master era submetido a auditorias independentes, supervisão permanente do Banco Central e a rotinas de fiscalização contínuas. "A defesa segue colaborando integralmente com as autoridades competentes e confia que o avanço das apurações afastará premissas que não tem (sic) qualquer respaldo na realidade", afirmou.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Lei extingue multa por erro em classificação fiscal

**Marcela Villa**

A Lei Complementar nº 227, de 2025, que regulamenta a **reforma tributária** e foi sancionada nesta semana, extinguiu a multa **aduaneira** de 1% por erro na classificação fiscal de produtos importados. A penalidade surgiu em 1966, com o Decreto-Lei nº 37, e apesar de o percentual ser baixo, tinha um impacto relevante para os importadores, por ser aplicada sobre o valor da mercadoria.

Existem mais de 10 mil tipos de classificação tributária de produtos, segundo a tabela de codificação mais atualizada da **Receita Federal**. As categorias são tão específicas que podem variar até com o tipo de nó de um tapete ou novo modelo de telefone celular. De acordo com especialistas, os setores que mais podem ser afetados com a mudança são os de infraestrutura, saúde e tecnologia, pela importação recorrente de peças, produtos e máquinas, inclusive para reposição.

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** mantinha a multa em quase todos os casos, dizem tributaristas. Agora, ela não será mais aplicada nas novas autuações fiscais. Advogados defendem que a nova lei deveria valer para os processos em curso ainda não julgados, por conta da retroatividade benigna, princípio previsto no Código Tributário Nacional (CTN) - se houver uma nova regra mais benéfica ao contribuinte, ela deve prevalecer.

Para o conselheiro do **Carf** Laércio Uliana, vice-presidente de turma **aduaneira**, essa será a grande discussão travada no tribunal administrativo daqui para frente. "Tem uma corrente majoritária dentro do **Carf** que entende que seria possível a aplicação do princípio da retroatividade benigna para os casos antigos", diz. "Mas os que negam a aplicação dizem que como só está no CTN, não se pode aplicar para questões aduaneiras, porque não têm natureza tributária", completa ele, adicionando que uns defendem que é um conceito mais amplo do Direito, previsto não só no código tributário.

Segundo Uliana, a multa de 1% era aplicada não só para erros de classificação da categoria, mas na quantidade da carga importada, na descrição do produto ou omissão de informação relevante, como uma importadora de plataforma de petróleo no Brasil ter omitido a relação que tinha com um dos

exportadores. O caso foi julgado recentemente no **Carf**, onde Uliana foi o relator. A multa foi mantida (processo nº 11762.720041/2011-81).

Ele afirma que essa informação era relevante pois ajudaria a aplicar os métodos de valoração da mercadoria. "Tem alguns produtos que entram com valores agressivos no país e é preciso ir esgotando esse método de valoração **aduaneira**, porque, às vezes, a empresa está colocando o preço abaixo do mercado para quebrar o concorrente. Então é preciso verificar se é uma concorrência desleal e por isso tem de ser observados os métodos de valoração **aduaneira**."

O professor e tributarista Leonardo Branco, sócio do Daniel, Diniz e Branco Advocacia Tributária e **Aduaneira**, diz que a multa era uma das mais automáticas do sistema aduaneiro. "Aplicavase essa multa mesmo quando o importador não agia com fraude, não causava nenhum prejuízo fiscal, nenhum prejuízo aduaneiro. Bastava o erro formal da classificação, na medida estatística ou, pior, na descrição."

A classificação pode ser tão complexa em alguns casos que, às vezes, há divergência entre a Receita e a própria decisão do **Carf**, que entende por uma terceira classificação. Mesmo nessas situações, a multa era mantida. "Se mantinha a multa porque é o erro da classificação que leva à multa, independentemente de o Estado errar", diz.

Esse entendimento foi inclusive pacificado pela Súmula 161, editada pelo **Carf**. Com a lei complementar, ela deve ser derrubada, diz Branco. "Se o Estado deixou de considerar reprovável aquele comportamento, isso vale para todo mundo, para o presente e para o passado. Então, a Súmula 161 e os processos que estão em curso vão ter que morrer e dar ganho de causa para o importador, derrubando os autos de infração da multa de 1%."

Na visão de Branco, a mudança legal é extremamente positiva, pois apesar de ser de apenas 1%, é um valor relevante quando aplicada para a carga de um navio, por exemplo. Além disso, se alinha com princípios da **reforma tributária** e de comércio exterior. "A ideia é mudar a lógica de punição a todo erro formal e se aproximar de uma lógica mais de proporcionalidade",

completa.

O tributarista cita o Protocolo ao Acordo de Cooperação Econômica e Comercial (ATEC), firmado entre o Brasil e os Estados Unidos, em 2020 e que entrou em vigor em 2022. Nesse acordo, nos casos aduaneiros, não haveria multa em virtude de erro corriqueiro. "O Brasil, quando extingue essa multa de 1%, está indo no caminho do benchmark das aduanas internacionais", afirma. "Isso não quer dizer que a gente vai ser conivente com fraudadores. Fraudador continua com a punição máxima."

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Transação tributária e a modernização do Fisco - OPINIÃO JURÍDICA

**Tattiana de Navarro**

Tattiana de Navarro é sócia do Oliveira Navarro Advocacia e procuradora de assuntos tributários da OAB-DF. Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsável.

A transação tributária inaugurou um modelo que reposicionou a relação entre contribuinte e Fisco. A antiga lógica, rígida e centrada apenas na cobrança, vem sendo substituída por um sistema que considera a capacidade real de pagamento, o histórico fiscal e o comportamento do devedor. Ao abandonar a padronização absoluta dos parcelamentos, o Estado passou a oferecer oportunidades de regularização mais coerentes com a situação econômica de cada contribuinte, o que aumenta a transparência, a previsibilidade e a confiança no sistema tributário brasileiro.

Essa mudança representa a superação de um paradigma no país. A cobrança de dívidas que integrem crédito público, tributário e não tributário, antes, dependente quase exclusivamente de execuções fiscais de baixa efetividade, hoje se apoia em acordos personalizados que ajustam prazos, descontos e garantias à realidade financeira do contribuinte, desde a edição da primeira lei que autorizou a negociação em 2020.

Nos últimos cinco anos, a administração trocou cobranças integrais em discussão judicial, que muitas vezes não se concretizam e passou a buscar soluções consensuais capazes de assegurar retorno dos valores mais eficiente aos cofres públicos. A efetividade desses números é comprovada pelos números impressionantes divulgados pela Fazenda. De janeiro a setembro de 2025, foram recuperados R\$ 44,9 bilhões aos cofres públicos, onde metade deste valor foram de negociações realizadas via transação tributária. Apenas no terceiro trimestre foram firmados 329,7 mil acordos da Fazenda com os contribuintes.

O avanço desse modelo é sustentado por tecnologias que ampliam a inteligência da cobrança. Plataformas eletrônicas de adesão, sistemas integrados entre **Receita Federal** e Fazenda Nacional e ferramentas de análise de risco permitem segmentar devedores por capacidade financeira, comportamento e grau de

recuperabilidade dos créditos. A nota da capacidade de pagamento é presumida automaticamente com base em cruzamento de dados fiscais e patrimoniais lançados pelos próprios contribuintes, tornando-se o principal parâmetro para estruturar os descontos nas propostas. Embora possa ser contestada, funciona hoje como referência central para a formatação dos acordos.

O uso intensivo de dados tem gerado efeitos práticos importantes. Contribuintes com histórico regular, dívidas antigas e prova de dificuldade econômica costumam receber condições mais flexíveis, com descontos maiores, redução de entrada e personalização do valor das parcelas de acordo com os prazos legais. Em sentido oposto, perfis marcados por inadimplência reiterada ou condutas consideradas de maior risco encontram propostas mais restritivas.

Esse desenho premia o bom comportamento, desencoraja práticas oportunistas, e torna o sistema mais racional.

Do ponto de vista jurídico, essa lógica decorre da própria Constituição Federal e **legislação tributária**, que exige critérios objetivos, transparentes e alinhados ao interesse público. Na perspectiva econômica, acordos calibrados à capacidade financeira aumentam a chance de recuperação do crédito e reduzem o risco de inadimplência futura. Quando o cálculo da capacidade de pagamento reflete de forma fidedigna a situação do contribuinte, há ganho de credibilidade não apenas na relação com a União, mas também com instituições financeiras e fornecedores.

É importante ressaltar que essa capacidade de pagamento é presumida pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) e tem utilidade exclusivamente para calibrar descontos e condições aos contribuintes federais na negociação das dívidas ativas inscritas, quando já ultrapassada a cobrança "amigável" na esfera da **Receita Federal**. Assim, eventuais divergências sobre o cálculo podem ser alvo de pedido de revisão, conforme previsto na Portaria nº 6.757 de 2022.

O movimento de modernização se espalhou pelas procuradorias estaduais, que vêm adaptando o modelo federal à realidade local. O Amazonas, Distrito Federal, entre outros, já integram esse cenário, com

legislação própria e estrutura tecnológica capaz de sustentar negociações mais especializadas. O desafio atual é de consolidação: aperfeiçoar normas, qualificar bases de dados, aprofundar a integração entre sistemas e monitorar resultados para aprimorar continuamente as políticas adotadas. É uma agenda necessária a todos os Estados.

Essa lógica também já alcança outros órgãos do governo onde a consensualidade ganha cada dia mais adesão diante dos números cada vez mais crescentes e assustadores da judicialização no país. A evolução natural não está em criar brechas para inadimplência, mas buscar formas de negociação eficaz, orientada por dados sólidos como padrão para toda a administração pública. Quando critérios unificados e informações integradas passam a reger a gestão dos créditos públicos em todos os níveis, a solução consensual deixa de ser exceção e se torna o caminho prioritário antes da judicialização.

O resultado é um ambiente de negócios mais eficiente, mais racional e mais seguro para todos, principalmente para os contribuintes. A transação tributária se consolida como instrumento permanente de política fiscal, capaz de equilibrar arrecadação e segurança jurídica. Ao privilegiar soluções negociadas, o Estado reduz litígios, otimiza recursos públicos e fortalece uma cultura de conformidade, essencial para a sustentabilidade do sistema tributário.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Quando a forma da renda define o crescimento (Artigo)

**Fabio Ongaro**

Fabio Ongaro, economista e empresário no Brasil, é CEO da Energy Group e vice-presidente de finanças da Câmara Italiana do Comércio de São Paulo (Italcam).

A distribuição salarial de um país é um dos indicadores mais reveladores da sua capacidade de crescer de forma estável. Mais do que o Produto Interno Bruto (**PIB**) ou a taxa de juros isoladamente, ela determina o comportamento do consumo, a eficácia da política monetária e o grau de coesão social. Quando se compara Brasil e Europa sob esse prisma, o contraste não é apenas quantitativo, mas estrutural: uma pirâmide contra um losango.

No Brasil, cerca de 60% a 65% da população ocupada recebe até dois salários mínimos mensais. Trata-se de uma base extensa, altamente sensível à **inflação**, ao crédito e às oscilações de renda. Outros 20% a 25% situam-se entre dois e cinco salários, formando uma classe média baixa estruturalmente pressionada por **impostos** indiretos e serviços públicos insuficientes.

Apenas 8% a 10% alcançam rendas superiores a cinco salários mínimos, enquanto o topo, algo entre 3% e 5% da população, concentra renda, ativos e capacidade real de poupança. O dado crítico é conhecido, mas raramente enfrentado com franqueza: o salário mediano brasileiro permanece muito próximo do salário mínimo, o que transforma o piso legal em uma âncora de todo o sistema econômico. Qualquer reajuste melhora a base no curto prazo, mas rapidamente se converte em pressão de custos e **inflação** de serviços.

Na Europa Ocidental, a geometria da renda é distinta. Apenas 25% a 30% dos trabalhadores encontram-se na base de baixa renda. O centro da distribuição é dominante: entre 30% e 40% da população ativa compõe uma classe média consolidada, com renda previsível, contratos formais e acesso amplo a serviços públicos.

O topo é proporcionalmente maior do que no Brasil, mas menos descolado do centro, o que reduz tensões distributivas extremas. Em países como França, Alemanha, Itália e Espanha, o salário mediano é, em média, duas a três vezes superior ao salário mínimo

legal. Isso decorre não apenas de maior produtividade, mas de negociação coletiva setorial, formalização do trabalho e políticas públicas que reduzem o custo privado de viver.

Essas duas estruturas produzem economias que reagem de maneira muito diferente aos mesmos choques. No Brasil, a concentração da renda na base torna o consumo altamente volátil. Pequenas variações de **inflação** ou juros reduzem imediatamente a demanda agregada, exigindo estímulos recorrentes via crédito ou transferências de renda.

Na Europa, a presença de uma classe média numerosa gera consumo mais previsível, menor volatilidade cíclica e maior eficácia da política monetária. Embora a carga tributária seja elevada, ela é mais direta e progressiva, retornando ao cidadão na forma de saúde, educação, transporte e **seguridade social**. No Brasil, esses custos recaem majoritariamente sobre o indivíduo, comprimindo ainda mais o centro da distribuição.

É neste ponto que a análise econômica se torna inevitavelmente política. O maior desafio do próximo presidente do Brasil, eleito em outubro de 2026, será enfrentar, e não contornar, a forma da distribuição de renda do país. Não se trata apenas de crescer, mas de mudar a geometria do crescimento.

Governar uma economia piramidal impõe limites claros. Elevar salário mínimo sem ganhos de produtividade pressiona custos. Aumentar **impostos** indiretos comprime ainda mais o miolo da renda. Expandir gasto público sem eficiência amplia desequilíbrios fiscais. O resultado é conhecido: crescimento errático, ciclos curtos e frustração social recorrente.

Para um candidato da direita, o desafio é ainda mais complexo. A direita brasileira, por tradição, rejeita aumento do Estado, expansão tributária e políticas redistributivas clássicas. No entanto, ignorar a fragilidade estrutural da classe média significa governar permanentemente sob tensão, com base social instável e dependente de soluções emergenciais.

O dilema é objetivo: ou a direita constrói uma agenda

econômica capaz de alargar o centro da distribuição, reduzindo o custo estrutural de viver e produzir, aumentando produtividade e devolvendo serviços públicos eficientes, ou ficará refém de políticas de curto prazo que contradizem seu próprio discurso. Não há saída ideológica para um problema matemático.

Na Europa, a classe média é o eixo do sistema. No Brasil, ela é o gargalo. Enquanto o país insistir em políticas desenhadas para um losango que ainda não existe, continuará administrando crises em vez de construir estabilidade. Em economia, a forma importa e, em 2026, essa forma estará no centro do jogo político, independentemente de quem vença a eleição.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Aposentadoria 2026: simulador do INSS mostra valores e tempo de contribuição pelas novas regras

Por Rafaela Zem, g1 - São Paulo

O **INSS** iniciou 2026 com reajuste de 3,9% para benefícios acima do salário mínimo e elevação do teto da Previdência para R\$ 8.475,55.

Além dos novos valores, as regras de aposentadoria ficaram mais rígidas neste ano, seguindo a transição prevista na reforma da Previdência de 2019.

Diante das mudanças, entender quando será possível se aposentar e por qual regra passou a exigir mais planejamento do trabalhador.

Para ajudar nesse cálculo, o **INSS** disponibiliza um simulador no site e no aplicativo **Meu INSS**, que estima tempo de contribuição e valor do benefício.

A ferramenta já considera as regras de 2026, mas serve apenas para consulta e não garante o direito à aposentadoria.

O ano começou com mudanças importantes no Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), tanto nos valores pagos aos beneficiários quanto nas regras para quem pretende pedir o benefício nos próximos anos.

Nesta semana, foram definidos os novos valores da Previdência. Os segurados que recebem acima do salário mínimo terão reajuste de 3,90%. Com isso, o teto dos benefícios do **INSS** sobe de R\$ 8.157,41 para R\$ 8.475,55.

??Baixe o app do g1 para ver notícias em tempo real e de graça

Mas as alterações não ficam restritas ao bolso. Desde a aprovação da reforma da Previdência, em novembro de 2019, parte das regras de aposentadoria muda todos os anos, com critérios cada vez mais rígidos.

Diante de tantas exigências, entender quando será possível se aposentar e por qual regra virou um desafio.

?? Para ajudar nesse planejamento, o **INSS**

disponibiliza um simulador de aposentadoria, acessível pelo site e pelo aplicativo **Meu INSS**, que permite calcular o tempo de contribuição e estimar o valor do benefício.

Esse último serviço, no entanto, apenas é feito para os segurados que estão a, no máximo, cinco anos de adquirir o direito à aposentadoria.

O simulador utiliza as suas informações que estão na base de dados do instituto. A calculadora já está adaptada com as novas regras, porém o resultado gerado vale somente para consulta e não garante direito à aposentadoria.

Se for constatado algum dado incorreto, ou se surgirem dúvidas no processo, vale procurar um advogado especializado em direito previdenciário.

??? Tem alguma sugestão de reportagem? Mande para o g1

A página indicará as condições de aposentadoria para cada uma das possibilidades existentes.

Quando a simulação indicar que atingiu os requisitos em alguma categoria, o segurado pode entrar com o pedido no **INSS** para saber se, de fato, pode receber o benefício.

Ficou mais difícil se aposentar em 2026?

?? A regra geral exige que mulheres se aposentem com idade mínima de 62 anos, e pelo menos 15 anos de contribuição. Para homens, são 65 anos de idade e 20 de contribuição.

Mas para aqueles que já contribuíram com o **INSS** antes da aprovação da reforma, em novembro de 2019, o governo criou um regime de transição que prevê alterações todos os anos, até 2031, nas regras. Veja o que muda para essas pessoas neste ano:

A idade mínima para solicitar a aposentadoria sobe seis meses em relação ao ano anterior. As mulheres precisam ter, no mínimo, 59 anos e seis meses. Para os homens, a idade mínima passa a ser de 64 anos e

seis meses. O tempo mínimo de contribuição é de 30 anos para as mulheres e de 35 para os homens. Também há mudanças na regra dos pontos, que soma o tempo de contribuição com a idade do trabalhador. A pontuação mínima exigida será de 93 para mulheres e de 103 pontos para homens.

#### ?? Regras de transição

As regras de transição são voltadas para quem já contribuía antes da aprovação da reforma da Previdência, e foram criadas para estabelecer uma passagem entre as exigências antigas e as atuais do benefício.

Cada uma delas pode alterar o momento em que o benefício será concedido e o valor que o trabalhador receberá. Assim, o contribuinte pode se aposentar a partir da regra que for mais benéfica para ele.

Entenda abaixo as cinco regras de transição da reforma da Previdência.

#### Tempo de contribuição + idade mínima

Nesta categoria, a idade mínima para se aposentar é progressiva e sobe seis meses anualmente. Além disso, é exigido um tempo mínimo de contribuição de 30 anos para as mulheres e de 35 para os homens.

#### Por idade

A regra considera a idade mínima de 65 anos para homens e de 62 para as mulheres, e um tempo de contribuição de 15 anos para ambos.

#### Pedágio de 50%

Direcionada para os trabalhadores que estavam prestes a se aposentar em 2019, a regra estabelece um pedágio equivalente a 50% do tempo de contribuição que faltava.

?? EXEMPLO: Um trabalhador que já havia contribuído por 33 anos e que, antes da reforma da Previdência, tinha apenas mais 24 meses de contribuição pendentes, terá de trabalhar por mais 12 meses.

Nessa modalidade, a idade mínima exigida é de 57 anos para mulher e de 60 anos para o homem.

#### Pedágio 100%

A modalidade exige que o trabalhador cumpra integralmente o tempo de contribuição pendente para se aposentar. Neste método, a vantagem está no valor do benefício, que pode ser maior do que o pedágio de

50%.

#### Regra dos pontos

São os pontos obtidos a partir da soma entre idade e tempo de contribuição. Em 2025, a pontuação mínima será de 93 para mulheres e de 103 pontos para homens.

**Site:** <https://g1.globo.com/trabalho-e-carreira/noticia/2026/01/16/aposentadoria-2026-simulador-do-inss.ghml>

# Acordo Mercosul-UE: resposta multilateral ao isolamento (Artigo)

**Luiz Inácio Lula da Silva**

Luiz Inácio Lula da Silva Presidente da República Federativa do Brasil

Em uma época em que o unilateralismo isola mercados e o protecionismo inibe o crescimento global, duas regiões que compartilham valores democráticos e a defesa do multilateralismo escolhem um caminho diferente.

Contra a lógica das guerras comerciais que segregam economias, empobrecem nações e aumentam a desigualdade, Mercosul e União Europeia (UE) assinam amanhã um dos acordos mais amplos do século 21.

Firmado após mais de 25 anos de negociações e baseado na certeza de que só a integração e a abertura comercial promovem a prosperidade compartilhada, o acordo cria a maior área de livre comércio do mundo. Não existe economia isolada. O comércio internacional não é um jogo de soma zero. Todos querem crescer, e a nova parceria irá criar oportunidades mútuas de emprego, geração de renda, desenvolvimento sustentável e progresso econômico.

Somados, os 31 países que integram o Acordo Mercosul- União Europeia reúnem cerca de 720 milhões de cidadãos.

Nosso Produto Interno Bruto (**PIB**) conjunto supera US\$ 22 trilhões. O acordo irá ampliar o acesso mútuo a mercados estratégicos, com regras claras, previsíveis e equilibradas. Ao remover barreiras comerciais e estabelecer padrões regulatórios comuns, os investimentos, as exportações e as cadeias produtivas se multiplicarão nos dois lados do Atlântico.

Uma complementaridade comercial robusta une as economias da América do Sul e da Europa. A versão do acordo que aprovamos resguarda os interesses de setores vulneráveis, garante a proteção ambiental, promove valores compartilhados como a democracia e os direitos humanos, fortalece os direitos dos trabalhadores e preserva o papel do Estado como indutor estratégico do desenvolvimento econômico e social.

A celebração desse acordo só é possível porque Mercosul e União Europeia entenderam ter muito mais a ganhar juntos do que individualmente e optaram por dialogar em condições de respeito e igualdade. Os blocos encontraram convergências mesmo diante de visões distintas, mostrando que a cooperação é muito mais vantajosa e eficaz do que a intimidação e o conflito. Agradecemos aos países do Mercosul e da União Europeia por terem se empenhado na conclusão de acordo tão significativo.

A assinatura, no entanto, constitui só um primeiro passo.

Amanhã começa uma nova fase de cobrança para a implementação ágil e transparente do que foi pactuado. O sucesso real do acordo será medido pela velocidade com que os seus benefícios alcançarem as prateleiras dos mercados, o campo, as fábricas e os bolsos dos cidadãos.

Inúmeros setores de ambos os lados sairão beneficiados, da bioeconomia à indústria de alta tecnologia, dos pequenos e médios agricultores às pequenas, médias e grandes empresas.

Consumidores europeus e sul-americanos terão acesso a produtos mais diversificados e com preços menores, enquanto produtores alcançarão novos mercados.

Para além dos ganhos comerciais e econômicos, o acordo aproxima ainda mais parceiros unidos por laços históricos, de vocação democrática e multilateral.

A interdependência é uma necessidade e uma realidade.

Só o trabalho conjunto entre Estados e blocos é capaz de promover a paz, prevenir atrocidades e enfrentar os piores efeitos da mudança do clima.

Num contexto de crescente protecionismo e unilateralismo, o acordo prova como outra governança mundial é possível, mais ativa, representativa, inclusiva e justa. Estes mesmos princípios orientam nossa busca por instituições multilaterais renovadas, como a reforma da Organização Mundial do Comércio e do Conselho de Segurança da ONU.

Ante o crescimento do extremismo político, Mercosul e União Europeia demonstram na prática como o multilateralismo, que tantos benefícios trouxe ao mundo depois da Segunda Guerra, segue atual e imprescindível.

|

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

# Prisma Fiscal projeta queda do déficit em 2027

*Ruan Amorim*

O mercado projeta para 2027, primeiro ano do novo mandato presidencial, um déficit primário de R\$ 51,97 bilhões para o governo federal. É o que mostra o Prisma Fiscal, divulgado nesta quinta-feira (15) pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda e baseado em estimativas de instituições financeiras, consultorias e gestoras de recursos. Os números foram coletados de 8 de dezembro até 7 de janeiro.

Para 2026, o mercado aumentou em R\$ 300 milhões a sua estimativa para o déficit primário do governo federal. A estimativa, sempre mediana, para o déficit primário de 2026 passou de R\$ 72,1 bilhões para R\$ 72,4 bilhões.

No caso da dívida bruta do governo geral (DBG), principal indicador do estoque de endividamento público, a projeção do mercado permanece em 83,7% em 2026. O número é medido em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). Para 2027, a estimativa permaneceu em 87%.

A expectativa para a arrecadação federal de 2026 variou de R\$ 3,085 trilhões para R\$ 3,082 trilhões. No caso das receitas líquidas, passou de R\$ 2,513 trilhões para R\$ 2,51 trilhões. Já a projeção para as despesas totais do governo federal variou de R\$ 2,584 trilhões para R\$ 2,58 trilhões.

Para 2027, as projeções coletadas pelo Prisma Fiscal para essas variáveis ficaram respectivamente em: R\$ 3,258 trilhões (contra R\$ 3,276 trilhões anteriores); R\$ 2,664 trilhões (R\$ 2,68 trilhões); R\$ 2,717 trilhões (R\$ 2,73 trilhões).

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Puxado por Black Friday, varejo sobe e surpreende em novembro

**Alessandra Saraiva, Lucianne Carneiro e Grace Vasconcelos**

O desempenho do comércio surpreendeu com uma alta de 1% em novembro graças a uma Black Friday melhor que a de outros anos, mas o comportamento desigual ao longo do ano deve levar o ano de 2025 a fechar com um aumento abaixo dos 2%. O setor foi influenciado por uma combinação de fatores positivos, como emprego e renda em alta, e negativos, marcados principalmente pelos juros elevados. Apesar de mais fracas, as vendas ainda apresentaram força após alta de 4,1% em 2024.

Para 2026, a visão de especialistas ouvidos pelo Valor é de mais um ano de "passos moderados". O início de corte de juros tende a aliviar o custo do crédito, mas há um tempo de defasagem. Além disso, espera-se efeito positivo da isenção do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil.

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) apontou que o aumento de 1% do varejo restrito foi o maior para novembro desde 2021 (1,2%) e a taxa mensal mais intensa desde maio de 2024 (1,3%). O resultado veio acima da mediana de 0,2%, pelo Valor Data, e também acima do teto das projeções, com intervalo entre queda de 0,4% e alta de 0,9%.

"A Black Friday deste ano influencia bastante o resultado, ao contrário de anos anteriores. Foi a melhor Black Friday desde 2021. É também a segunda alta mensal seguida", afirmou o gerente da pesquisa, Cristiano Santos.

Na comparação com novembro de 2024, o varejo restrito avançou 1,3%. No resultado em 2025, até novembro, aumento é de 1,5%.

Na avaliação de Santos, outubro e novembro mostraram diferença ante o restante do ano, com aumento no primeiro trimestre seguido por seis meses próximos da estabilidade e leve tendência de queda - entre abril e setembro. O patamar recorde da pesquisa foi renovado em novembro.

Em novembro, a alta das vendas foi puxada por atividades que se destacam na Black Friday, como equipamentos e material para escritório, informática e

comunicação (4,1%); móveis e eletrodomésticos (2,3%); artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (2,2%); outros artigos de uso pessoal e doméstico (2%).

Responsável pela Sondagem do Comércio da Fundação Getúlio Vargas (FGV), a economista Geórgia Veloso descreveu um movimento de "concentração de compras". Por um lado, consumidores "esperaram" promoções da Black Friday e "seguraram" compras em meses anteriores. Por outro, anteciparam compras de Natal.

O comércio também foi favorecido por menor preço de alimentos, segundo a economista-sênior na Tendências Consultoria Isabela Tavares. Grupo que responde por cerca de metade do varejo restrito, hipermercados e supermercados registraram alta também de 1% das vendas em novembro, após recuo de 0,2% em setembro e estabilidade em outubro.

"Essa deflação de alimentos é importante para o consumo de forma geral, não só para supermercados. Mas sabemos que alimentos são um dos itens com maior peso no orçamento das famílias, então acaba liberando esse espaço para consumo", disse.

No varejo ampliado, que inclui as vendas de veículos e motos, partes e peças, material de construção e atacarejo, novembro foi de alta de 0,7% ante outubro. No acumulado do ano até novembro, no entanto, há recuo de 0,3%.

Para o economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), Fabio Bentes, a boa performance de novembro é explicada por contexto favorável a partir de um "tripé" macroeconômico: mercado de trabalho, inflação e mercado de crédito.

Bentes descarta, no entanto, que novembro mude de forma expressiva a trajetória anual para um resultado mais robusto e vê um aumento abaixo de 2% em 2025. A estimativa da instituição financeira PicPay é de alta de 0,2% do varejo restrito em dezembro e de 1,8% no fechamento do ano. A taxa para 2025 é a mesma estimada pela Tendências Consultoria.

Bentes tem uma visão mais otimista para 2026 por causa da perspectiva de cortes na taxa básica de juros

(Selic). Isso pode ajudar a diminuir juros na economia real, nas compras a crédito, principalmente a partir do segundo semestre, por causa do tempo de defasagem, que gira entre seis e oito meses.

Isabela Tavares não espera grandes mudanças de desempenho do varejo em 2026. Ela projeta alta de 1,7% nas vendas do varejo restrito, com comércio ainda a crescer em "passos moderados", semelhante ao observado em 2025.

Tavares considera a chance de alguma **inflação** de alimentos mais pressionada neste início de ano, ante ano passado, e a possibilidade de enfraquecimento de mercado de trabalho, cujos sinais começaram a aparecer.

O economista Rafael Perez, da Suno Research, espera "ambiente doméstico desafiador" para 2026, com condições financeiras apertadas. Ainda assim, reforma do Imposto de Renda e aumento do salário mínimo podem impulsionar o consumo ao longo do ano.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# O Governo quer aprovar acordo com UE no 1 semestre

**Renan Truffi e Sofia Aguiar De Brasília**

Os países do Mercosul assinam neste sábado (17), em Assunção, no Paraguai, o acordo de livre-comércio com a União Europeia (UE), após mais de 25 anos de negociações. A expectativa do Brasil, a partir desse ato, é aprovar o conteúdo do tratado, junto ao Congresso Nacional, ainda no primeiro semestre deste ano. Mercosul e UE representam atualmente dois dos maiores blocos econômicos do mundo e, juntos, reúnem cerca de 718 milhões de pessoas e Produto Interno Bruto (**PIB**) de aproximadamente US\$ 22,4 trilhões.

O acordo entre as duas regiões vem sendo negociado desde 1999 e quase foi concluído em 2019, mas não chegou a ser ratificado por nenhum dos lados. Após a retomada das negociações, em 2023, os países europeus decidiram apresentar um documento adicional, contendo exigências de maior rigor no combate à derrubada de florestas. Isso fez as discussões se arrastarem até o ano passado, quando foram concluídas, em 6 de dezembro.

Na prática, com a entrada do acordo em vigor, a União Europeia eliminará tarifas de importação sobre aproximadamente 95% dos bens. O Mercosul, em contrapartida, vai permitir a liberalização tarifária de 91% dos bens da região. Já os produtos que permanecerão sujeitos a cotas ou tratamentos não tarifários representam somente 3% dos bens e 5% do valor importado pela União Europeia, sendo esses tratamentos aplicados principalmente a produtos agrícolas e agroindustriais.

Além do Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai também precisarão aprovar os termos da negociação em seus respectivos Parlamentos. O Valor apurou, no entanto, que interlocutores da área internacional do governo Luiz Inácio Lula da Silva não enxergam grandes obstáculos para que isso aconteça. O lado europeu, porém, deve ter mais dificuldade para referendar o texto em sua instância legislativa. O Parlamento Europeu precisa aprovar o acordo por maioria simples, levando em conta os deputados presentes à sessão.

Um dos pontos polêmicos do acordo é que, no ano passado, os europeus decidiram incluir novas salvaguardas comerciais de forma unilateral. Ou seja: que não foram pactuadas previamente com o

Mercosul. As salvaguardas definem que pode haver suspensão temporária de preferências tarifárias sobre as importações agrícolas dos países do Mercosul caso essas mesmas importações prejudiquem os produtores da UE.

Ainda assim, integrantes do Itamaraty minimizam o impacto disso na nova zona de livre-comércio. Assessores experientes acreditam, por exemplo, que são pequenas as chances de essas salvaguardas serem acionadas num curto período. Mas, se isso acontecer, o Mercosul poderá recorrer ao capítulo de "solução de controvérsias". Esse trecho define mecanismos de resolução de disputas, com consultas iniciais e possibilidade de arbitragem entre as partes.

A chancela final do tratado deve contar com as participações presenciais dos presidentes da Comissão Europeia, Ursula von der Leyen, e do Conselho Europeu, António Costa, que irão representar a UE na cerimônia. O evento será realizado em Assunção porque, atualmente, o Paraguai ocupa a presidência rotativa do Mercosul.

Inicialmente, a assinatura da negociação contaria apenas com os chanceleres de cada país. Mas, contrariando o combinado, o presidente do Paraguai, Santiago Peña, decidiu, de última hora, convidar os presidentes dos países sul-americanos para marcarem presença. Isso deve deixar o presidente Lula de fora da fotografia em Assunção, já que o petista já havia decidido enviar o ministro das Relações Exteriores, Mauro Vieira, em seu lugar.

Ciente desse movimento, Lula decidiu convidar Ursula e António Costa para uma reunião, no Rio de Janeiro, nesta sexta (16), um dia antes da assinatura. A agenda foi marcada como forma de marcar posição, pois o governo brasileiro foi um dos principais entusiastas da conclusão do tratado comercial.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Efeito "K" e deflação pressionam varejo em 2026

**Adriana Mattos**

Grandes grupos supermercadistas e de atacarejo estiveram reunidos em um jantar na segunda-feira (12), em Nova York, que teve como um dos temas centrais o avanço da deflação sobre os alimentos, num ambiente de venda de volume baixa ou estagnada, e sinais de que o país já sente os efeitos do chamado crescimento em "K".

Entre todos os setores de consumo, este é o mais atingido pelo atual cenário de alta no endividamento das famílias e aceleração dos gastos da população com os jogos virtuais ("bets"), que giram na faixa de R\$ 30 bilhões ao mês, segundo o Banco Central.

O Valor apurou que, entre o setor, o efeito K tem sido utilizado para explicar as discrepâncias no modelo de receita e de gastos da população. Nele, a desigualdade se acentua com uma parte da população mais rica se beneficiando do cenário de juros altos, e a mais pobre, perdendo renda para a elevação do endividamento (por isso o formato da letra k).

Para sustentar a análise, empresários citaram dados próprios e de consultorias no encontro, que ocorreu na semana da NRF Retail's Big Show, maior evento de varejo do mundo. Estiveram no encontro, promovido pela Abras, a associação setorial, CEOs e executivos de empresas como Assaí, Muffato, Sonda, Roldão, entre outras.

Segundo pesquisa da empresa de monitoramento de dados Scantech Brasil enviada ao Valor, os supermercados fecharam o acumulado do ano passado com alta de 5% nas vendas em valor, mas recuo de 1,2% em unidades vendidas. O fluxo de clientes diminuiu 0,3%

Só que o cenário foi pior nos atacarejos, que já respondem por parcela representativa do bolo de consumo. Houve recuo de 3,4% em unidades vendidas, e cresceram quase a metade dos supermercados: 2,6% em valor, com fluxo caindo mais, 1,3%.

Os dados consideram a base de "mesmas lojas", ou seja, pontos existentes há mais de 12 meses.

Internamente, os atacarejos conseguem medir o

desempenho de venda segmentado, para os seus clientes compradores (supermercados, padarias, bares, restaurantes), e eles afirmam que aqueles com renda mais baixa têm comprado menores volumes nas lojas de atacado.

"Parte do que está faltando no carrinho foi consumida pelos juros elevados, que viraram dinheiro nos extratos dos mais ricos", disse em entrevista ontem ao Valor Belmiro Gomes, presidente do Assaí, e que puxou a discussão no jantar fechado ao setor.

"Se aqui nos EUA esse efeito K acontece via mercado de ações, com a população se protegendo e rentabilizando capital por meio desse investimento, no Brasil, com taxa de 15% ao ano, há uma massa de recursos parada em renda fixa rendendo bilhões", disse.

Esse tema também foi mencionado por Ira Kalish, economista-chefe global da Deloitte Touche Tohmatsu, na sessão "Análises e Tendências Econômicas", realizada na NRF no domingo (11).

Kalish disse que a classe média americana tem sido beneficiada pela valorização das ações das companhias abertas, enquanto as classes média baixa e baixa enfrentam dificuldades financeiras. "A expansão do consumo tem sido sustentada de maneira desproporcional pelas famílias de alta renda", disse ele, durante a sessão no evento.

O economista ainda afirmou que embora o consumo nos Estados Unidos mostre resiliência pelos dados estatísticos oficiais, trata-se de um fenômeno impulsionado pelo aumento do custo de vida doméstico, e não por um enriquecimento real das famílias.

"O consumo está indo até relativamente bem, mas isso decorre principalmente dos gastos elevados nos lares americanos", disse Kalish, da Deloitte. Segundo ele, o gasto é reflexo da **inflação** em itens essenciais e inadiáveis, o que tem levado a classe média baixa americana a um nível de endividamento crítico.

Sobre alavancagem financeira do orçamento das famílias, também há cenário semelhante no país. Últimos dados do Banco Central mostram que, em outubro, o endividamento das famílias situou-se em

49,3%, com aumentos de 1,2 pontos percentuais em doze meses.

Em relação ao Brasil, o problema, disse Gomes, é que esse desequilíbrio é ruim para uma convergência mais rápida da **inflação** para o piso da meta do Banco Central. "Não é uma questão de querer criticar juros, porque esse não é o ponto. Sabemos que a Selic está alta por uma questão fiscal que precisa ser direcionada pelo governo. O nosso ponto central é que parte dos efeitos do juro alto pode manter a **inflação** mais resistente", afirmou ele.

Para Gomes, a renda financeira concentrada sustenta o consumo de serviços, exatamente onde a **inflação** é mais difícil de ceder hoje. Segunda maior rede alimentar do país, o Assaí tem um milhão de clientes de pequenas e médias empresas, e por lojas passam cerca de 40 milhões de consumidores todos os meses. A rede só é menor que o grupo francês Carrefour, dono do Atacadão, que também destacou em seu relatório de resultados do terceiro trimestre perda de volume e efeitos negativos da deflação de alimentos.

Segundo dados publicados na semana passada pelo IBGE, a **inflação** de serviços no ano passado foi a maior dos últimos dois anos. O índice acelerou de 4,78% em 2024 para 6,01% em 2025, de acordo com o IPCA. O resultado do ano passado foi 1,75 ponto percentual acima do IPCA cheio, que fechou 2025 em 4,26%.

O gerente da pesquisa, Fernando Gonçalves, disse que há pressão em preços em itens como passagens aéreas, voltado ao consumo de classes altas (o preço das passagens caiu 22,2% em 2024, mas subiu 7,8% em 2025, segundo o IPCA).

Gomes diz que outras varejistas identificaram demanda alta e vem elevando preços de serviços para a camada mais rica da população. "Eu conversei com a CEO de uma empresa de serviço para classe A e B que diz que até aumenta o preço e não vê parar a demanda, e ela não conseguiu entender o que estava acontecendo", disse ele.

Questionado se isso não pode gerar um efeito positivo, já que gera maior circulação de riquezas nessas empresas, que podem contratar mais, gerar renda e emprego, Gomes entende que esse reflexo não é linear e imediato, em parte porque há um apagão de mão de obra no setor de comércio e serviços, com sérias dificuldades de contratação, e em parte porque essas companhias estão pressionadas pelo aumento no endividamento por causa do juros a 15% ao ano, e a receita gerada tem reduzido pressão na alavancagem.

Esse ambiente também cria um outro cenário atípico: se há uma **inflação** de serviço espalhada por alguns segmentos, há uma deflação no segmento de alimentos que compromete o balanço das varejistas.

O assunto também foi tema do encontro da Abras, pela resiliência da deflação de commodities (arroz, café, macarrão, etc) desde o ano passado. Acontece que quando o preço de certos alimentos caem (feijão preto e arroz, por exemplo, recuperaram 32% e 26%, respectivamente, em 2025, pelo IPCA), o consumidor não passa a comprar mais itens por causa da queda, então o faturamento no fim cai.

O que pode acontecer é transquanto ferência dessa renda para outras categorias de produtos, de consumo de indulgência, que passam a vender mais. Mas com o aumento no endividamento, isso não está acontecendo, dizem as redes supermercadistas.

Segundo o levantamento da Scanntech, em dezembro, a desaceleração do varejo alimentar, que já vinha no ano, se intensificou mais, com a maior queda de unidades vendidas em 2025 (5,5%). Chama a atenção o fato que, historicamente, dezembro era o melhor mês do ano, por conta das vendas natalinas.

Isso pode ser explicado, principalmente, pela expressiva redução do fluxo em loja (4,1%), diz a empresa, e adicionalmente, pelo repasse de preços, que atingiu o menor patamar de 2025 (3,2%).

"A entrada de 2026, portanto, é preocupante para os executivos de consumo e varejo que acabaram de finalizar seus orçamentos. O consumidor entra o ano reticente, ressabiado, pesquisando bastante antes de decidir por uma compra", diz o material.

Um movimento que pode ser positivo neste ano tem relação com a isenção de imposto de renda para pessoas de menor renda (abaixo de R\$ 5 mil) que pode ajudar a reverter esse cenário. "Em teoria, [deve] aumentar a renda disponível, mas, no curíssimo prazo (de um a dois meses), até "cair a ficha" da isenção, vemos poucas razões para a tendência se reverter", afirma a companhia no relatório.

Nesse cenário, o relatório afirma que os executivos de consumo e varejo têm que focar no básico, ou seja, saber quais são os sortimentos de maior giro, ter esses produtos disponíveis e no preço mais competitivo. E saber exatamente quais produtos criam percepção de valor e atraem consumidores, "pois cada visita, cada cesta conta muito", diz o relatório.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Mercado dá mais peso a cenário global e projeta dólar a R\$ 5,50 em 2026

**Arthur Cagliari e Vinícius Lucena (Colaboraram Anaïs Fernandes e Marta Watanabe)**

Apesar de 2026 ser um ano marcado pela eleição presidencial no Brasil, que deve elevar a volatilidade e pode pressionar o câmbio doméstico, os investidores veem espaço para o dólar terminar o ano em um nível não muito distante do qual iniciou o período. Nas expectativas da maioria dos agentes econômicos ouvidos pelo Valor, o alívio global do dólar observado em 2025 deve se estender neste ano, ainda que em magnitude menor. E, diante de um ambiente externo ainda favorável, as condições locais, mesmo que adversas, podem ser neutralizadas na formação de preços do câmbio.

Em pesquisa elaborada pelo Valor com 75 bancos, gestoras de recursos e consultorias, a mediana das estimativas aponta para o dólar cotado a R\$ 5,50 em dezembro. Caso o resultado se concretize, a moeda americana terá uma valorização leve, de apenas 0,20%, em relação ao fechamento de 30 de dezembro de 2025 (de R\$ 5,4887). O movimento, assim, seria muito diferente do observado no câmbio no ano passado, quando o dólar registrou queda de 11,18%.

O movimento visto no ano passado não era esperado pelos agentes de mercado. No fim de 2024, poucas casas enxergavam espaço para que o dólar voltasse para o nível de R\$ 5,50, como terminou 12 meses depois. O estresse visto entre novembro e dezembro de 2024, que levou a moeda americana ao pico nominal de R\$ 6,30, havia instaurado um clima de apreensão, com a maioria dos economistas esperando a divisa mais perto de R\$ 6 no ano passado.

No começo de 2025, no entanto, uma combinação entre a melhora do ambiente externo e o aumento expressivo da taxa de juros no Brasil levou ao desmonte das apostas contrárias ao real nos mercados de derivativos, o que afetou a formação de preços do câmbio doméstico ao longo do ano.

O BRP foi uma das poucas instituições cuja projeção se aproximou da cotação no fechamento de 2025. O banco estimava no fim de 2024 que o dólar encerraria o ano seguinte cotado a R\$ 5,50, e a leitura do presidente e economista-chefe da instituição, Nelson Rocha Augusto, era que não havia razão para que a divisa americana se mantivesse em níveis de estresse,

acima de R\$ 6.

"Estava evidente que aquilo estava fora de lugar e que haveria uma apreciação [do real]. Mas o câmbio é uma variável de ajuste dentro do tripé de sustentação macroeconômico, então é natural que tenha oscilações maiores em função do desajustes nas outras variáveis, a inflação e o quadro fiscal", afirma.

Para o fim deste ano, a casa mantém a mesma projeção, de dólar a R\$ 5,50, ainda que Rocha não goste de fazer estimativas de fim de período e prefira olhar a média de todo o intervalo de tempo. "É de praxe fazer a projeção do fim de ano, como no relatório Focus, mas se já é difícil acertar câmbio, imagina a cotação específica do último dia do ano. Prefiro o câmbio médio, porque ele interessa mais para a economia real. De todo modo, vemos algo em torno de R\$ 5,50 nas duas leituras", diz.

Entre os fatores, o economista do BRP justifica a projeção com a leitura de que ainda haverá um movimento de desvalorização global do dólar, mas em ritmo mais lento. "O dólar estava no fim de 2024 em um patamar de 15% a 20% acima da sua média histórica. Pela nossa leitura, há ainda um espaço na ordem de 5% a 6% para o dólar [global] voltar à média. Não é que isso necessariamente vá acontecer neste ano, mas é provável", diz.

Leitura semelhante sobre o movimento global do dólar tem a Rubik Capital, cuja projeção para o câmbio no fim deste ano é de moeda americana ainda mais fraca, a R\$ 5,20. "Enxergamos um ciclo positivo para mercados emergentes, que não é de curto prazo. É um ciclo que deve durar de três a cinco anos e que deve se refletir no nosso câmbio", diz Breno Falseti, sócio e economista da gestora.

"O nosso raciocínio está em linha com o que o investidor estrangeiro olha. Se o investidor de fora quiser comprar Brasil [fazer apostas em ativos brasileiros], o movimento é de dólar para baixo", aponta Falseti, acrescentando que questões idiossincráticas devem ser importantes para a formação de preços, "mas o maior impacto deve vir da dinâmica global, que deve ser favorável".

Já a Novus Capital mostra um pouco mais de cautela em relação ao movimento geral da moeda americana

neste ano. O economista-chefe da gestora carioca, Tomás Goulart, que adota a cotação da tela em seus modelos, avalia que a trajetória global do dólar irá depender de duas questões ao longo do ano: a política monetária de curto prazo nos Estados Unidos e a dinâmica fiscal global. "Se o novo presidente do Federal Reserve [Fed] for subserviente a Donald Trump, o dólar deve continuar a se enfraquecer no mundo todo. Agora, se for alguém como o [diretor do Fed Christopher] Waller, não vejo um movimento que crie esse enfraquecimento do dólar", diz.

Ao se referir às dúvidas fiscais nos países desenvolvidos, Goulart lembra que, já no ano passado, houve uma alta dos juros longos globais, indicando que as políticas fiscais estão se deteriorando. "Isso tende a enfraquecer as moedas dos países, porque o investidor reduz sua exposição", diz. "Só não sabemos se a saída de moedas como o dólar e outras divisas consideradas seguras significa que haverá um redirecionamento para outras moedas ou se para outro ativo, como o ouro", observa.

Se, por um lado, o ambiente externo até deixa margem para que o dólar passe por uma nova onda de desvalorização em 2026, por outro, há o cenário local, com incertezas em torno da corrida eleitoral, de seu resultado e do impacto que o pleito deve ter na gestão das contas públicas brasileiras - o "calcanhar de Aquiles" dos ativos brasileiros, como o real.

"Como vai ser a política fiscal brasileira a partir de 2027? Vai ser mais expansionista? Vamos ter novas reformas? O que vai responder essas perguntas são as eleições",

diz Goulart. Para ele, a volatilidade cambial deve ficar mais alta até outubro, e a dinâmica do câmbio vai se orientar a depender de quem se apresentar como mais provável vencedor. "O mercado deve ter uma má vontade caso a pesquisa eleitoral indique vitória do presidente Lula; deve ter boa vontade caso a vitória mais provável seja de Flávio Bolsonaro; e uma boa vontade ainda maior caso a vitória indicada seja de qualquer candidato de centro-direita que não Flávio."

Mas Goulart também reconhece que o período pós-eleitoral pode abrir caminho para uma dinâmica diferente daquela que o câmbio deve ter imediatamente após o resultado. "Sabemos que o mercado pode precipitar algo bastante negativo caso o PT vença novamente, mas também sabemos que Lula pode reagir e o cenário mudar."

Rocha, do BRP, acredita que nem mesmo uma reeleição de Lula deve ser vista como um risco, uma vez que, na sua leitura, um novo governo do petista deve ter enfoque diferente do mandato atual. "Lula

tinha uma preocupação com o lado social no começo deste governo, porque, na sua leitura, havia ocorrido uma piora nessa área nas gestões anteriores. Minha convicção é que ele sabe que chegou a um limite e agora irá por um caminho mais parecido com o de seu primeiro mandato", afirma.

Ainda segundo o economista do BRP, outro ponto importante para o câmbio é o diferencial de juros. "Mesmo com cortes de juros no horizonte, é de se esperar que o juro real continue aumentando porque a **inflação** tende a cair mais, e isso beneficiará ainda mais o câmbio", observa.

Para Falseti, da Rubik Capital, com o cenário externo mais favorável e os juros ainda em níveis bastante elevados, só em caso de o Brasil fazer alguma "besteira grande" o câmbio ficaria muito pressionado. "Se não tivesse eleição neste ano, o investidor poderia ficar vendido em dólar o ano inteiro sem problemas", diz. Para ele, mesmo que Lula vença, se o cenário externo for favorável, pode ser que o ruído pós-eleições não se sustente. "No último ano não tivemos uma melhora na área fiscal e o dólar saiu de R\$ 6,15 e encostou em R\$ 5,30, em boa parte pelo lado externo", nota.

Outro fator que deve dar suporte ao real no ano é o comportamento mais duro do Banco Central, conforme aponta Falseti. "Enquanto houver um BC responsável, o fiscal mais solto pode não ser tão problemático para a moeda, a não ser que entremos em uma espiral insustentável. Se houver alguma credibilidade [fiscal], com a autoridade monetária mais firme e o externo favorável, o câmbio tende a ficar bem ancorado."

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

## Mercado projeta câmbio estável em 2026

Projeções\* para a taxa de câmbio (R\$/US\$)

Instituição	Dez/26	Instituição	Dez/26
ARX Investimentos	4,90	Itaú Unibanco	5,50
Société Générale	5,15	Oxford Economics	5,50
SOMMA Investimentos	5,15	Petros	5,50
Banco Pine	5,20	Reach Capital	5,50
BTG Pactual	5,20	SulAmérica Investimentos	5,50
Deutsche Bank	5,20	Tendências Consultoria	5,50
Morgan Stanley	5,20	VVC	5,50
RB Investimentos	5,20	Warren Investimentos	5,53
Rubik Capital	5,20	J.P. Morgan	5,55
Análise Econômica	5,25	Kinitro Capital	5,56
Bank of America	5,25	GO Associados	5,58
Galapagos Capital	5,30	4intelligence	5,60
Goldman Sachs	5,30	Brasilprev	5,60
HSBC	5,30	Citrino Gestão de Recursos	5,60
Itaú Asset Management	5,30	Parcitas Investimentos	5,60
Banco Brmig	5,40	PicPay	5,60
Banco BV	5,40	Porto Asset Management	5,60
BNP Paribas	5,40	Sicredi	5,60
CM Capital	5,40	Wells Fargo	5,60
Pezco	5,40	XP	5,60
UBS BB	5,40	Daycoval	5,65
ABC Brasil	5,45	MAG Investimentos	5,65
Armor Capital	5,45	Previ	5,65
BRCCG	5,45	Suno Research	5,65
EQI Asset	5,45	Tullett Prebon Brasil	5,65
FGV Ibre	5,45	ASA	5,70
Inter	5,45	Commerzbank	5,70
JGP	5,45	MB Associados	5,70
Sicredi Asset	5,45	Neo Investimentos	5,70
Pantheon Macroeconomics	5,47	Oriz Partners	5,70
ABBC	5,50	Planner	5,70
Austin Rating	5,50	Genial Investimentos	5,72
Banco do Brasil	5,50	Way Investimentos	5,72
Barclays	5,50	C6 Bank	5,80
Barra Peixe Investimentos	5,50	Medley Advisors	5,80
Bradesco	5,50	Santander	5,90
BRP	5,50	Mediana	<b>5,50</b>
Buysidebrazil	5,50	Contagem	<b>75,00</b>
G5 Partners	5,50		

Fontes: Bancos, gestoras e casas de análise. Elaboração: Valor  
\*Projeções coletadas de 10/dez/25 a 10/jan/26

# MCMV é aposta do governo para manter impulso na construção civil

**Edna Simão**

Com orçamento recorde do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) para habitação, reformulação do modelo de crédito imobiliário e lançamento de linha para a classe média e do Reforma Brasil, o governo espera que o Programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) continue impulsionando o desempenho da construção civil neste ano eleitoral.

Em entrevista ao Valor, o secretário nacional de Habitação do Ministério das Cidades, Augusto Rabelo, disse que a expectativa é contratar 1 milhão de moradias. Além disso, reforçou que o governo quer entregar 60% das obras em execução - 172 mil unidades - no primeiro semestre, ou seja, enquanto não há restrições eleitoral para realização de eventos políticos.

Apesar do impacto positivo na economia, economistas ouvidos pelo Valor chamam a atenção para o subsídio do governo ao programa. Somente para atender à faixa 1, o Ministério das Cidades reservou R\$ 8,567 bilhões para este ano. Segundo dados da pasta, esse valor foi de R\$ 9,117 bilhões em 2023, de R\$ 13,623 bilhões em 2024 e de R\$ 8,649 bilhões em 2025.

Do total de 1 milhão de moradias, 390 mil serão destinadas a famílias com renda bruta mensal de até R\$ 2.850, na chamada faixa 1. Das unidades destinadas a esse público de menor renda, 140 mil serão integralmente subsidiadas pelo governo federal. Para isso, o Ministério das Cidades reservou R\$ 8,567 bilhões neste ano. O restante - 250 mil unidades - será contratado por meio de financiamento.

Segundo o secretário, os ajustes feitos no programa desde 2023 se consolidaram, e os resultados aparecerão de forma mais clara a partir deste ano, o que poderá contribuir para sustentar a expansão do setor da construção. "2026 terá um amadurecimento desse ciclo iniciado em 2023, ano em que recuperamos o Orçamento e a política pública foi redesenhada", disse Rabelo.

Ele lembrou que, em 2023, as contratações somaram 490 mil unidades; em 2024, 605 mil; e devem ultrapassar 670 mil no dado fechado de 2025. Do primeiro ano de governo até meados de dezembro,

foram contratadas 1.967.824 unidades no âmbito do programa. Com a estimativa de contratação de mais 1 milhão neste ano, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva encerraria seu terceiro mandato com a marca de 3 milhões de moradias contratadas.

Na avaliação do secretário, os financiamentos imobiliários neste ano devem ser puxados pelo orçamento recorde do FGTS de R\$ 144,5 bilhões para habitação e pelo aumento do valor máximo do imóvel financiado pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH), de R\$ 1,5 milhão para R\$ 2,25 milhões.

A transição para as novas regras do modelo de crédito imobiliário, que deve estar plenamente em funcionamento em 2027, contribuirá para alavancar o mercado, pois proporcionará - se confirmadas as expectativas - mais funding para o financiamento da casa própria, diante da escassez de recursos da caderneta de poupança. Além da contratação de 390 mil unidades da faixa 1, Rabelo afirmou que a previsão é de que sejam contratadas neste ano 89 mil unidades para a classe média. No passado, foram assinados 31 mil contratos.

Esse cenário positivo para contratações e entregas do MCMV deve manter aquecida a construção civil, conforme o presidente-executivo da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), Fernando Guedes. Segundo ele, o programa habitacional respondeu por quase metade dos lançamentos (47%) e das vendas (44%) do setor no terceiro trimestre de 2025.

No que diz respeito à geração de empregos, a construção civil criou 3,075 milhões de postos com carteira assinada, sendo 1,178 milhão na construção de edifícios no acumulado de janeiro a setembro de 2025, segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho.

Segundo Guedes, desse total de 1,178 milhão, algo em torno de 550 mil empregos se deve ao programa habitacional. "Estou otimista em relação a 2026. Devemos manter a tendência positiva de 2025", contou, destacando, no entanto, que o desempenho será um pouco mais moderado do que o observado em 2024.

Para Gabriel Barros, economista-chefe da ARX

Investimentos e ex-diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI), no curto prazo esse tipo de iniciativa é positiva para o Produto Interno Bruto (**PIB**), "mas, como a política pública é matematicamente insustentável, é negativa no médio e no longo prazos". "A expansão fiscal não sustentável acaba produzindo aumento dos juros e do prêmio de risco, diante da piora da percepção de risco, o que reduz a potência da própria expansão fiscal. É algo de horizonte curto e que entrega problemas enormes no day after, quando a política chega ao fim ou é revisada para baixo", afirmou.

Para Marcus Pestana, diretorexecutivo da Instituição Fiscal Independente (IFI) - órgão de monitoramento das contas públicas ligado ao Senado Federal -, os segmentos de baixa renda só conseguem financiar um imóvel se houver um grau elevado de subsídio governamental.

"Como as desigualdades no Brasil são gigantescas, milhões de brasileiros só terão acesso à casa própria se o programa habitacional for subsidiado. Essa é uma política pública essencial, altamente geradora de emprego. R\$ 8,5 bilhões em uma receita primária líquida de R\$ 2,5 trilhões é até muito pouco", destacou Pestana. "O investimento no MCMV deveria ser muito maior, o que evidencia mais uma faceta negativa do atual engessamento orçamentário, que comprime a margem de investimento", completou.

**Site:**

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188470?page=1&section=1>

# Autonomia incompleta: a supervisão esquecida do BC - PALAVRA DO GESTOR

**Fabio Coimbra**

Fabio Coimbra é conselheiro de administração, especialista em governança, riscos e regulação. Trabalhou por 21 anos no BC, serviu no BIS e foi sócio da PwC

A autonomia do Banco Central do Brasil (BC) é tratada como sinônimo de proteger a política monetária do ciclo eleitoral. É um pilar essencial, mas não esgota o mandato da autarquia. A Lei Complementar 179/2021 atribui ao BC, além da estabilidade de preços, o dever de zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro. Autonomia, portanto, não é apenas "taxa de juros"; é também estabilidade financeira - o que exige regulação e supervisão.

A lacuna no debate público decorre de uma assimetria de visibilidade. A supervisão não aparece no dia a dia porque precisa ser técnica, discreta e protegida por sigilo prudencial. O paradoxo é: o tema tende a ganhar atenção em episódios de crise ou liquidação. Nessas horas, o debate confunde regulação com supervisão, trata julgamento prudencial como controvérsia administrativa e exige explicações imediatas para decisões baseadas em informação sensível. O objetivo é evitar corrida, contágio, arbitragem e risco moral.

Regulação e supervisão não são sinônimos. Regulação define o "como deve ser": requisitos de capital e liquidez, governança, gestão de riscos e controles, além de conduta. Supervisão exerce julgamento técnico sobre o "como está", por meio de monitoramento contínuo e atuação direta. Não é checklist nem disputa retórica. Avalia, de forma integrada, solvência, liquidez, qualidade de ativos, governança, modelo de negócios, gestão de riscos e controles. Quando necessário, identifica tempestivamente a inviabilidade e subsidia o acionamento, no âmbito do BC, de regimes de resolução - intervenção, RAET e liquidação extrajudicial - para preservar o interesse público.

Não é peculiaridade brasileira. Nos padrões internacionais e na literatura, supervisão é parte central da arquitetura de estabilidade. Os "Basel Core Principles for Effective Banking Supervision" estabelecem requisitos mínimos, como independência operacional, accountability, recursos adequados e proteção institucional para atuação tempestiva com

discrecionariedade técnica.

Esses princípios orientam as avaliações do FMI e do Banco Mundial no âmbito do FSAP.

Aqui reside a tese central: uma autonomia percebida apenas como "monetária", e não como arranjo institucional completo que inclua a supervisão, é autonomia assimétrica e incompleta. Se decisões prudenciais puderem ser reavaliadas por lógicas externas ao mandato prudencial, cresce a incerteza sobre o rito supervisor e de resolução, eleva-se o prêmio de risco e amplia-se o risco moral. Há transmissão à economia real: custo do capital, spreads bancários, risco-país e decisões de investimento reagem à percepção de que regras e processos podem se tornar contingentes.

A alternativa não é reduzir transparência nem rejeitar escrutínio; é qualificar o escrutínio. Supervisão efetiva exige prestação de contas compatível com a natureza prudencial e com o sigilo inerente a instituições supervisionadas e informações sensíveis. O ponto é separar (i) controle de legalidade, rito e governança decisória de (ii) substituição do julgamento prudencial de mérito.

Se quisermos amadurecer a autonomia completa e efetiva do BC como autoridade monetária, reguladora e supervisora, há uma agenda objetiva - e não ideológica:

Fronteiras institucionais

claras entre controle de legalidade/rito e revisão de mérito prudencial;

Accountability própria

da supervisão: documentação robusta, trilhas de auditoria, governança colegiada e comunicação sobre o rito sem expor o sistema a riscos desnecessários;

Proteção funcional,

proteção legal e segurança jurídica para supervisores no exercício de atos de boa-fé;

Capacidades adequadas

ao mandato: recursos humanos, tecnológicos e orçamentários compatíveis com um ecossistema financeiro mais complexo e com riscos emergentes (como cibernéticos, tecnológicos, climáticos), além de riscos financeiros, operacionais, estratégicos e de modelo de negócios;

#### Matriz de competências

na diretoria colegiada: pluralidade de experiências aderente ao escopo do mandato institucional.

Não existe estabilidade financeira com autonomia seletiva. É possível ter **inflação** na meta e, ainda assim, fragilizar a confiança se o rito de supervisão (e de resolução) for politizado ou submetido à incerteza recorrente. Na realidade atual de complexidade financeira, não basta blindar quem define os juros; é preciso também proteger, com responsabilidade e prestação de contas compatíveis, quem sustenta, todos os dias, a estabilidade do sistema.

Este artigo reflete as opiniões do autor, e 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/188470?page=1&section=1>